



[itobiad], 2021, 10 (3): 2111-2128

<p>Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme İlişkisi</p> <p>Financial Development and Economic Growth Relationship in Developing Countries</p> <p>Video Link: https://youtu.be/176xvcMp314</p>	
<p>Özhan TUNCA Y</p> <p>Dr. Öğr. Üyesi, İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü Asst. Prof., İzmir Katip Çelebi University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Economics ozhan.tuncay@ikc.edu.tr/ Orcid ID: 0000-0002-5513-2081</p> <p>Duygu ORUÇ</p> <p>Uzman, TEDAŞ Genel Müdürlüğü, Ankara Duyguu.oruc@gmail.com/ Orcid ID: 0000-0003-0121-3705</p>	

Makale Bilgisi / Article Information

Makale Türü / Article Type	: Araştırma Makalesi / Research Article
Geliş Tarihi / Received	: 03.03.2021
Kabul Tarihi / Accepted	: 09.08.2021
Yayın Tarihi / Published	: 03.09.2021
Yayın Sezonu	: Temmuz-Ağustos-Eylül
Pub Date Season	: July-August-September

Atıf/Cite as: Tuncay, Ö. & Oruç, D. (2021). Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme İlişkisi . İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi , 10 (3) , 2111-2128 . Retrieved from <http://www.itobiad.com/tr/pub/issue/64619/890302>

İntihal /Plagiarism: Bu makale, en az iki hakem tarafından incelenmiş ve intihal içermediği teyit edilmiştir. / This article has been reviewed by at least two referees and confirmed to include no plagiarism. <http://www.itobiad.com/>

Copyright © Published by Mustafa YİĞİTOĞLU Since 2012 – Istanbul / Eyup, Turkey. All rights reserved.

Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Öz

Sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi gerek gelişmiş ve gerekse de gelişmekte olan ülkelerin temel hedefidir. Bu hedefin gerçekleştirilebilmesinde finansal sistem önemli bir rol üstlenmektedir. Finansal gelişme, finansal sistemin büyüklüğü ve finansal yapıdaki değişim olarak tanımlanmakta ve tasarrufları artırarak yatırımlara dönüştürülmesini sağlamaktadır. Finansal gelişmişliğin incelenmesinde kısa ve uzun dönemli süreçte finansal yapıda meydana gelen değişiklikler ön plana çıkmakta ve finansal yapıyı oluşturan bileşenlerden finansal araçlar, finansal kurumlar ve bunların çeşitliliğindeki artış önem kazanmaktadır.

Finansal gelişme ile büyüme ilişkisinin yönünün belirlenmesi, ekonomik büyümeyi artırmada gerekli olan yaklaşımların ortaya çıkmasına katkıda bulunmaktadır. Literatürde iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisine yönelik iki yaklaşımın olduğu görülmektedir. Bunlardan ilki, reel ekonomi geliştikçe yeni finansal hizmetlere olan talebin artacağını savunurken; diğer yaklaşım ise finansal sektörün gelişmesinin ekonomik büyümeyi teşvik edeceğini savunmaktadır.

Bu çalışmanın amacı ekonomik açıdan benzer olduğu düşünülen ve Türkiye, Tayland, Polonya, Romanya, Meksika, Malezya, Endonezya, Şili, Brezilya, Arjantin'den oluşan on gelişmekte olan ekonomi için 2010-2018 dönemleri arasında finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisinin incelenmesidir. Bu amaç doğrultusunda Tahmin Edilebilir En Küçük Kareler (Feasible Generalized Least Square- FGLS) yöntemi kullanılmıştır. Bu çalışmada finansal gelişmeyi temsilen; bankaların özel sektöre verdiği yurt içi krediler, özel sektör tarafından kullanılan yurt içi krediler, geniş para arzı, Tüketici fiyatları enflasyonu, devletin nihai tüketim harcamaları, gayri safi sabit sermaye oluşumu değişkenleri kullanılmıştır. Ekonomik büyümeyi temsilen Kişi Başına Gayri Safi Yurt İçi Hasıladaki yıllık yüzde büyüme değişkeni kullanılmıştır. Analiz sonucunda bağımsız değişkenlerden devletin nihai tüketim harcamaları dışındaki değişkenlerin anlamlı olduğu; geniş para arzının, özel sektörün kullandığı yurt içi kredilerin, enflasyon değişkeninin bağımlı değişkeni negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi krediler, devletin nihai tüketim harcamaları ve gayri safi sabit sermaye oluşumu değişkenlerinin ekonomik büyümeye pozitif yönde etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Finansal Serbestleşme, Ekonomik Büyüme, Gelişmekte Olan Ülkeler, FGLS Analizi



Financial Development and Economic Growth Relationship in Developing Countries

Abstract

Achieving a sustainable economic growth is the main economic goal of both developed and developing countries. Development of the financial system plays an important role at the achievement of this goal. Financial development is defined as the size of the financial system and the change in financial structure. Also financial development enables them to increase savings and turn into investments. In the examination of financial development, changes in the financial structure in the short and long-term process come to the fore. Financial instruments, financial institutions and the increase in their diversity gain importance as components of the financial structure.

In the literature, two approaches have been put forward for the causality relationship between two variables. The first of these is that as the real economy develops, the demand for new financial services will increase. The other approach argues that the development of the financial sector will stimulate economic growth. In this paper, it was aimed to investigate the relationship between financial development and economic growth for ten developing countries (Turkey, Thailand, Poland, Romania, Mexico, Malaysia, Indonesia, Chile, Brazil, Argentina) which are considered to be economically similar for the period of 2010-2018. Empirical analysis was carried out using the FGLS method. The following six variables, which are thought to represent financial development were used in the study: Domestic credit to private sector by banks, Broad Money, Domestic credit to private sector, General government final consumption expenditure, Inflation, consumer prices, Gross fixed capital formation. Annual percentage growth in per capita gross domestic product representing economic growth was used as the dependent variable.

As a result of the analysis, it was seen that independent variables other than the final consumption expenditures of the government have high level of significance. Broad Money, Domestic credit to private sector, Inflation variables were found to have negative effect on economic growth whereas Domestic credit to private sector by banks, General government final consumption expenditure and Gross fixed capital formation variables were found to have positive effect on dependent variable.

Keywords: Financial Development, Financial Liberalization, Economic Growth, Developing Countries, FGLS Analysis.



Giriş

Ülkelerin finansal piyasalarda kullandığı araç çeşitlerinin artarak yaygın şekilde kullanılması olarak tanımlanabilecek olan finansal gelişmenin ekonomik büyüme ile olan bağlantısı ekonomik kalkınma literatüründe önemli bir yer tutmaktadır (Şahin, 2017, s.12).). Finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği konusunda görüş birliği bulunmakta ve gelişmiş ülkelerin gelişmiş finansal piyasalara sahip olmasına bağlı olarak ekonomik kalkınma açısından finansal piyasaların önemli bir rol üstlendiği görülmektedir.

Ülkelerin büyüme oranlarının birbirinden farklı olmasının nedenleri iktisat yazınında pek çok araştırmanın temel konusunu oluşturmuş; sermaye birikimi, faktör donatımı, makroekonomik istikrar, eğitim, kurumsal gelişmişlik, gelir ve refah gibi faktörlerin ülkeler arasındaki farklılıklarının konuyu açıklamada etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yakın dönemde ise finansal piyasaların gelişmesinin ekonomik büyüme üzerine olumlu etkisi yaygın bir kabul görmüştür. Finansal sistemin gelişmesi ve etkin işleyen mali aracılık mekanizmasının varlığı, sermayedeki verimliliği artırıp ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Aşağıda finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki teorik ilişki daha ayrıntılı bir biçimde ele alınmaya çalışılmıştır.

Finansal Gelişmişlik- Ekonomik Büyüme İlişkisi

Ekonomik büyüme ve finansal gelişmenin birbiriyle ilgisinin olduğu düşüncesi Schumpeter'e kadar gitmektedir. Schumpeter, bankacılık sisteminin ekonomik büyümede önemli olduğu, finansal kuruluşların büyümede ve yenilikçilikte destekleyici olduğu üzerinde durmuştur (Güney, 2017, s.357). Schumpeter (1911), ekonomik büyüme açısından finansal kurumların rolü üzerinde durarak, teknolojik gelişme ve dolayısıyla ekonomik büyümenin teşvikinde önemli yer tutan unsurlar olarak risk yönetimi, finansal işlemlerin kolaylaştırılması, proje değerlendirilmesi ve seçimi ile sermaye fonlarının harekete geçirilmesinde finansal araçların rolünü vurgulamıştır (Liang ve Zhou, 2006, s.397).

Finansal gelişmişlik seviyesi ve ekonomik büyüme ilişkisinin derecesinin ve yönünün belirlenmesine yönelik önemli çalışmalardan birisi de Robinson (1952) tarafından ortaya konulmuştur. Robinson (1952), Schumpeter'den farklı bir yaklaşım ile finansal gelişmişliğin ekonomik büyümeyi beraberinde getirmediğini; aksine, ekonomik büyümenin finansal hizmetlere talebi teşvik ettiğini ileri sürmüştür. Lewis (1955) ise, finansal gelişme ile büyüme arasındaki etkileşime dikkat çekmiş; ekonomik büyümenin finansal piyasaların oluşumunu teşvik edeceğini; finansal piyasaların yeterince olgunlaşması ile ekonomik büyümenin artacağını savunmuştur (Liang ve Teng, 2006, s. 397).

Finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmalardan bir diğeri ise Patrick (1966) tarafından geliştirilmiştir. Patrick (1966)'a göre



finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Buna göre, ekonomik gelişmenin ilk aşamasında finansal gelişme, kişi başına reel sermaye oluşumunu teşvik ederek büyümeyi sağlamakta; sonraki aşamalarda ise ekonomik büyüme ile birlikte finansal hizmetlere olan talep artmaktadır. Bu durum finansal sektörü genişletmekte ve reel sektörün gelişimini hızlandırmaktadır (Hassan, Sanchez ve Yu, 2011, s.90).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin açıklanmasına yönelik yaklaşımlardan birincisi finansal sistemin büyümeyi hızlandırmada etken olduğu, ikincisi de finansal sistemin gelişmesine büyümenin katkısı olduğudur. Birinci yaklaşıma "arz öncüllü" hipotez denilmektedir. Bu yaklaşıma göre, finansal sistemin genişlemesi, bu hizmetlere olan talebi teşvik etmekte finansal hizmetler, kıt kaynakları nisbi getirileri ölçüsünde tasarruf sahiplerinden yatırım yapmak isteyenlere yönlendirerek reel ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir.

İkinci yaklaşıma dayalı çalışmalara "talep takipli" hipotez adı verilmektedir (Aydın, Ak ve Altuntaş, 2013:2). Bu yaklaşıma göre yetersiz finansal gelişme finansal hizmetlere olan talepteki yetersizliğin bir göstergesidir. Reel ekonomik gelişme arttıkça yeni bazı finansal hizmetlere olan ihtiyaçta artacaktır (Jung, 1986, s.333). Robinson (1952) ile birlikte Gurley and Shaw (1967), Goldsmith (1969) "talep takipli" hipotezin temellerini oluşturmuştur. Bu yaklaşım doğrultusunda reel ekonomideki büyümeye bağlı olarak finans hizmetlerine olan gereksinimin artması, yeni finansal kurum ve araçların gündeme gelmesi söz konusu olabilmektedir (Ak, Altuntaş ve Şimşek, 2016, s.152).

Gurley ve Shaw (1955), Goldsmith (1969) ve Hicks (1969) tarafından gerçekleştirilen çalışmalar "arz öncüllü" hipotezin teorik temellerini oluşturmada etkili olmuştur. Arz öncüllü hipoteze göre finansal kurum, ürün ve hizmetlerin çoğalması, tasarruf ve yatırımları artırarak ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Ancak gerek yaklaşımın tam bir bütünlük içerisinde sunulmaması ve gerekse de döneme damgasını vuran Keynesyen iktisat politikaları ve finansal baskılama uygulamaları nedeniyle özellikle gelişmekte olan ülkelerin kalkınma politikaları üzerinde belirleyici olamamıştır.

Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisinin iki yönde olduğu düşünülmektedir. İlk olarak gelişmiş finans sisteminin sermaye hareketlerinde etkisini artırması, ikinci olarak da finansal gelişmenin tasarrufları ve yatırımları artırması biçimindedir. Bunlardan ilk etkiye Goldsmith (1969) ve Hicks (1969) tarafından değinilmiştir. Goldsmith (1969), iki değişken arasında aynı yönlü bir etkileşimin olduğu sonucuna ulaşmış ve bunun sebebi olarak da finansal gelişmenin sermaye hareketlerindeki etkinliği artırması olduğunu kabul etmiştir.



'Arz öncüllü" hipotezi geliştiren ve büyüme sürecini etkileyen unsurların başında sayılan sermaye birikimine negatif anlamda etkisi olan faktörleri ele alarak daha sonraki analizlere öncülük eden çalışmalar arasında kabul edilen 'McKinnon ve Shaw', finans sistemindeki gelişmemişliğin sermaye birikimine engel olan faktörlerden biri olduğu üzerinde durmuş, faiz oranlarında dengenin sağlanması amacıyla finansal piyasalara müdahalenin kalkmasının gerektiğini ve verimlilik esası doğrultusunda kredilerin dağılmasının sağlanmasını savunmuştur (Türkoğlu, 2016, s.85).

McKinnon- Shaw tarafından oluşturulan yaklaşıma göre, finansal kuruluşlar dağınık durumdaki tasarrufları bir araya getirerek üretime yönelik olarak harekete geçirilmesinde esaslı bir rol üstlenmektedir. Özellikle bilgi asimetrisinin söz konusu olduğu ve işlem masraflarının yüksek olduğu ekonomik yapıda finansal kuruluşlar bilgi asimetrisini azaltarak işlem maliyetlerinin düşmesini sağlayacak; farklı tasarruf sahipleri için farklı araçlar sunabilecektir (Ghirmay, 2005, s.419). Yaklaşıma göre, otoritelerin nominal faiz oranları üzerine tavan uygulama biçimindeki finansal baskılama politikaları finansal derinliği azaltırken; ekonomik büyümeyi de olumsuz yönde etkileyecektir (Andersen ve Tarp, 2003, s.191).

McKinnon ve Shaw'ın çalışmalarını, Kapur (1976) ile Mathieson (1980) ve Pagano (1993), açık ekonomiler için genişletmiştir. Kapur (1976), oluşturduğu modelde mevduat faizi oranındaki artışın reel para talebini ve banka kredi arzını artırarak ekonomik büyümeyi teşvik edeceği sonucuna ulaşmıştır. Benzer sonuca Mathieson (1980) tarafından da ulaşılmıştır. Ancak Kapur, sabit sermayenin tamamen kullanılmadığını varsayarken; Mathieson sabit sermayenin tamamen üretimde kullanıldığını varsaymıştır (Balassa, 1990, s.60). Kapur (1976) ve Mathieson (1979), finansal anlamda baskı altında olan bir ekonomi için açık ekonomi modellerini geliştirmiştir. Bu modellerde döviz kuru bir politika aracı olarak analize eklenmiştir (Ağır, 2010, s.29).

1980'li yılların ikinci yarısına dek Neo- Klasik büyüme modellerinin hakim olmasından dolayı finansal gelişmenin büyümeye etkisi üzerinde yeterince durulamamıştır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, yeni geliştirilen büyüme modelleriyle ön plana çıkmaya başlamıştır. Büyümeye ilişkin yeni modeller, Solow (1956)'un analizinin, büyümenin açıklanmasındaki eksikliğin Romer (1986a) ve Lucas'ın (1988) çalışmaları ile giderilmesiyle ortaya çıkmıştır. Yeni büyüme modellerinde, teknolojinin içselliği dile getirilmiş ve artan getirinin kaynağıyla ilgili çeşitli öneriler geliştirilmiştir. Bu bağlamda, Romer (1986a;1990b), Ar-ge çalışmalarını; Lucas (1988) beşeri sermayeyi, Barro (1990) kamu harcamalarını, Rebelo (1991) birikmiş sermayeyi, Pagano (1993) finansal piyasaları önermiştir (Manga, Destek, Tekeoğlu ve Düzakın, 2016, s. 815).

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi ve yönü konusunda uzun süreden beri teorik olarak bir görüş birliği bulunmamakla birlikte, konunun çözümü ve politika önermelerinin ortaya



konulabilmesi büyük oranda ampirik çalışmalar yoluyla gerçekleştirilmeye çalışılmaktadır. Örneğin; McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'un yaklaşımına benzer biçimde içsel büyüme literatüründe; finansal piyasaların gelişmesinin finansal kaynakların en verimli oldukları alanlarda kullanımını sağlayarak yatırım ve büyümeyi teşvik edeceği üzerinde durulmuştur. Finansal gelişmenin büyüme üzerindeki rolü konusunda yaygın kabule karşılık yapılan ampirik analizlerde bu durumu kesin kanıtlayacak sonuçlara ulaşılamamıştır. Örneğin; King ve Levine (1993b), Rousseau ve Wachtel (1998), Levine vd. (2000), Chistopoulos ve Tsionas (2004) başta olmak üzere pek çok yazar aynı yönlü ve kuvvetli bir bağlantı olduğu sonucuna ulaşırken; Demetriades ve Hussein (1996), Luintel ve Khan (1999) gibi yazarlar ise iki yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Lucas (1988) ve Kemal vd. (2007) ise finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi olmadığını ifade etmiştir (Hsueh, Hau Hu ve Heng Tu, 2013, s.297). Aşağıda konuya ilişkin yapılmış ampirik analizlere daha ayrıntılı olarak değinilmeye çalışılmıştır.

Literatür Taraması

Finansal gelişme ve ekonomik büyümeye ilişkin literatürde yer alan çalışmalardan bazılarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

Bagehot (1873), Schumpeter (1912) tarafından yapılan çalışmalar finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkisini araştırmaya yönelik olarak gerçekleştirilen ilk çalışmalardandır. Söz konusu çalışmalarda, bankacılık sistemi iyi işlediğinde etkin ve verimli olarak yeni ürünlerin üretilmesi için gereken teknolojik yeniliklerin finansmanının temin edilmesiyle birlikte finansal sektörün gelişmesinin ekonomik büyümeye katkısı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Gurley & Shaw (1955-1967), ilgili değişkenler arasındaki ilişkiyi araştırarak finansal yapının gelişmesiyle sağladığı hizmetlerin tasarruf sahipleri ve yatırımcılar arasındaki bağlantıyı kolaylaştırdığını savunmuştur (Mercan ve Peker, 2013, s.95).

Goldsmith (1969) bankacılık sisteminin etkili bir biçimde işleyişiyle finansal gelişmenin başladığını ifade etmiştir. 35 ülkenin 1860-1963 arasındaki verilerini analize dâhil ettiği çalışmasında finansal sistemin büyüklüğü arttıkça ekonomik büyümenin de artacağı sonucuna ulaşmıştır (Altunç, 2008, s.115).

Greenwood & Javanovic (1990) ve King & Levine (1993), uzun vadede verimlilikteki artış açısından finansal gelişmişliğin büyümeye etkisini araştırmıştır. Finansal gelişmenin, yeni teknoloji kullanımını yaygın hale getirerek verimliliğin artmasına ve büyümenin hızlanmasına etkide bulunacağı ifade edilmiştir (Ak, Aydın ve Altuntaş, 2015, s.34).

Levine (1997), finansal gelişmişlik ve büyüme ilişkisini nedensellik yönünden yatay kesit analizi kullanarak araştırmıştır. Analiz sonucunda değişkenlerin birbiri arasında güçlü bir ilişki bulunmuştur. Finansal sistemin teknolojideki yeniliklere ve sermaye birikimine destek olup ekonomik



büyümeye pozitif yönlü etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Hayaloğlu, 2015, s.134).

Beakart ve Harvey (2000)'e ait bir çalışmada az gelişmiş 30 ülke ele alınmıştır. Araştırmada Regresyon yöntemi kullanılmış; çalışma dönemi olarak 1976-95 yılları arası ele alınmıştır. Araştırmanın sonucunda ekonomik büyümeye finansal gelişmenin olumlu katkısı olduğu tespit edilmiştir (Öztürk, Barışık ve Darıcı, 2010, s.105).

Al-Yousif (2000), 30 gelişmekte olan ülke için gerçekleştirdiği zaman serisi ile panel veri analizine dayalı ve 1970- 99 yılları arası dönemi kapsayan çalışmasında, ilgili değişkenler arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi bulunduğu sonucuna ulaşmıştır (Öztürk, Darıcı ve Kesikoğlu, 2011, s. 59).

Al Yousif, 2002 yılına ait bir çalışmasında ise, Türkiye'nin 1970-99 yılları arasındaki verilerini baz alarak finansal gelişmişlik ile ilgili değişkenlerin ekonomik büyümeye etkisini araştırmıştır. Zaman serisine dayalı ampirik analiz neticesinde iki yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucunu elde etmiştir (Karamelikli ve Kesgingöz, 2017, s.686).

Kar ve Pentecost (2000), 1963 ile 1995 yılları arası dönemi kapsayan Türkiye'ye ilişkin ampirik analizinde VAR ve Granger nedensellik testinden faydalanarak, finansal gelişmeye ekonomik büyümenin öncülük ettiği sonucu ulaşmıştır (Altunç, 2008, s.116).

Christopoulos ve Tsionas (2004) tarafından, gelişmekte olan 10 ülke için finansal derinlik ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkiyi araştırmaya yönelik gerçekleştirilen nedensellik analizi sonucunda; nedenselliğin finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru olduğu bulgusu elde edilmiştir (Bozoklu ve Yılcı, 2013, s.174).

Raddatz (2006), 1981-1998 yılları arasındaki finansal gelişme ile ekonomik büyüme açısından önem taşıyan makroekonomik volatilité ilişkisini yatay kesit analizinden yararlanarak 48 ülkenin imalat sanayisi üzerinden araştırmıştır. Analiz sonucunda finansal gelişmenin makroekonomik volatilitéyi düşürdüğüne ilişkin nedensellik ilişkisi ortaya çıkmıştır. Likidite ihtiyacı yüksek olan sektörlerde finansal gelişmenin sektörel oynaklığın azalmasında etkili olduğu sonucuna varılmıştır (Yüce Akıncı, Akıncı ve Yılmaz, 2014, s.3).

Aslan ve Küçüksoy (2006), ilgili değişkenler arasındaki potansiyel ilişki Türkiye açısından ele alarak Granger nedensellik testinden faydalanmıştır. Ampirik analiz sonucunda finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik bağı tespit edilmiştir (Işık ve Bilgin, 2016, s.1759).

Kandır vd. (2007), Türkiye için 1988-2004 yılları arası dönemde Hata düzeltme ve Johansen eşbütünleşme modelinden yararlanarak olası bir nedensellik ilişkisini analiz etmiştir. Analiz sonucunda, yalnızca ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik bulunduğu sonucu elde edilmiştir. (Manga, Destek, Tekeoğlu ve Düzakın, 2016, s.815).



Nazlıoğlu, Ege ve Bayraktaroğlu (2009), Türkiye'nin 1987 ve 2007 yılları arası dönemi esas alarak finansal gelişmenin büyümeye olan etkisini araştırmıştır. ARDL, Dolado- Lütkepohl nedensellik analizine dayalı çalışma sonucunda, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik ilişkisi elde edilmiştir (Aydın, Ak ve Altıntaş, 2014, s.152).

Keskin ve Karşıyakalı (2010), Türkiye için 1987-2007 yılları arası dönem için üçer aylık verilerden yararlanarak Engle-Granger eşbütünleşme ve Granger nedensellik testine dayalı Hata düzeltme modeli aracılığıyla finansal gelişme-ekonomik büyüme ilişkisini araştırmıştır. Analiz sonucunda talep takipli hipotezin geçerliliği bulgusu elde edilmiştir (Keskin ve Karşıyakalı, 2010, s. 76).

Özcan ve Arı (2011), Türkiye için gelişmişlik ve büyüme ilişkisini 1998-2009 dönemleri arası verilerden yararlanarak incelemiştir. Yapılan VAR analizi bulgularına göre ilgili değişkenler arasında tek yönlü bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Granger nedensellik testi sonucunda ise ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik ilişkisi bulunduğu sonucu elde edilmiştir (Şahin, 2017, s.14).

Zhang vd. (2012), Çin'in 2001-2006 yılları arası dönemi için Genelleştirilmiş Momentler yönteminden yararlanmış ve ampirik analiz neticesinde ilgili değişkenler arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunduğu sonucunu elde etmiştir. Finans sektörünün boyutunun ve derinliğinin artmasının ekonomik büyümeye katkıda bulunduğu sonucu ortaya çıkmıştır (Güney, 2017, s.361).

Bozoklu ve Yılcı (2013) tarafından on dört gelişmekte olan ülkenin 1988 ile 2011 yılları arası verilerinden yararlanılarak ve Granger nedensellik testi uygulanarak gerçekleştirilen bir diğer çalışmada ise finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği ve bu ülkelerdeki büyüme oranlarının artması için finansal sistemlerini geliştirmesi gerektiği sonucu elde edilmiştir (Türkoğlu, 2016, s.88).

Ak, Altıntaş ve Şimşek (2016)'nın Türkiye'de 1989-2011 yılları arası dönem için gerçekleştirdikleri analiz sonucunda ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre Türkiye'deki reel ekonominin genişlemesiyle finans hizmetine olan talepte artış olduğu ve bu artışın yeni finansal kurum ve araçların ortaya çıkmasını teşvik ettiği görülmüştür (Ak, Altıntaş ve Şimşek, 2016, s.158-159).

Tunalı ve Onuk (2017) tarafından Türkiye'ye yönelik olarak ve 2003-2015 yılları arası dönem verilerinden yararlanarak gerçekleştirilen ve Granger nedensellik testinin uygulandığı çalışmanın sonucunda ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi desteklediği şeklinde bir nedensellik ilişkisi elde edilmiştir (Tunalı ve Onuk, 2017, s.1).

Pata ve Ağca (2018), ilgili değişkenler arasındaki bağlantıyı Türkiye'nin 1982-2016 yılları arası dönemi için ARDL sınır testi yaklaşımı, Hacker-Hatemi-bootstrap nedensellik ve Granger testleriyle analiz ederek



incelemiştir. Finansal gelişmedeki artışın hem kısa hem uzun vadede ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği ARDL sınır testi yaklaşımı sonucunda elde edilmiştir. Çalışmanın sonucuna göre finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği şeklinde nedensellik ilişkisi elde edilmiştir (Pata ve Ağca, 2018, s.115).

Amaç, Yöntem ve Veri

Bu çalışmanın amacı ekonomik yönden benzerlik ilişkisi olduğu düşünülen Türkiye, Tayland, Polonya, Romanya, Meksika, Malezya, Endonezya, Şili, Brezilya, Arjantin olmak üzere gelişmekte olan toplam on ülkenin 2010-2018 yılları arasındaki dönem için finansal gelişmişliğinin ekonomik büyümeye olan etkisini incelemektir. Yapılan çalışmada ampirik analiz için Tahmin Edilebilir En Küçük Kareler olan FGLS (Feasible Generalized Least Square) yönteminden faydalanılmıştır. 2008 yılındaki finansal krizin etkilerinin görülebilmesi açısından 2010-2018 yılları arası ilgili dönemin analiz konusu yapılması düşünülmüştür.

Ampirik analiz için, panel veri analiz modeline göre hata teriminin varsayımları gerçekleşmediğinde bu varsayımlara karşı dirençli tahminler veren FGLS yönteminden yararlanılmıştır. Bir regresyon analizinde varyans, kovaryans matrisinin bilindiği durumlarda Genelleştirilmiş En Küçük Kareler modeli kullanılabilir. Çoğu durumda bu matrisler bilinemediğinden ve bu matrislerin tahmin edilmesi gerektiğinden bu durumda FGLS yöntemi tercih edilmektedir (Selim ve Çelik, 2014, s.199).

Modelde yıllık yüzde değerler olarak ele alınan değişkenlere ait verilere Dünya Bankası'nın veri tabanından ulaşılmıştır. Çalışmada ampirik analize yönelik kullanılan model, bağımlı değişken ve bağımsız değişkenler aşağıda belirtilmiştir:

$$EG = f(dcbank, brmon, dc, fcexp, inf, finconexp, gfcf)$$

Ekonomik Büyüme (EG) : Kişi başına gayri safi yurt içi hasıladaki yıllık yüzde büyüme değişkeni analizde bağımlı değişken olan ekonomik büyümenin (Eg) göstergesi olarak kullanılmıştır. GSYİH, bir ülkenin sınırları içerisinde üretilen nihai tüm mal ve hizmetlerin parasal değerini ifade etmektedir. GSYİH, ekonomik büyüme ile çok yakın bağlantılı olduğundan ve bireylerin geliri olmadan ekonomik büyüme gerçekleşmeyeceğinden kişi başına düşen GSYİH değişkeni temsilen analize dahil edilmiştir. Değişkenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemesi beklenmektedir.

Bankalar tarafından özel sektöre sağlanan yurtiçi krediler (dcbank): Finansal gelişmişlik düzeyinin tespitine yönelik bir gösterge olarak Calderon ve Liu (2003) tarafından önerilmiştir. Gösterge olarak üstün yönü, sadece özel sektöre kullandırılan kredileri ölçmesi ve kamu kesimine yönelik kredileri dışarıda bırakmasıdır. Rasyonun yüksek olması, finansman açısından bankacılık kesimine olan bağımlılığın yüksekliğinin ve finansal hizmetlerin gelişmişliğinin bir göstergesi olarak kabul edilebilecektir.



Dolayısıyla bağımlı değişken ile arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenebilecektir.

Geniş para arzı (brmon): Mc Kinnon ve Shaw (1973) tarafından ilk olarak ortaya konan ve daha sonra King ve Levine (1993a) tarafından kullanılan değişken finansal piyasanın büyüklüğüne ilişkin bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Rasyonun yüksekliği ekonomide finansal sektörün payının genişlemesi anlamına gelecektir. Bağımlı değişkeni aynı yönde etkilemesi beklenmektedir.

Özel sektöre sağlanan yurtiçi krediler (dc): Gelişmiş ülkelerde, gelişmekte olan ekonomilerin aksine bankacılık sektörünün seçilmiş bazı sektörleri finanse etme ya da hazine borçlanma kağıtlarını satın alma mecburiyeti bulunmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde bankalar tarafından özel sektöre sağlanan yurtiçi kredilere ilişkin bu farklılığı dikkate alabilmek için özel sektöre yönelik yurtiçi kredilerin milli gelire oranı ayrı bir değişken olarak kullanılabilir. Söz konusu oranın yüksek olması finansal sistemin etkinliği ve gelişmişliğin yüksekliği anlamına gelecektir.

Devletin nihai tüketim harcamaları (fcexp): Gelişmekte olan pek çok ülke, kamu harcamalarını istikrarlı bir ekonomik büyümeyi sağlamak amacıyla araç olarak kullanmakta ve bu amaçla genişletici ve daraltıcı maliye politikalarına yoğun olarak başvurmaktadır. Finansal gelişmişliğin yüksekliği hükümetlerin kamu harcamalarını finanse edebilmek için borçlanmasını kolaylaştırabilecektir. Dolayısıyla bağımlı değişken ile arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

Enflasyon (inf): Enflasyon oranının yüksekliği fiyat mekanizmasının işleyişini ve kaynak dağılımını bozmakla birlikte enflasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki konusunda iki zıt yaklaşım söz konusudur. Bunlardan Mundell- Tobin Etkisi olarak bilinen yaklaşıma göre, enflasyonun sermaye birikimini teşvik ettiğinden ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği kabul edilmektedir. Fischer (1993) tarafından seslendirilen aksi yöndeki görüşe göre enflasyon yatırımların efektif maliyetini artırarak yatırımlar üzerinde bir vergi etkisine yol açmakta; ayrıca fiyat mekanizmasının işleyişini bozmakta ve verimliliği azaltmaktadır. Yine yol açtığı belirsizlik sermaye kaçışına ve ekonomik büyümenin azalmasına yol açacaktır. Nitekim Gregorior ve Guidotti (1995) başta olmak üzere gerçekleştirilen birçok çalışmada yüksek enflasyon dönemlerinde finansal gelişmişliğin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği, enflasyonun finansal piyasaların etkin çalışmasını engellediği görülmüştür. Bu nedenle değişken finansal piyasaların gelişmişliğinin bir göstergesi olarak analize dahil edilmiştir.

Gayri safi sabit sermaye oluşumu (gfcf): Ülkelerin finans sisteminin gelişmişliğine bağlı olarak artan kredi olanakları sonucunda sabit sermaye stokundaki artışın ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir.



Ampirik Analiz

Bir modelin sağlamlığı açısından bazı istatistiksel varsayımların gerçekleşmesi önem arz etmektedir. Bu sebeple dikkat edilmesi gereken hususlardan ilki, modeldeki hata teriminin birbirini takip eder değerleri arasında bir ilişkinin olmamasıdır. Otokorelasyon olarak adlandırılan böyle bir ilişkinin varlığının test edilmesi için mevcut çalışmada Wooldridge otokorelasyon testi kullanılmıştır. Aşağıdaki test sonucu (Tablo 1) elde edilmiştir.

Tablo 1’de görüldüğü üzere test sonucuna göre otokorelasyon yoktur.

Tablo 1: Otokorelasyon (Wooldrige Testi)

Wooldridge test for autocorrelation in panel data	
H0: no first order autocorrelation	
F (1, 8)	= 4.319
Prob > F	= 0.0713

Bir regresyon analizinin güvenilirliği açısından Hata terimi varyansının sabit olması (Homoskedasticity), tahminliycilerin minimum varyanslı ve güvenilir olduğu anlamına geleceği için istenen bir durumdur. Modelde, değişir varyanslılığın (Heteroskedasticity) olması ise güvenirlüğün azalmasına neden olmaktadır. Modelde Değişir Varyanslılık (Heteroskedasticity) problemi olup olmadığının sınanması amacıyla Breush - Pagan Testi uygulanmıştır. Testin sonuçları aşağıda gösterilmektedir (Tablo 2).

Tablo 2: Breush- Pagan/ Cook Weisberg Değişen Varyans Testi (Breusch-Pagan / CookWeisberg test for heteroskedasticity)

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Ho : Constant variance	
Variables : brmon dcbank dc fcexp gfcf inf	
chi2 (6)	= 5.78
Prob > chi2	= 0.4488

Uygulanan test sonucuna göre H0 hipotezi kabul edilmiştir dolayısıyla modelde değişir varyanslılık olmadığı gözlemlenmiştir.

Oluşturulan modelde sağlam bir analiz sonucu elde etmek için FGLS yöntemine başvurulmuştur. Analiz sonucu aşağıda gösterilmiştir (Tablo 3).



Tablo 3: FGLS Regresyonu Tahmin Sonuçları

Cross-sectional time-series FGLS regression		
Coefficients:	generalized least squares	
Panels:	homoskedastic	
Correlation:	no autocorrelation	
Estimated covariances	= 1	Number of obs
Estimated autocorrelations	= 0	Number of groups
Estimated coefficients	= 7	Time periods
		Wald chi2 (7)
Log likelihood	= -141.9061	Prob > chi2

EG	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
brmon	-.0450142	.0194085	-2.32	0.020	-.0830541	-.0069743
dcbank	.0735447	.0300918	2.44	0.015	.0145659	.1325235
dc	-.0308503	.0146418	-2.11	0.035	-.0595477	-.002153
fcexp	.0799068	.0623628	1.28	0.200	-.0423221	.2021357
gfcf	.2594349	.0248038	10.46	0.000	.2108203	.3080495
inf	-.2203264	.0596445	-3.69	0.000	-.3372275	-.1034252
_cons	3.443342	.5255759	6.55	0.000	2.413232	4.473452

Ampirik analiz sonucunda Modelin önemli ölçüde anlamlı olduğu görülmüştür. Modelde hükümetin nihai tüketim harcamaları (gfcf) dışında kalan değişkenlerin hepsi anlamlı olarak bulunmuştur. Buna göre Geniş para arzı (brmon), Bankalar tarafından özel sektöre sağlanan yurtiçi krediler (dcbank), Gayri safi sabit sermaye oluşumu (gfcf) ve Enflasyon (inf) değişkenleri bağımlı değişkeni büyük oranda açıklamaktadır.

Geniş para arzı, özel sektöre sağlanan yurtiçi krediler ve enflasyon değişkenleri ile bağımlı değişken arasında negatif yönlü; bankalar tarafından özel sektöre sağlanan yurtiçi krediler, hükümetin nihai tüketim harcamaları, gayri safi sabit sermaye oluşumu değişkenleri ile bağımlı değişken arasında ise pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir.



Sonuç ve Öneriler

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi, literatürde arz yönlü ve talep takipli yaklaşımlar çerçevesinde ele alınmış ve nedensellik ilişkisinin yönünü tespitiye yönelik pek çok çalışma yapılmıştır. Esasen, finansal kurum ve piyasaların gelişip etkin bir biçimde çalışması ekonomilerde ödeme hizmetleri kanalıyla ticareti, tasarrufların yatırımlara dönüşmesini kolaylaştırmakta, tasarrufların en verimli olabilecekleri üretim alanlarına kanallanmasını sağlayarak risk çeşitlendirmesine imkan sağlamaktadır. Gelişmiş bir finansal sistem, sermayenin, teknolojik gelişmişliğin ve teknolojiye yeniliğin katkısıyla ekonomik büyümede önemli etkiye sahiptir.

Türkiye başta olmak üzere pek çok gelişmekte olan ekonomilerde finansal serbestleşme sonrasında sıklıkla yaşanan krizler ve söz konusu krizlerin oluşmasında finansal sistemin rolü finansal sistemin gelişmişliğinin önemini ortaya çıkarmıştır. İstikrarlı, güçlü ve etkin bir finansal sistemin varlığı ortaya çıkacak olan riskleri, finansal piyasalardaki kırılma noktaları azaltacak, yatırımların yapılabilmesine olanak sağlayacaktır. Güçlü ve etkin finansal sistemin varlığı, istikrarlı bir ekonomik büyümeye katkı sağlayabilecektir.

Bu çalışmanın amacı Türkiye, Tayland, Polonya, Romanya, Meksika, Malezya, Endonezya, Şili, Brezilya, Arjantin olmak üzere gelişmekte olan toplam on ülkenin 2010-2018 yılları arası dönemde finansal gelişmişliğin ekonomik büyümeye olan etkisini incelemektir. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, FGLS yönteminden yararlanılarak açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışma bulgularını ise şu şekilde özetlemek mümkündür:

Bankalar tarafından özel sektöre sağlanan yurtiçi krediler (dcbank) değişkeninin ampirik analiz sonucunda ilgili ülkelerde teorik beklentiye uygun olarak ekonomik büyümeyi yüksek oranda ve olumlu yönde etkilediği görülmüştür.

Geniş para arzı (brmon) değişkeninin de teorik olarak beklendiği gibi önemli ölçüde anlamlı olduğu; ancak beklenenin aksine bağımlı değişkeni negatif yönde etkilediği sonucu elde edilmiştir. Elde edilen bu sonuç, ilgili ülkelerde finansal piyasaların büyümesinin ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Bu durumun piyasaların hacmen büyümesine karşın kendisinden beklenen tasarrufları üretken yatırımlara yöneltme işlevini yerine getirememesinden kaynaklı olabileceği düşünülmüştür.

Özel sektöre sağlanan yurtiçi kredileri temsil eden değişkenin de (dc) bağımlı değişkeni önemli oranda açıkladığı, ancak beklenenin aksine zıt yönde etkilediği görülmüştür. Elde edilen sonuca göre, ilgili ülkelerde özel sektöre sağlanan yurtiçi kredilerdeki artış ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durumda, finans sisteminin gelişmesi ile birlikte



özel sektöre sağlanan kredilerin üretim yerine tüketime yada spekülative alanlara yöneldiği düşünülebilecektir.

Devletin nihai tüketim harcamalarını gösteren değişken (fc_{exp}) ile bağımlı değişken arasında teorik olarak beklendiği gibi aynı yönlü bir ilişki elde edilmiş olmakla birlikte ampirik analiz sonucunda değişkenin anlamlı olmadığı görülmüştür.

Gayri safi sabit sermaye oluşumunu temsil eden ve kontrol değişkeni olarak düşünülen değişken (gf_{cf}) ile ekonomik büyüme arasında teorik olarak beklendiği gibi aynı yönlü bir ilişki olduğu ve değişkenin bağımlı değişkeni tam olarak açıkladığı sonucu elde edilmiştir.

Enflasyon değişkeni ile ekonomik büyüme arasında analiz sonucunda zıt yönlü bir bağlantı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum teorik bulgular ile de uyumlu olup, enflasyonun gerek finans piyasaları ve gerekse de ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Ampirik analiz sonucunda elde edilen bulgular genel olarak değerlendirildiğinde; Bankalar tarafından özel sektöre sağlanan yurtiçi krediler ile Gayri safi sabit sermaye oluşumunu temsil eden değişkenlerin literatürdeki benzer çalışmalarla uyumlu bir biçimde hem bağımlı değişkeni yüksek oranda açıkladıkları ve hem de aynı yönde etkiledikleri görülmektedir. Buna karşılık, Geniş para arzı ile Özel sektöre sağlanan yurtiçi kredileri temsil eden değişkenlerin bağımlı değişkeni yüksek oranda açıklamakla birlikte literatürdeki genel sonuçtan farklı olarak zıt yönlü bir ilişki içerisinde oldukları görülmüştür. Enflasyon değişkeni açısından elde edilen bulguların da literatür ile uyumlu olduğu yine görülmektedir.

Sonuç olarak gelişmekte olan ülkelerin finansal sektöre yönelik izleyecekleri reform politikaları yoluyla finans piyasalarını diğer piyasalara entegre etmeleri, gelişmiş ülkelerden ekonomik kalkınmaları için gereken kaynakları doğrudan yatırımlar ve borçlanma yoluyla transfer edebilmelerine imkan sağlamaktadır. Ancak finansal serbestleşme ile birlikte artan spekülative nitelikli kısa vadeli sermaye akımlarının yol açtığı kırılganlıkları da dikkate alan bir serbestleşme politikası izlenmesi ve özellikle fiyat istikrarı, cari işlemler dengesi, kamu finansmanı gibi konularda makro dengelerin sağlanmasına yönelik tedbirler alınması, spekülative nitelikli sermaye akımlarını teşvik etmeyecek bir döviz kuru rejiminin uygulanması gelişmekte olan ülkelerde krizlerin önüne geçilerek finansal gelişmeden beklenen yararların elde edilebilmesi açısından önem taşımaktadır.

Kaynakça

ADU, G., Marbuah, G. & Mensah, J. T. (2013). *Financial Development and Economic Growth In Ghana: Does The Measure of Financial Development Matter?*. *Review of Development Finance*, 3 (4), 192-203.



- AĞIR, H. (2010). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Kitapları, No:8, Ankara.
- AK, M. Z., Aydın, M. K. & Altıntaş, N. (2015). *Türkiye’de Finansal Gelişme ile Ticari Serbestleşmenin Büyümeye Etkisi*. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10 (3), 29-45.
- AK, M. Z. Altıntaş, N. & Şimşek, A. S. (2016). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi*. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 17 (2), 151-160.
- ALTUNÇ, Ö. F. (2008). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi*. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3 (2), 113-127.
- AFŞAR, A. (2007). *Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki*. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (36), 188-198.
- ANDERSEN, T. B. & Tarp, F. (2003). *Financial Liberalization, Financial Development and Economic Growth in LDCs*. *Journal of International Development: The Journal of The Development Studies Association*, 15 (2), 189-209.
- AYDIN, M. K., Ak, M. Z. & Altıntaş, N. (2013). ‘Çevre’ Ülkelerinde Finansal Gelişme ile Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analizi, H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 31 (2), 1-14.
- AYDIN, M. K., Ak, M. Z. & Altıntaş, N. (2014). *Finansal Gelişmenin Büyümeye Etkisi: Türkiye Özelinde Nedensellik Analizi*. *Maliye Dergisi*, 167, 149-162.
- BALASSA, B. (1990). *Financial Liberalization in Developing Countries*. *Studies in Comparative International Development*, 25 (4), 56-70.
- BOZOKLU, Ş. & Yılcı, V. (2013). *Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Analiz*, *Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28 (2), 161-187.
- CHANG, T. & Caudill, S. B. (2005). *Financial Development and Economic Growth: The Case of Taiwan*. *Applied Economics*, 37 (12), 1329-1335.
- DE GREGORIO, J. (1999). *Financial Integration, Financial Development and Economic Growth*. *Estudios De Economia*, 26 (2), 137-161.
- ERGEÇ, E. H. (2004). *Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği: 1988-2001*. *Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, 5 (2), 51-66.
- GHIRMAY, T. (2004). *Financial Development and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: Evidence From Time Series Analysis*. *African Development Review*, 16 (3), 415-432.



- GÜNEŞ, S. (2013). *Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği*, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14 (1), 73-85.
- GÜNEY, G. (2017). *Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Bir Panel Veri Analizi*, *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı / No. 13, 355-372.
- HASSAN, M. K., Sanchez, B. & Yu, J. S. (2011). *Financial Development and Economic Growth: New Evidence From Panel Data. The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51 (1), 88-104.
- HAYALOĞLU P. (2015). *Kırılgan Beşli Ülkelerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Dinamik Panel Veri Analizi*. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11 (1), 131-144.
- HSUEH, S. J., Hu, Y. H. & Tu, C. H. (2013). *Economic Growth and Financial Development in Asian Countries: A Bootstrap Panel Granger Causality Analysis. Economic Modelling*, 32, 294-301.
- HUNG, F. S. (2003). *Inflation, Financial Development, and Economic Growth. International Review of Economics & Finance*, 12 (1), 45-67.
- ILIKKAN ÖZGÜR, M. & Demirtaş, C. (2015). *Finansal Gelişme ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği*. *NWSA-Social Sciences*, 10, (3), 76-91.
- IŞIK, H. B. & Bilgin, O. (2016). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Türkiye Örneği*. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5 (7), 1757-1765.
- JUNG, Woo S. (1986). *Financial Development and Economic Growth. Economic Development and Cultural Change*, 68 (4), 333-346.
- KARAMELİKLİ, H. & Kesgingöz, H. (2017). *Finansal Gelişme Bileşenlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği*. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 6 (1), 683-701.
- KESKİN, N. & Karşıyakalı, B. (2010). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 47 (548), 76-94.
- KHAN, M. M. S., & Semlali, M. A. S. (2000). *Financial Development and Economic Growth: An Overview*, (No. 0-209). International Monetary Fund.
- LIANG, Q., & Jian-Zhou, T. (2006). *Financial Development and Economic Growth: Evidence From China. China Economic Review*, 17 (4), 395-411.
- MANGA, M., Destek, M. A., Tekeoğlu, M. & Düzakın, E. (2016). *Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Türkiye Örneği*. *International Conference on Eurasian Economies*, 814-820.
- MERCAN, M. & Peker O. (2013). *Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz*. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8 (1), 93-120.



ÖZTÜRK, N. Barışık S. & Darıcı H. K. (2010). *Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi*, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt:6, Sayı:12, 95-119.

ÖZTÜRK, N., Darıcı, H. K. & Kesikoğlu, F. (2011). *Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik Analizi.*, Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt: 30, Sayı: I, 53-69.

PATA U. K. & Ağca A. (2018). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Eşbütünlük ve Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği*. Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:2, Sayı:2, 115-128.

SELİM, S. & Çelik O. (2014). *Bireysel Emeklilik Fonlarını Belirleyen Faktörler OECD Örneği*. Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Sayı:28, 188-208.

ŞAHİN, D. (2017). *Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi*, Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7 (12), 12-22.

TUNALI, H. & Onuk, P. (2017). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği*. İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi, 4 (1), 1-15.

TUNCAY, Ö. & Oruç, D. (2020). *Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Gelişmişlik- Enerji Tüketimi İlişkisi*. Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Cilt: 7, Sayı: 7, 89-105.

TÜRKOĞLU, M. (2016). *Türkiye’de Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkileri: Nedensellik Analizi*. Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi, 6 (1), 84-93.

YÜCE AKINCI, G. Akıncı, M. & Yılmaz, Ö. (2014). *Finansal Gelişmişliğin Makroekonomik Belirleyicileri: Türkiye İçin Bir VAR Modeli*. Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt: 6, 1-15.

