

## FİNANSAL DERİNLEŞME VE FİNANSAL DERİNLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

\*Salih ÖZTÜRK

\*\*Gözde TUĞAN

### Özet

Bu çalışma ilk olarak finansal derinleşmenin kavramsal çerçevesini sunmaktadır. Finansal derinleşme olgusal bir süreç olduğu için finansal serbestleşme, finansal küreselleşme ve finansal yenilik gibi üç aşamadan oluşmaktadır. Her bir aşama hakkında bilgiler verildikten sonra, finansal derinleşmenin ölçümünde kullanılacak göstergelere açıklık kazandırılmıştır.

Literatürde özellikle 1990 yılları sonrasında konu ile ilgili yapılan çalışmaların odağında finansal derinleşme ve büyüme arasındaki pozitif yönlü ilişki vardır. Birçok çalışma finansal derinleşmenin ekonomik büyümenin nedeni olduğunu ortaya koymuştur. Bu ilişkinin Türkiye açısından durumunu değerlendirmek için 1986-2010 yılları arasında Türkiye’de ekonomik büyüme ve finansal derinleşme ilişkisine yer verilmiştir. E-views paket programı kullanılarak nedensellik analizi yapılmıştır.

**Anahtar kelimeler:** finansal derinleşme, finansal serbestleşme, ekonomik büyüme, nedensellik analizi

## FINANCIAL DEEPENING AND FINANCIAL DEEPENING EFFECT ON ECONOMIC GROWTH: THE CASE OF TURKEY

### Abstract

This study presents the conceptual framework The first financial deepening. Financial liberalization to financial deepening is a factual process consists of three stages, such as financial globalization and financial innovation. After giving information about each stage, opening the indicators to be used in the measurement of financial deepening has accelerated.

In the literature, particularly in the focus of studies on the subject after 1990 there is a positive relationship between financial deepening and growth. Many studies have revealed that financial deepening is the cause of economic growth. Between the years 1986-2010 to assess the status of Turkey

\* Prof. Dr., Namık Kemal Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, salihozturk@nku.edu.tr

\*\* Arş. Gör., Hasan Kalyoncu Üniversitesi, İİSBF, Uluslararası Ticaret ve Lojistik Bölümü, gozde.tugan@hku.edu.tr

in terms of this relation is given to economic growth and financial deepening relations in Turkey. Causality analysis was performed using E-views software package.

**Keywords:** *financial deepening, financial liberalization, economic growth, causality analysis*

## Giriş

Petrol krizinin yaşandığı dönemde petrol ihracatçısı ülkeler artan fiyatlar neticesinde önemli kazançlar elde etmiştir. Elleri biriken bu fon fazlalıklarını uluslararası piyasalara tekrardan kullanılmak üzere sunmuştur (Oruç, 2011: 13). Finansal sistemin yaygınlaşması yolunda önemli bir atılım olan 1970lerdeki petrol krizinin ardından, 1980 sonrası dönemde küreselleşme hareketinin önemli bir ayağı olan finansal serbestleşme ile birlikte de finansal sistemler dünya piyasalarında önemli bir güç kazanmıştır. Bu süreçte; kredi kontrolleri kaldırılmış, faiz oranları deregüle edilmiş, finansal hizmet sektörlerine giriş-çıkış serbestleşmiş, bankalar özerkleşmiş ve son olarak da uluslar arası sermaye girdileri üzerindeki engeller kaldırılmıştır. Serbestleşme, ticaretin gelişmesi ve bu gelişmeyle beraber karmaşıklaşan aktiviteleri yaratılan fonlarla destekleme güdüsüyle ortaya çıkmıştır (Onur, 2005: 130-131). Finansal sistemler üzerindeki kontrollerin kaldırılması ve akabinde gelişmiş ülkelerin tecrübe ettiği finansal derinleşme ile birlikte ülke ekonomilerinin büyüme rakamlarında yukarı yönlü bir değişim yaşanmıştır. Bu durum 1990 yılı sonrasında ekonomik büyüme ile finansal gelişme ve finansal derinleşmenin pozitif ilişkisi üzerine bir dizi çalışmaya neden olmuştur.

Ekonomik büyüme ülkelerin üretim kapasitelerinin artması demektir. Üretim artışı ise iki şekilde olabilir; bunlardan biri üretim faktörlerinin niceliksel artışı diğeri ise teknolojik gelişmelerden kaynaklanmaktadır. Her iki durumun gerçekleşmesi ise tasarruflardaki artışların yatırımların finansmanında kullanılması ile mümkün olmaktadır (Darıcı, 2010: 21). Finansal sistemler, yeni teknolojilerin yayma ve yatırımlar için gerekli fon kaynağı sağlama gücüne sahiptir. Bu nedenle ekonomilerin büyümelerinin arkasındaki temel güçlerden biri de finansal sistemin gelişmesi ve derinleşmesidir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 26).

## 1. Finansal Sistem ve Finansal Piyasa Kavramı

Finansal piyasalar; özel kesim ve kamu kesiminin yatırımlarını finanse edebilmek için gerekli kaynakları temin ettikleri fiziki veya soyut mekanlardır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 42). Finansal sistem ise, sermaye birikimini ve teknolojilerin yayılımını sağlamak için; hane halklarının ellerinde tuttıkları küçük mevduatları toplayıp bunları büyük yatırımlara çevirerek, fon arz edenlere fon sağlama görevini üstlenmişlerdir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 26). Finansal sistemler modern ekonomilerde kaynakların dağıtılması konusunda hayati bir öneme sahiptir. Finansal sistem tasarrufları firmalar ve yatırım fonlarına kanalize ederler. Ayrıca firma harcamaları ve hane halkı tüketimlerinin zamanlar arası

---

geçişine izin vererek; riski bu iki kesim arasında dağıtır. Gelişmiş ekonomilerin finansal sistemlerinde genel olarak bu fonksiyonlar gerçekleştirilirken, ülkelerin finansal sistemlerinin gelişmişlik düzeylerine göre de sistemler farklı fonksiyonlar üstlenmişlerdir (Allen and Gale, 2001). Ülkedeki gelir düzeyleriyle doğru orantılı olarak finansal sistemler yaygınlaşmaktadır. Gelişmiş finansal sistemlerin varlığı büyümeyi de pozitif yönde etkilemektedir (Altunöz, 2013: 185).

Finansal piyasalar ekonomideki bireylerin yaşam standartlarını üç yolla etkilemektedir. Bunlar; fon arz edenlerle talep edenler arasında köprü kurarak fon aktarım maliyetlerini minimize etmektedir. Dolayısıyla sermaye miktarı ve üretim artar. İkincisi, üretici ve yatırımcı arasında riski bölüştürür ve bu da dolaylı olarak üretim miktarında artışa yol açar. Son olarak, ticaretin maliyetini düşürerek, üretim seviyesini yükseltir (Oktayer, 2007: 7-8).

Finansal sistemler finansal araçların, kurumların ve piyasaların vücuda getirdiği bütüncül bir yapıdır (Yetiz, 2008: 3). Bu sistemde fonların yatırımlara dönüşmesine olanak sağlayan finansal araçlar; nakit para, mevduat, krediler, hazine bonosu ve tahviller, varlığa dayalı menkul kıymetler vb.dir. Finansal sisteme aracılık eden kurumlar ise bankalar, menkul kıymet borsaları, yatırım ortaklıkları gibi kurum ve kuruluşlardır (Öztürk, Barışık ve Darıcı, 2010: 96).

## **2. Finansal Gelişme ve Finansal Derinleşme Arasındaki Fark**

Finansal gelişme ve finansal derinleşme kavramları birçok kişi tarafından aynı anlamda kullanılsa da farklı iki kavramdır. Finansal gelişme, finansal piyasaların gelişmişliği olarak ifade edilmektedir (Erim ve Türk, 2005: 22). Finansal derinleşme ise GSYİH'nın içerisindeki para arzı nispetini ifade etmektedir. Finansal yenilik sürecinde tasarrufları yatırıma dönüştürebilen kanalların yaygınlaşması da finansal derinleşme olarak ifade edilmektedir. Başka bir tanıma göre ise finansal derinleşme, ulusal ve uluslar arası tasarrufları harekete geçirme düzeyidir. Yani finansal sistemler finans sektöründe yaratılan fonları reel sektöre aktarabilme gücüne göre derinleşmiştir. Finansal sistemin derinleşmesi finansal araçların çeşitliliğinin artmasına bağlıdır. Ancak bu sayede yaratılan fonlar sisteme dahil olabilmektedir (Darıcı, 2010). Finansal gelişme, finansal derinleşmeyi de içine alan geniş kapsamlı bir ifadedir. Özünde finansal gelişme dediğimiz, finansal sistemin gelişimi; finansal derinleşme ise finansal piyasaların gelişmesidir. Finansal gelişme, finansal derinleşmenin ötesinde; finansal serbestleşme, finansal yenilik ve finansal küreselleşmeyi de içine almaktadır. Dolayısıyla finansal gelişmenin gerçekleşmesi bu olguların gerçekleşmesi ile mümkün olmaktadır (Oktayer, 2007). Şimdi çalışmamızın esas konusu olan finansal derinleşme olgusunu detaylı bir şekilde inceleyelim.

## **3. Finansal Derinleşme**

Finansal derinleşme daha önce de ifade ettiğimiz gibi finansal piyasalarla ilgili bir kavramdır. Finans piyasalarında yaratılan fonların talep noktalarına kanalize edilmesini sağlayarak, bu fonları reel kesime aktarma işlevini optimum düzeyde gerçekleştirebilen ekonomiler finansal derinleşmeyi gerçekleştirebilmiştir diyebiliriz. Finansal derinleşme açısından mevcut sorunlar; yatırımları reel piyasalara kanalize edecek araçların yetersizliği, fon maliyetlerinin yüksek ve verimsiz olmasıdır (Oktayer, 2007). Finansal derinleşme derecesinin ölçülmesinde kullanılan bir takım göstergeler vardır. Literatürde finansal derinleşmenin ölçüsü olarak genel kabul görmüş göstergeler; banka kredileri/GSYİH, M3<sup>1</sup>/GSYİH oranlarıdır (Darıcı, 2009). Bu büyüklüklerin haricinde sıklıkla kullanılan diğer göstergeler ise; finansal piyasalarının kurumsal açıdan çeşitliliği ve finansal araçların çeşitliliğidir (Oksay, 2000'den aktaran, Oktayer, 2007: 14). Finansal araçların çeşitliliği bireylerin yatırım alternatiflerini arttırarak, iktisadi konjonktüre uygun yatırım tercihlerine cevap verecektir (Oktayer, 2007: 14).

Finansal derinleşmenin yaşanmadığı ekonomilerde yaratılan fonlar finansal sistemin içinde kalmakta, paradan para kazanmanın yolunu açmaktadır. Dolayısıyla da reel kesim yatırımları finanse edilememektedir. Uzun dönemde finanse edilemeyen reel sektörün varlığı ise sürdürülebilir ekonomik büyümenin önünde ciddi bir engel olmaktadır. Finansal derinleşmenin sağlanabilmesinin gerekli bir koşulu da finansal serbestleşmedir. Finans piyasalarının üzerinde var olan düzenlemelerin kaldırıldığı ölçüde faiz oranları baskısı azalacaktır. Faiz oranları üzerindeki baskının kaldırılması ise faiz oranlarının yükselmesine sebep olacaktır. Yüksek faiz oranları tasarruf sahiplerinin fonlarını arz ettiği ölçüde yüksek faiz gelirleri sağlayacaktır. Ve bu da reel sektörün yatırımları için fon kaynağıdır (Darıcı, 2009:23).

### 3.1. Finansal Derinleşme Süreci

Finansal derinleşme aşamalar halinde gerçekleşen bir süreçtir. Sistemin derinleşmesi öncelikli olarak bankalar üzerinde var olan denetimlerin ve müdahalelerin minimize edilmesine bağlıdır. Piyasaya giriş çıkışlarda önemli bir engel olan denetim ve müdahaleler kalktığı zaman sistem içerisinde faaliyette bulunan kurum sayıları ve yatırımların finansmanında kullanılacak fon miktarı artacaktır. Aynı zamanda finansal alanda yapılacak yenilik ve küreselleşme de finansal derinleşme için gereklidir (Oktayer, 2007: 14).Şimdi gerekli olan her bir faktörü ayrı ayrı değerlendirelim.

#### 3.1.1. Finansal Serbestleşme

<sup>1</sup> M3 para tanımı; dolaşımdaki para, vadesiz mevduat, vadeli mevduat, repo ve para piyasası fonlarını kapsamaktadır. 2010 yılında yapılmış olan düzenlemeyle birlikte M3 para tanımı içerisine bir de ihraç edilen menkul kıymetler de dahil edilmiştir (TCMB, 2007).

Finansal derinleşmenin gerçekleşebilmesi öncelikli olarak finansal serbestleşmeye bağlıdır. Finansal serbestleşme gelişmiş ülkelerin yabancı sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için finansal sistemlerin üzerinde var olan düzenleme ve kısıtlamaları kaldırarak, ülkeyi uluslar arası piyasalara entegre etmeye çalışmaktadır (Durusoy, 2000:16'den aktaran Darıcı, 2010: 24).

Serbestleşmenin temel bileşenleri; piyasa faiz hadleri üzerindeki baskıların kaldırılması, ülke paralarının diğer ülke paraları ile arasında tam konvertibilitesinin sağlanması, kredi kontrollerinin kaldırılması, bankacılık sisteminin serbest piyasa koşulları altında yeniden yapılandırılması, kamu finansmanın piyasa kaynaklarından tedarik edilmesi gibi bir takım göstergelerdir (Darıcı, 2010: 24).

1980 sonrası döneme, çok sayıda gelişmekte olan ülkenin finansal gelişmeyi sağlayıcı finansal serbestleşme reformları damgasını vurmuştur. Uzun vadede finansal baskıların iktisadi büyümeyi engelleyeceğinin farkına varan ülkeler, finansal sistem üzerindeki baskıları kaldırmıştır. Sistem üzerinde var olan kontroller, bu baskıdan kaçınmak isteyen yatırımcıları alternatif kaçış yolları bulmaya itmiştir. Bunun sonucunda ise parçalanmış, kurumsallıktan uzak, işlem maliyetleri ve piyasa riski yüksek olan daha az etkin piyasalar doğmaya başlar. Bu durum finansal derinleşmenin önünde ciddi engeller taşıdığı gibi, büyüme üzerinde de olumsuz etkileri vardır. Finansal serbestleşmenin etkisini şu şekilde özetlemek mümkündür; faiz baskılarının kalkmasıyla tasarruflarda bir artış gözlenir, faiz artışı tasarrufları finansal aktif stokuna dönüştürülerek, kredi imkanını arttırır ve artan krediler de yatırımların finansmanı için ciddi kolaylık sağlar (Oktayer, 2007: 16).

Faiz oranlarının finansal aktif stokunu arttırmasının altındaki neden, faiz oranlarının artarak tasarruf sahiplerine sağlayacağı getirilerin artması ve bunun da atıl fonları teşvik ederek finansal sisteme kazandırmasıdır. Bir diğer önemli nokta ise bu fonların en karlı yatırımlara yönlendirilmesidir. Çünkü bu finansal sisteme aracılık eden kurumlar fonları pazar araştırmasını en etkili şekilde yaparak, karlılığı en yüksek alanlara yönlendirmektedir (Yetiz, 2008: 11). Finansal piyasaların serbestleşmesi sonucunda sistem içerisinde faaliyette bulunan kurum sayısının artması derinleşenin en önemli nedenlerinden biridir (Erim ve Türk,2005:21). Finansal serbestleşmenin iki ayağı vardır. Bunlardan ilki yurtiçi finansal piyasaların serbestleşmesi anlamında kullanılan iç finansal serbestleşme ve diğeri de uluslar arası sermaye hareketlerinin üzerindeki her türlü kısıtlamayı kaldıran dış finansal serbestleşmedir.

#### **3.1.1.1. İç Finansal Serbestleşme**

Ülke içerisindeki finansal piyasalarda kredi kontrolleri ve faiz oranlarının yüksek olması gibi bir takım müdahaleler, yatırımcıları resmi olmayan, pahalı ve istikrarsız alternatif alanlara yönelmeye zorlamaktadır. Bu durum yurtiçi piyasalarda bölünmeleri ortaya çıkarmaktadır. İç finansal serbestleşme

ise bu bölünmeleri ortadan kaldırıp, finansal piyasalarda rekabeti serbest bırakıp, maksimum seviyede etkinlik sağlamaktadır (Darıcı, 2010: 29).

### 3.1.1.2. Dış Finansal Serbestleşme

Dış finansal serbestleşme ise, sermayenin uluslar arası serbest dolaşımı ile ilgilidir. Sermayenin serbest dolaşımına engel olabilecek her türlü düzenlemenin kaldırılmasıdır. Gelişmekte olan ülkeler, finansal serbestleşmeye giderek finansal piyasalarını uluslar arası sistemlere entegre etmekte, yatırım ve tasarruflar arasındaki dengesizlikleri ve yüksek kamu açıklarını dış kaynaklardan finanse edebilmektedir (Darıcı, 2010: 31).

### 3.1.2. Finansal Yenilikler

Yapılan her yeniliğin altındaki güdü kar maksimizasyonudur. Eski finansal yöntemlerin ve araçların yeterince karlı olmadığı ortaya çıkınca yeni alanlara yönelme zorunluluğu doğmaktadır (Parasız, 2009: 4). Ayrıca finansal sistemde yaşanan yeniliklerin ortaya çıkmasında; teknoloji alanındaki gelişmeler, makroekonomik koşullardaki değişimler, yasal çerçevedeki değişiklikler, vergi kanunlarında yapılan değişiklikler, toplumsal ihtiyaçlar önemli olmaktadır. Finansal yenilik kavramını dar ve geniş anlamda değerlendirebiliriz. Dar anlamda finansal yenilik; piyasaya yeni araçların girişini temsil ederken; geniş anlamda finansal yenilik piyasaların yapısında ve derinliğinde, finansal kurumların rolü ve faaliyet alanında ve finansal hizmetlerin sağlanma biçimlerinde meydana gelen değişiklikleri ifade etmektedir (Oktayer, 2007: 18). Yenilik ve finansal alanlarda yaşanan değişimler tasarruf sahipleri için yeni yatırım olanakları yaratmaktadır (Aslan, 2006: 27). Ayrıca finansal piyasalardaki işlem maliyetleri teknolojik gelişmeler ve uzmanlaşmalar yoluyla düşürülebilmektedir. Finansal derinleşme ise bahsi geçen bu yenilikler sonucunda ortaya çıkan yeni finansal araçlar ve hizmetlerin yaygınlaşması sonucunda ortaya çıkmaktadır (Darıcı, 2010: 15). Finansal derinleşme de finansal piyasada kişi başına düşen hizmet ve kurum sayısından yaşanan artıştan uzak bir kavram değildir (Aslan ve Korap, 2006:2'den aktaran Darıcı, 2010: 22).

### 3.1.3. Finansal Küreselleşme

1980 sonrası dönemde Washington uzlaşısı politikaları doğrultusunda ve özellikle de Uluslar arası Para Fonu (IMF) aracılığı ile finansal küreselleşme ve finansal serbestleşme süreci yaşanmıştır (Kaya ve Yılmaz, 2005). Bu dönemde mevcut teknik ve fiziki engeller kaldırılarak, sermayenin ülkeler arasında serbestçe dolaşımına izin verilmiştir. Finansal piyasalarda yaşanan küreselleşme/entegrasyonun arkasındaki motivasyon Bretton Woods Sisteminin çöküşü, arkasından yaşanan petrol krizi ülkelerin toparlanması için finansal piyasaları yeni arayışlara yönlendirmesidir (Oktayer, 2007: 32).

Finansal küreselleşme ile birlikte sermaye hareketleri önündeki tüm engellerin kaldırılmasıyla, spekülasyon amaçlı para giriş ve çıkışları yaygınlaşmaya başlamıştır. Bu durum özellikle 1980 sonrası dönemde yaşanan ekonomik krizlerin merkezinde çoğunlukla parasal olguların olduğu gerçeğini ortaya koymuştur (Yılmaz, Kızıltan ve Kaya, 2005).

Finansal küreselleşmenin bir nedeni teknolojilerde yaşanan değişimlerdir. Bilgisayar ve haberleşme teknolojilerinde ortaya çıkan gelişmeler ülkeler arasındaki sınırları kaldırmış ve finansal piyasalara uluslararası boyut kazandırmıştır (Oruç, 2011: 13). Teknolojik gelişmeler finansal sistem içerisinde kullanılan araçların çeşitliliğini arttırırken, aynı zamanda da uluslararası piyasaları birbirine yakınlaştırmıştır. Dolayısıyla finansal derinleşmenin önü büyük ölçüde açılmıştır.

### **3.2. Finansal Derinleşmenin Ölçülmesi**

Finansal derinlik ölçüsünde, finansal sistemdeki fonlar reel yatırımlara dönüşebilmektedir. Bu nedenle derinleşmenin ölçüsü önemlidir. Bu konuda literatürde çok sayıda ölçüm aracı kullanılsa da, finansal piyasalardaki yatırım araçlarının çeşitliliği ve kurumların sayısı önemli iki temel faktördür. Ancak bu göstergeler daha genel anlamda derinleşmenin arttığı konusunda bilgi verirken, bir takım özel göstergelere de ihtiyacımız vardır (Darıcı, 2010: 35). Bu konuda kabul edilmiş bazı temel göstergeler; miktar göstergeleri, yapısal göstergeler, reel faiz, ürün çeşitliliği ve son olarak da değişim maliyetidir (Öztürk, Barışık ve Darıcı, 2010: 99).

#### **3.2.1. Miktar Göstergeleri**

Miktar göstergeleri türetilmiş göstergelerdir, hazır bulunmadığı için elde edilmesi zaman almaktadır. Miktarla ilişkin göstergeler parasal, kredi büyüklükleri ve sermaye piyasası büyüklüğü olmak üzere üç farklı şekildedir (Yetiz, 2008: 25). Bu üç ayrı göstergeden en yaygın kullanımı olan ise parasal büyüklüklere ilişkin göstergelerdir (Oruç, 2011: 16).

##### **3.2.1.1. Parasal Göstergeler**

Dar anlamda para tanımı ve geniş anlamda para tanımı kapsamına giren M1, M2 ve M3 para arzı büyüklüklerinin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) içerisindeki payı esas alınmaktadır. M1/GSYİH büyüklüğü bize dolaşımdaki para miktarını göstermektedir. Bu oranın fazla olması finansal geri kalmışlığın bir göstergesidir (Darıcı, 2010: 36). Finansal derinleşme ile birlikte M1/GSYİH oranının düşmesi beklenmektedir (Yetiz, 2008: 26). M2/GSYİH oranı parasal göstergeler içerisinde derinleşmenin ölçülmesinde en yaygın kullanılanıdır. Bu oran bize parasallaşmanın derecesini ve hane

halklarının bankacılık hizmetlerini kullanma oranlarını göstermektedir (Öztürk, Barışık ve Darıcı, 2010: 99). Bu oranın büyüklüğü bize finansal piyasaların gelişmişliği ile ilgili bilgiler sunmaktadır (Oruç, 2011: 16). Bu oran büyüdükçe finansal derinleşmenin de arttığını söyleyebiliriz (Yetiz, 2008: 26). M2 para kapsamına ilave olarak döviz tevdiat hesaplarının da dahil edilmesiyle M2Y para arzına ulaşırız. M2Y/GSYİH oranı bize bankacılık sistemi içindeki yabancı para cinsinden mevduatları da göz önünde bulundurma imkanı sunmaktadır. M3/GSYİH oranı ise bize M2 para tanımının kapsamına repo ve bir kısım banka fonları dahil edilmiştir. Bu oran finansal gelişmenin sağlandığı durumlarda yüksek çıkmaktadır (Oruç, 2011: 17).

Ancak parasal göstergelerin finansal derinleşmeyi yansıttığı yönünde bir takım tartışmalar mevcuttur. 1996-2010 yılları arasında Türkiye'nin parasal göstergeler açısından finansal derinleşme dereceleri Tablo.1'deki veriler yardımıyla elde edilmiştir.

**Tablo 1. Türkiye'nin 1996-2010 Yıllarına Ait Parasal Göstergeleri**

Yıllar	M1/GSYİH	M2/GSYİH
1996	2,7	9,5
1997	2,8	10
1998	2,7	11,2
1999	3,1	15,2
2000	3,5	15
2001	3,8	16,4
2002	3,5	15,2
2003	3,9	15,3
2004	4,6	17,5
2005	5,2	19,7
2006	5,6	22,5
2007	5,4	23,8
2008	5,7	26,1
2009	6,5	30,5
2010	7,2	31,9

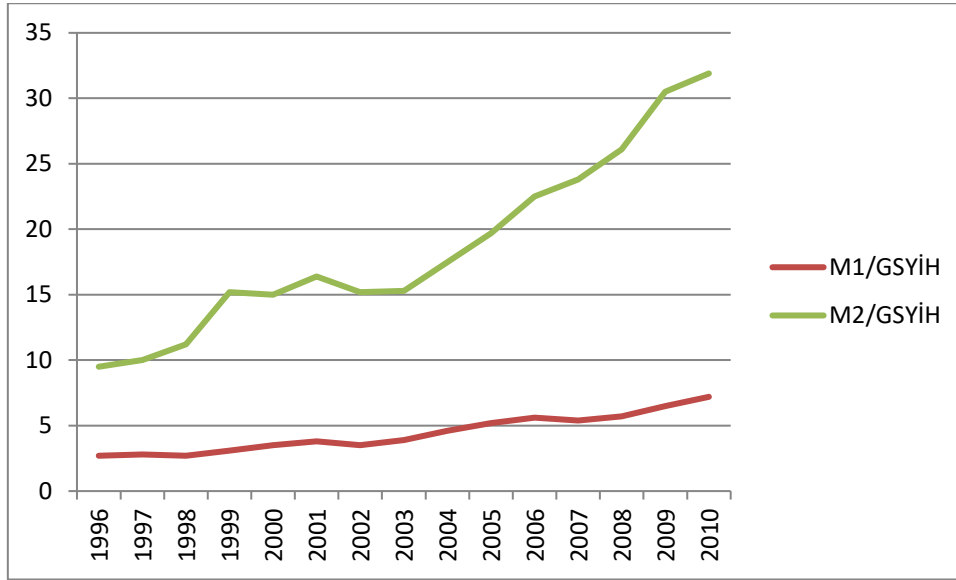
**Kaynak:** Kalkınma Bakanlığı

Parasal göstergelerin finansal derinleşmenin derecesini gösterdiğine dair bir takım eleştiriler mevcuttur. M1/GSYİH nispetinin artış göstermesi finansal sistemde bir geri kalmışlığın göstergesidir. Bu orandaki artış derecesinde finansal istikrarsızlık gözlenmektedir. M2/GSYİH nispeti ölçüsünde finansal gelişme yaşanacaktır. Grafik 1.'de M1/GSYİH ve M2/GSYİH'daki değişim trendinin benzer şekilde olduğu gözlemlenmektedir. Özellikle her iki nispette 2010 yılında yüksek seviyede izlemiştir.



Dolayısıyla M1 ve M2 para tanımlarına göre yapmış olduğumuz çıkarımlar bizi yanlış yönlendirebilmektedir.

Dolayısıyla M1 parasal göstergesinin bize sağlıklı sonuçlar sunmadığı, M2/GSYİH oranının ise daha gerçekçi sonuçlar verdiği üzerinde bir görüş birliği vardır (Yetiz, 2008: 26).



**Grafik. 1 Finansal Derinleşmenin Parasal Göstergesi**

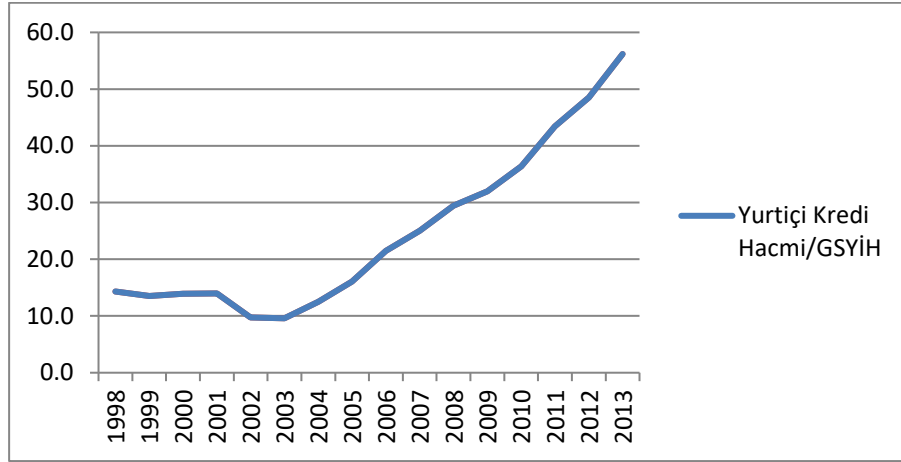
### 3.2.1.2. Kredilere İlişkin Göstergeler

Finansal gelişme sürecinin önemli bir göstergesi de kredi hacminde yaşanan artıştır. Kredi hacminin belirlenmesinde üç gösterge kullanılmaktadır (Yeldan, 2003:32'den aktaran Darıcı, 2010: 37);

- Yurtiçi toplam kredi hacminin milli gelire oranı,
- Özel sektöre verilen kredilerin milli gelire oranı
- Özel sektöre verilen kredilerin, toplam kredi hacmine oranı şeklindedir.

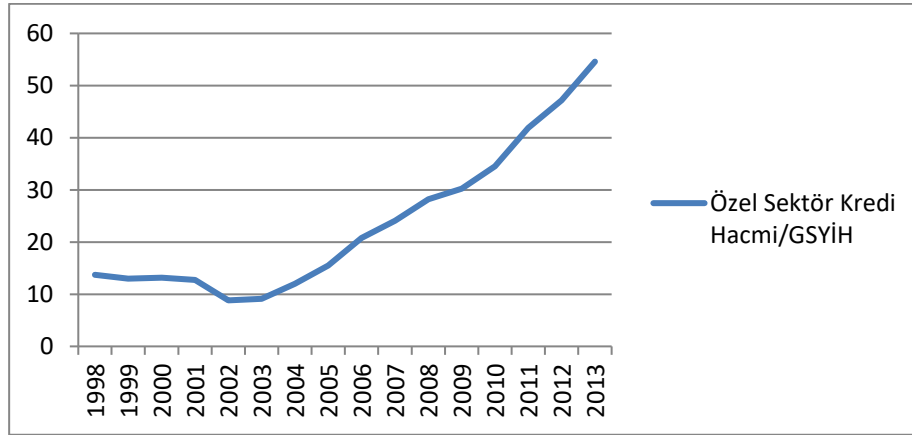
Türkiye'de 1998-2013 yılları arasındaki yurtiçi kredi hacmi/GSYİH nispeti Grafik 2.'de görülmektedir. Türkiye'nin 1998-2013 yıllarına ait ham veriler Türkiye İstatistik Kurumundan (TÜİK) elde edilmiştir.

**Grafik 2. 1998-2013 Yılları İtibariyle Türkiye'de Yurtiçi Kredi Hacmi/GSYİH Nispeti**



1998 yılından 2001 yılına kadar GSYİH içerisindeki yurtiçi toplam kredi miktarının oranı neredeyse aynı seviyede kalmıştır. 2002 yılında bir azalma yaşanmış ve takip eden yıllarda finans piyasalarında yaşanan yapısal dönüşüm ve 2001 krizden sonra Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun kurulması ve benzeri reformlarla kredi hacmi nispetinde artış gözlenmiştir.

**Grafik 3. 1998-2013 Yılları İtibariyle Türkiye’de Özel Sektör Kredi Hacmi/GSYİH Nispeti**

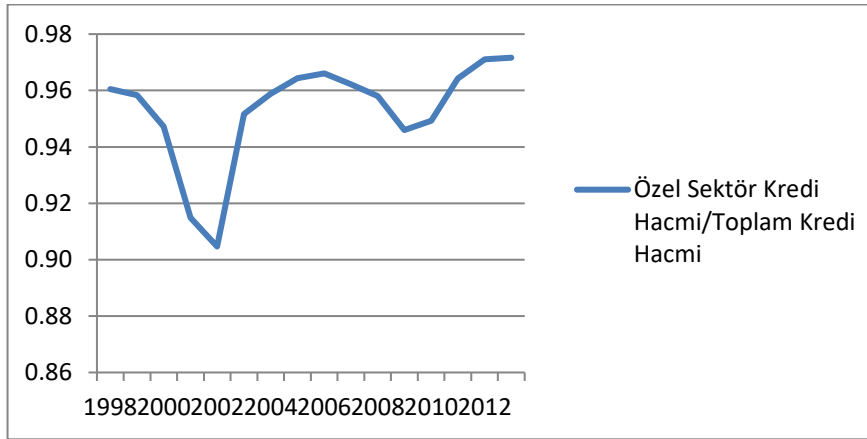


Grafik 3.’te 1998-2013 yılları arasında özel sektöre mevduat bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ve son olarak da katılım bankaları tarafından sağlanan toplam yıllık kredi hacminin ilgili dönemlerde ülkenin sahip olduğu GSYİH nispeti Grafik 3.’te verilmiştir. Bu grafik TÜİK’ten elde edilen ham verilerin işlenmesi sonucunda elde edilmiştir. GSYİH içerisindeki özel sektör kredi hacmi 1998-2000 yılları arasında neredeyse değişim göstermemekle birlikte 2003 yılında en düşük seviyede kalmıştır. Ayrıca 2005 yılının Aralık ayına kadar katılım bankalarının özel sektöre kredi imkanı sunmadığı görülmüştür. Bu yıldan sonra katılım bankacılığı tarafından sağlanan özel sektör kredileri ve finansal sektörde yaşanan yapısal değişimlerinde etkisiyle bu oran her yıl artış trendi göstermiştir.

Bu durum iktisadi olarak istenen bir durumdur. Bu oran arttıkça finansal sistemin yatırımların gerçekleşmesi için yarattığı fonlar da artmaktadır. Finansal derinleşmenin de bir göstergesi olduğu kabul edilmektedir.

Grafik 4. ise bize toplam kredi hacmi içerisinde özel sektöre sağlanan kredi oranını vermektedir.

**Grafik 4. 1998-2013 Yılları İtibariyle Türkiye’de Özel Sektöre Sağlanan Kredi Hacminin Toplam Kredi Hacmi İçerisindeki Payı**

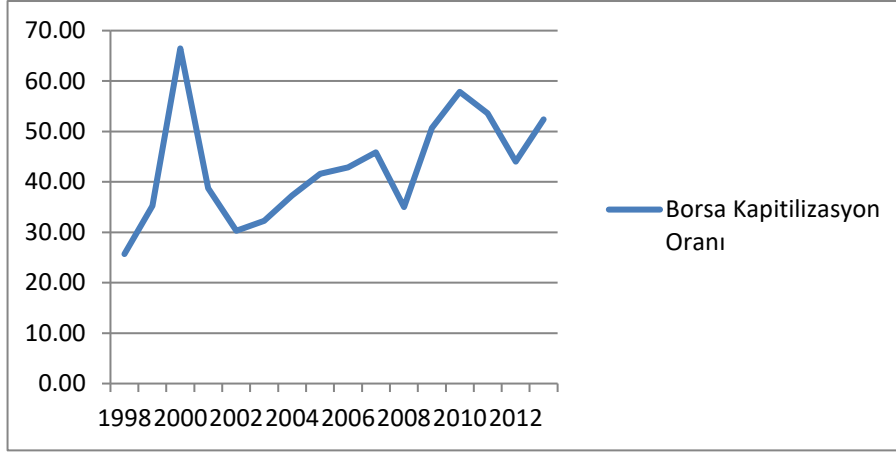


Bu grafiğe göre özel sektör kredi hacminin toplam kredi hacmi içerisindeki nispeti 0,90-0,97 nispetinde dalgalanma göstermiştir. 2002 yılında özellikle bu oran en düşük seviyededir. 2001 krizinin etkisiyle finansal sistemce sağlanan kredi hacminin ve özel kesim yatırımlarının fon kaynaklarının azaldığını söylemek mümkündür.

### 3.2.1.3. Sermaye Piyasalarına İlişkin Göstergeler

Bu gösterge borsa kapitilizasyon oranını referans almaktadır. Bu oran menkul kıymet borsasındaki reel işlem hacminin GSYİH oranına olan nispetidir. Finansal sistem sermaye piyasalarını da kapsadığı için finansal derinleşmenin bir ölçüsü de borsa kapitilizasyon oranıdır. Sermaye piyasalarının gelişmesi firmaların kredi bulma şansının arttıracaktır. Dolayısıyla ilgili oranın yüksek çıkması bizim için finansal derinleşmenin bir göstergesidir (Öztürk, Barışık ve Darıcı, 2010: 99). Yükselen kapitilizasyon oranı sermayenin harekete geçme durumunun yüksek, riskin bölüşülme gücünün ise kabul edilebilir bir seviyeye ulaşacağını göstergesidir. (Oruç, 2011: 19).

**Grafik 5. 1998-2013 Yılları İtibariyle Türkiye’de Borsa Kapitalizasyon Oranı**

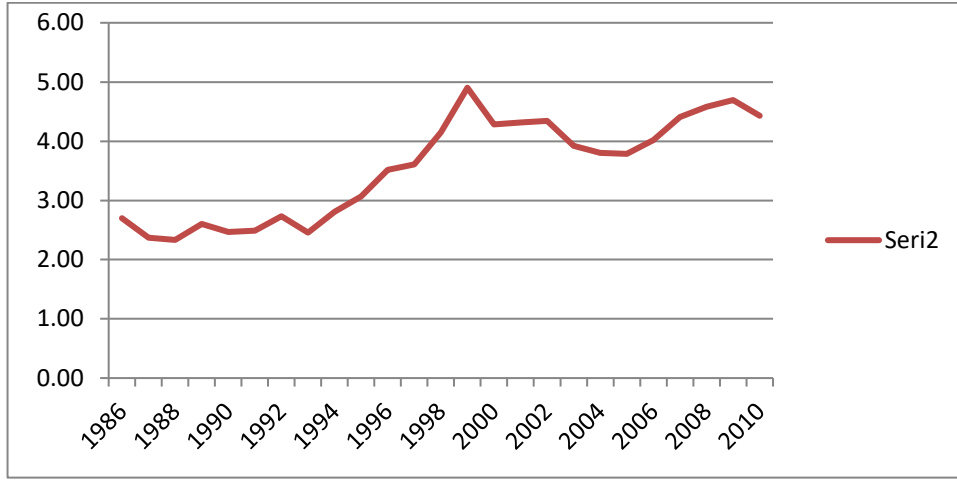


Grafik 5. bize borsa kapitalizasyon oranının sürekli dalgalanma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Bu dalgalanma eğilimi ülkemizde sermaye piyasalarının kırılgan, dış etkilere açık ve derinleşmemiş olduğunun bir göstergesidir. En yüksek işlem hacminin 2000 yılında olduğu görülmektedir. Bunun sebebi Türkiye Bankalar Birliği (2003: 23 aktaran Yetiz, 2008: 31)’ne göre döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programının tasarrufları borsaya yönlendirmesidir.

### 3.2.2. Yapısal Göstergeler

Finansal sistemin yapısına ilişkin kullanılan gösterge kıymet M2/M1 oranından ortaya çıkmaktadır. Daha önce de bahsettiğimiz gibi M2 geniş, M1 ise dar anlamda para arzıdır. Bu oranın artması bize gelişen finansal piyasaların varlığını göstermektedir. Çünkü bu oran arttıkça vadeli mevduat miktarı da artıyor demektir (Darıcı, 2010: 38). Bu orandaki artış hane halklarının ellerindeki paraları vadeli mevduatla değerlendirdiğini ortaya koymaktadır (Yetiz, 2008: 32). M2/M1 oranının gelişmiş ülkelerde 4-6 veya 5-6 arasında olduğunu dair farklı varsayımlar göze çarpmaktadır (Öztürk, Barışık ve Darıcı, 2010: 99 ve Darıcı, 2010: 38).

**Grafik 6. 1986-2010 Yılları İçin Türkiye’de M2/M1 Nispeti**



1986 ve 2010 yılları için Türkiye’de ilgili oran en fazla 4,90 seviyesine ulaşmıştır. Finansal derinleşmenin göstergesi olan bu rakam Türkiye için oldukça düşük seviyededir. Bir diğer yapısal gösterge ise finansal varlık toplamının, GSYİH’ya oranıdır. Bu oranın yüksek olması da yine finansal gelişme açısından istenen bir durumdur (Darıcı, 2010: 38).

### 3.2.3. Reel Faiz Hadleri

Gelişmiş ekonomilerden söz etmenin birinci şartı pozitif faiz oranlarıdır. Tasarruf sahibi açısından negatif faiz oranları istenen bir durum olmamakta ve fonların finansal sisteme kazandırılması açısından engel teşkil etmektedir. Ayrıca finansal sistem için gerekli bir diğer faktör de ekonomide mevcut konjonktüre uyum sağlama yeteneği güçlü esnek faiz oranlarının varlığıdır (Darıcı, 2010: 38). Ayrıca mevduatların sürekliliğinin sağlanması da kredi faiz oranlarının pozitif olması şartına bağlıdır (Yetiz, 2008: 34). McKinnon hipotezine göre finansal gelişmenin ve derinleşmenin temeli pozitif faiz haddidir. Gerekçesi ise pozitif faiz oranlarının tasarrufları teşvik edeceği ve bu da yatırımların finansmanında kullanılacak fon miktarını arttırmaktadır (Erim ve Türk, 2005: 27).

### 3.2.4. Ürün Çeşitliliği

Finansal derinleşmenin bir diğer ölçüsü de finansal piyasalarda kullanılan araçların çeşitliliği ve kullanımının yaygınlığıdır. Finansal sistemin derinleşemediği ekonomilerde finansal araçlar tahvil ve hisse senedi gibi temel araçlarken, gelişmiş ülkelerde swap, future, forward gibi bir takım türev ürünler kullanılmaktadır. Çeşitlenen finansal araçlar fon talebinin artmasına ve paralel olarak artan fon talebinin karşılanmasına olanak tanımaktadır. Daha önce de bahsettiğimiz gibi gelişen teknoloji finansal araç çeşitliliğini arttırmaktadır (Darıcı, 2010: 39). Finansal piyasalar para ve sermaye piyasaları olmak ikiye ayrılmaktadır. Para piyasaları, sermaye piyasalarından vadeleri anlamında ayrılmaktadır. Para piyasaları araçları bir yılın altında, paraya dönüştürülmesi nispeten kolay ve dolayısıyla da düşük maliyetlidir. Hazine bonoları, mevduat sertifikaları, finansman bonoları ve teminat mektupları gibi araçlar para

piyasalarının kapsamındadır. Sermaye piyasaları ise daha organize ve uzun vadeli araçlardan oluşan piyasalardır. Likiditeleri düşük ve maliyetleri fazla olmakla birlikte; hisse senetleri, devlet tahvilleri, ipotek senetleri, tüketici ve ticari krediler sermaye piyasası araçlarıdır. Buradan yola çıkarak gelişmiş piyasalarda araç çeşitliliği fazladır. Ancak Türkiye'nin ürün çeşitliliği anlamında geride kaldığını söyleyebilir (Oruç, 2011: 23).

Tablo 2.'te ülke bazında menkul kıymet stoklarına baktığımız zaman Türkiye'nin ürün çeşitliliğinin az olması ve dolayısıyla finansal derinleşme derecesinin düşüklüğü ilgili ülkeler arasında Türkiye'yi sabit gelirli menkul kıymet stokları anlamında 2008-2012 yılları arasında son sıralara yerleştirmektedir.

**Tablo 2. Ülkeler Bazında Sabit Gelirli Menkul Kıymet Stokları (milyar dolar)**

Ülke Adı	2008	2009	2010	2011	2012/6
Japonya	12.099	12.099	14.347	15.520	15.466
Çin	2.210	2.567	3.046	3.389	3.486
Brezilya	1.117	1.675	2.006	2.117	2.091
Kanada	1.054	1.326	1.487	1.549	1.627
Kore	741	943	1.049	1.110	1.162
Danimarka	649	739	711	715	631
Hindistan	42	51	46	499	529
Meksika	319	365	428	445	488
İsveç	169	186	439	437	434
Türkiye	181	222	231	202	222

**Kaynak: BIS, 2012'den aktaran SERPAM, 2012: 9**

Türkiye finansal sisteminde 1986 yılından bu yana kamu kesimi menkul kıymetlerinin miktarı, özel kesim menkul kıymet miktarına oranla yüksek olmuştur. 2003-2006 yılları arasında özel kesim menkul kıymetlerinden yararlanma oranı artmıştır. Bu gelişmenin artarak devam etmesi, özel sektör kaynaklarının kullanımında artan verimlilik, ekonomik büyüme ve toplumsal refah artışını beraberinde getirmiştir; ancak yine de gelişmiş ülkelere kıyasla düşük seviyedir. Kamu kesiminin finansal piyasalardaki bu ezici üstünlüğü, fon kaynaklarının kendi araçlarıyla piyasadan çekilmesine ve özel kesimin dışlanmasına neden olmuştur. Ancak 2003 yılından sonra özel kesim finansal piyasalarda aktif hale gelmeye başlamıştır. Yine de Türkiye'de ürün çeşitliliği azdır (Yetiz, 2008: 36).

### **3.2.5. Değişim Maliyeti**

Daha önce de bahsettiğimiz gibi finansal sistemler fon arz edenler ile talep edenleri karşılaştırmaktadır. Sistem içerisinde fon arz edenler mevduat faizi kazanırken, fon talep edenler kredi faiz ödemektedir. Arada kalan miktar ise finansal sistem tarafından el konulan aracılık maliyetidir. Bir finansal sistem ne kadar gelişmişse aracılık maliyetleri o kadar düşüktür. Çünkü bu oran ne kadar düşükse yatırıma aktarılacak olan fon miktarı o kadar yüksek olacaktır (Yetiz, 2008: 38).

Uzun dönemli istikrarlı bir büyümenin koşulu, finansal sistem aracılık maliyetlerinin düşük olmasıdır (BDDK, 2006:18). İlave olarak finansal sistemin ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisi derinleşmiş ve gelişmiş sistemlerin varlığı ile mümkün olmaktadır (Yetiz, 2008: 38).

#### 4. Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Gelişmiş bir finansal yapının tasarrufların yatırıma dönüşme sürecini azalttığı düşünülmekte, fon teminini kolaylaştırdığını ileri sürmektedir. Finansal araçların sermaye yatırımlarından daha yüksek gelir sağladığı kabul edilmekte, gelir düzeyi arttıkça finansal sistemlerin yaygınlaştığı ve buna bağlı olarak da ekonomilerin büyüdüğü ortaya koyulmaktadır. Gelişmiş finansal sistemi olan ülkelerin daha istikrarlı büyüme rakamlarına ve adaletli gelir dağılımına sahip olduğu gözlenmektedir. Literatürde Joan Robinson (1952), Greenwood ve Jovanovic (1990), King ve Levine (1993), Kar ve Pentecost (2000) ve Müslümov ve Aras (2002) vd. araştırmacıların yapmış olduğu çalışmalar da ekonomik büyüme ve finansal derinleşme arasında pozitif bir ilişkinin olduğu ampirik çalışmalarıyla ortaya koymuştur (Altunöz, 2013). Finansal derinleşmenin ekonomik büyümenin bir nedeni olduğunu savunan görüşler arz öncüllü yaklaşımdır. Bu yaklaşımı savunanlar finansal piyasaların tasarrufları teşvik ettiğini ve aynı zamanda da tasarrufların etkin bir şekilde tahsis edildiğini ortaya koymaktadır. Bunun da ekonomik büyümenin bir nedeni olduğunu savunmaktadırlar. Talep takipli görüşler ise ekonomik büyüme için finansal sistemlerin pasif unsur olduğundan söz etmektedir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006). Talep takipli yaklaşımda ekonomik büyümeden finansal gelişme/derinleşmeye doğru bir nedensellikten söz edilmektedir. Bu yaklaşımda ekonomik büyüme finansal araçlara olan talebi doğurmaktadır. Bu da finansal sistem üzerinde baskı kurup, derinleşmeye doğru bir hareket yaratmaktadır. Bu konuda Patrick gelişme safhası hipotezini geliştirerek her iki yaklaşımın bir sentezini yapmıştır. Ekonomik büyümenin ilk aşamalarında finansal derinleşmenin büyümeyle olumlu etkilediğini, gelişimin ilerleyen dönemlerinde talep takipli yaklaşımların ön plana çıkarak finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu ortaya koymuştur (Darıcı, 2009: 50). Schumpeter çalışmalarında ekonomik büyüme ve yenilik için finansal aracılık hizmetlerinin gereğinden söz etmiştir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006). Tablo 3. Finansal derinleşmenin ekonomik büyümenin nedeni olduğu yönündeki literatürü bize sunmaktadır.





**Tablo 3. Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar**

Çalışma	Çalışmanın Niteliği	Sonuçlar
Benecivenga ve Smith (1991)	Teorik çalışma	Model, belli koşullarda finansal aracılığın gelişmesinin reel büyüme oranlarını etkileyeceğini tahmin etmektedir.
King ve Levine (1993)	Ülkeler arası çalışma 1960-1980 dönemine ait 80 ülke	Finansal gelişmenin tüm göstergeleri gelecek ekonomik büyüme oranlarıyla, fiziksel sermaye birikimiyle ve ekonomik etkinlik artışıyla çok güçlü bağlantılıdır.
Obstfeld (1994)	Teorik çalışma	Likit hisse senedi piyasaları ekonomik büyümeyle pozitif ilişkili, ancak ne likidite nede uluslar arası sermaye piyasalarıyla bütünleşme, özel kesimin tasarruf oranlarıyla ilişkilidir.
Benecivenga vd. (1995)	Teorik çalışma	Hisse senedi piyasası likiditesi, hızlı büyüme oranları, verimlilik artışları ve sermaye birikimi arasında güçlü pozitif bağlantılı bulunmaktadır.
Levine ve Zervos (1996)	Bağımlı değişken olarak 3 büyüme oranı kullanılan 77 ülkeli yatay kesit analizi	Finansal derinliğin göstergeleri ve likiditenin, büyüme ile arasında üç yönden istatistiksel pozitif anlamlı ilişki bulunmaktadır; çıktının büyümesi, yatırımın büyümesi ve verimliliğin artması.
Jayaratne ve Strahan (1996)	50 ABD eyaletini içeren panel veri analizi (1972-92)	Bankanın verdiği borçların kalitesinin artmasının, daha hızlı ekonomik büyümeyle ilişkisi olduğunu bulmuşlardır.
Levine (1997)	Yatay kesit analizi	Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bağlantı bulunmaktadır. Finansal sistemin yapısı ve fonksiyonları ile ilgili kanıtlar yetersizdir.
Rousseau ve Wachtel (1998)	5 sanayileşmiş ülke için zaman serisi analizi (ABD, Kanada, İngiltere, İsveç, Norveç)	Çıktıdan aracılığa çok küçük bir geri besleme kanıtı ile finans büyümeyle öngörülmektedir.
Rajan ve Zingales (1998)	Firma ve endüstri temelinde geniş bir ülke topluluğu için zaman serisi analizi (1980-1990)	Finansal gelişmenin, ekonomik büyüme üzerinde oldukça büyük bir etkisi bulunmaktadır. İyi bir finansal sistem, dış finansmana bağlı endüstrilere rekabetçi avantaj sağlamaktadır.
Neusser ve Kugler (1998)	OECD ülkelerinin imalat sanayileri-zaman serisi analizi.	Finans büyümeyle öngörülmektedir. Finansal gelişme, imalat sanayi toplam faktör verimliliğiyle ve imalat sektörü GSYİH'sı ile eş bütünseldir. Çalışmanın sınırları: finansal aracılık gelişimi önde gelen gösterge olabilir, fakat büyümenin altında yatan neden değildir.
Levine ve Zervos (1998)	Ülkeler arası analiz (1976-93)	Hem likit hisse senedi piyasaları hem de gelişmiş bankacılık sektörü büyümeyle, sermaye birikimini ve verimlilik artışını pozitif şekilde etkilemektedir. Hisse senedi piyasası boyutu, volatilite ve uluslararası entegrasyon, büyümeyle sağlam bir şekilde bağlantılı değildir.
Demirgüç-Kunt ve Maksimoviç (1998)	30 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için ülkeler arası analiz.	Aktif hisse senedi piyasası ve iyi gelişmiş bir yasal sistem firmanın büyümesini kolaylaştırır.
Levine, Loayza ve Beck (2000)	Yatay kesit çalışması ve dinamik panel teknikleri	Finansal gelişme ve uzun dönemli büyüme arasında eş zamanlılıktan doğmayan güçlü bir pozitif ilişki bulunmaktadır.
Beck, Levine ve Loayza (2000)	Yatay kesit çalışması, enstrümantal değişken prosedürü, dinamik panel teknikleri	Finansal araçların GSYİH'nın büyümesini besleyen toplam faktör verimliliği büyümesine, pozitif ve büyük etkisi vardır. Finansal aracılığın gelişmesi ve hem fiziksel sermaye büyümesi hem de bireysel tasarruf oranları arasındaki uzun dönemli bağlantı zayıftır.

**Kaynak:** Kularatne, 2001: 10-11'dan aktaran Aslan, 2006: 21

## 5. Türkiye’de Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Bir Uygulama

### 5.1. Veri Seti

Çalışmamızın bu bölümünde literatürde önemli çalışmalara konu olan finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini Türkiye örneği üzerinden ele alacağız. Çalışmamız 1986-2010 yıllarını kapsamaktadır. Bağımlı değişkenimiz Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın büyüme oranı iken, bağımsız değişkenlerimiz finansal derinleşme göstergelerinden; M1/GSYİH, M2/GSYİH, M2/M1 ve son olarak da Özel Sektör Kredi Hacmi/GSYİH’dir.

Veriler Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Kalkınma Bakanlığı ve Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD) resmi veri tabanlarından temin edilmiştir. Yapılan analizlerde E-views paket programı kullanılmıştır. Çalışmada kolaylık sağlanması açısından değişkenlere kısa isimler verilmiştir. Bunlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Değişken	Analizde Kullanılan Kısaltma
Büyüme	gdp
M1/GSYİH	m1
M2/GSYİH	m2
M2/M1	m12
Kredi Hacmi/GSYİH	kh

### 5.2. Ekonometrik Yöntem

Çalışmamızın temel amacı büyüme ile finansal derinleşme arasında literatürde yer alan nedensellik ilişkisinin Türkiye’de de geçerli olup olmadığının sınanmasıdır. Nedensellik analizinin yapılabilmesi için ilk olarak serilerin durağanlık bilgisine ihtiyaç vardır. Bu sebeple Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi kullanılarak durağanlık durumları incelenmiştir. Serilerin durağan olduğu tespit edildikten sonra, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni hangi yönde etkilediği ile ilgili olarak regresyon analizi daha sonra da, Granger Nedensellik analizi yapılmıştır.

#### 5.2.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi (ADF) Analiz ve Sonuçları

Zaman serilerinin özelliği bir önceki dönem değişkeninin bu dönemi ne şekilde etkilediği ile ilgilidir. Serinin anlaşılabilmesi için her bir değişkenin önceki dönemde değişken değeriyle regresyonunun bulunması gerekmektedir. Bunun için Dickey-Fuller ve Genişletilmiş Dickey Fuller

---

testleri geliştirilmiştir. Genişletilmiş Dickey-Fuller testi ekonometrik modellerde daha çok tercih edilmektedir (Tarı, 2011: 388).

Her bir serinin durağanlığını saptamak üzere aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir;

*Ho: gdp serisi birim köke sahiptir (Durağan değildir).*

*H1: gdp serisi birim köke sahip değildir (Durağandır).*

*Ho: kh serisi birim köke sahiptir (Durağan değildir).*

*H1: kh serisi birim köke sahip değildir (Durağandır).*

*Ho: m1 serisi birim köke sahiptir (Durağan değildir).*

*H1: m1 serisi birim köke sahip değildir (Durağandır).*

*Ho: m12 serisi birim köke sahiptir (Durağan değildir).*

*H1: m12 serisi birim köke sahip değildir (Durağandır).*

*Ho: m2 serisi birim köke sahiptir (Durağan değildir).*

*H1: m2 serisi birim köke sahip değildir (Durağandır).*

**Tablo 4 . ADF Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	ADF Birim Kök Testi Sonuçları	
	ADF t-istatistiği	Test Kritik Değerleri
GDP	-6,240011 (0)	-3,752946
		-2,998064
		-2,638752
m1	-5,592215 (2)	-3,808546
		-3,020686
		-2,650413
m2	- 5,265484 (0)	-4,416345
		-3,622033
		-3,248592
m12	- 4,544170 (0)	-3,752946
		-2,998064
		-2,638752
kh	- 4,07932 (4)	-4,079132
		-3,690814
		-3,286909

Tablo 4 .daki sonuçlara göre; büyüme, M2 ve M2/M1 serilerine ait ADF değerleri, Mac Kinnon kritik değerlerinden büyük olduğu için Ho hipotezleri reddedilmektedir. Her üç değişken de %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağandır; yani birim köke sahip değildir. m1 ve kh bağımsız değişkenleri ise düzeyde durağan olmadığı için sırasıyla ikinci ve dördüncü farkları alınarak ADF birim kök testi uygulanmıştır. Fark alınma işleminden sonra seriler durağan hale getirilmiş Ho hipotezleri reddedilmiştir.

Dolayısıyla modelimizdeki her bir seri %1, %5 ve %10 önem düzeylerinde durağandır. Nedensellik analizi yapmamızın önünde serilerin durağanlığına ait her hangi bir kısıtımız bulunmamaktadır. Durağan olduğuna karar verdiğimiz seriler için nedensellik analizi yapmadan önce ilişkinin pozitif ya da negatif yönlü olduğuna karar vermek ve literatüre uygunluğunu bilmek için şimdi de regresyon analizi yapalım.

### 5.2.2. En Küçük Kareler Yöntemi ile Regresyon Analizi

En küçük kareler yöntemi, belli varsayımlar altında bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ortalama ilişkiyi gerçeğe en yakın şekilde tahmin etmektedir (Tarı, 2011: 21). Çalışmamızın bu kısmında bağımsız değişkenlerimiz finansal derinleşme göstergeleri ile bağımlı değişkenimiz ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ortaya koyacağız. Modelimiz aşağıdaki gibi belirlenmiştir,

$$gdp = \alpha + \beta_1 M1 + \beta_2 M2 + \beta_3 M12 + \beta_4 kh + \epsilon_u \text{ dur.}$$

**Tablo 5. Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Arasında Regresyon Analiz**

Bağımlı Değişken: GDP  
Metod: En Küçük Kareler Yöntemi  
Örneklem: 1986 2010  
Gözlem Sayısı: 25

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık.
C	1.871602	1.040729	1.798357	0.0872
M1	-0.061276	0.281832	-0.217421	0.8301
M12	0.167432	0.327972	0.510506	0.6153
M2	-0.131928	0.095553	-1.380680	0.1826
KH	5.52E-09	1.91E-09	2.887437	0.0091
R Kare	0.820352	Bağımlı Değişken Ort. Bağımlı değişken Stan.		0.520000
Düzeltilmiş R Kare	0.784423	Hat		0.375411
Regresyonun Stan.Hata	0.174304	AIC		-0.479170
Kalıntılar Toplamı	0.607641	SC		-0.235395
Maks. Olabilirlik	10.98963	H-Q Kriteri		-0.411557
F- İstatistiği	22.83224	Durbin-Watson İst.		1.718309
Olasılık(F-İstatistiği)	0.000000			

En küçük kareler yöntemi kullanılarak yapılan regresyon analizi sonucunda Tablo 5.'deki bulgular elde edilmiştir.  $\alpha$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_4$  ve  $\varepsilon_u$  değerlerini modelimizde yerine koyarak her bir bağımsız değişkendeki bir birimlik değişiminin ekonomik büyüme rakamlarını kaç birim artırıp azaltacağını göreceğiz. Bu katsayılar kullanılarak oluşturulan modelimiz;

$$gdp = 1,87 - 0,06 M1 + 0,16 M12 - 0,13 M2 + 5,52 KH + 0,6$$

Elde edilen bu sonuçlar ışığında; M1/GSYİH değerinde meydana gelen 1 birimlik artışın gdp'yi 0,06 birim azalttığını görmekteyiz. Bu sonuç daha önce de literatürden elde ettiğimiz sonuçlarla paralellik göstermektedir. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içerisindeki dar para tanımı (M1)'nin nispetinin artması finansal derinleşmenin üzerinde ciddi bir engeldir. Çünkü dolaşımdaki paranın artması finansal sisteme kazandırılan paranın azalması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla literatürde finansal derinleşme ekonomik büyümenin nedeni iken M1/GSYİH ile büyüme arasında da negatif yönlü bir ilişli vardır.

M12 bağımsız değişkenindeki 1 birimlik artışın gdp'yi 0,16 birim arttırdığını görmekteyiz. Bu sonuç da literatürle paralellik göstermektedir. Çünkü M2/M1 oranının artması vadeli mevduat miktarının artması anlamına gelmektedir. Bu da hane halkı tasarruflarının yatırımcılar için fon kaynağı olarak finansal sisteme kazandırıldığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla bu rakam ne kadar yüksek olursa

finansal derinleşme de o derece büyük olacaktır. Buna bağlı olarak ise ekonomik büyüme artış gösterecektir.

M2/GSYİH bağımsız değişkeninin katsayısı değeri ise -0,13'tür. Bu değer bize M2/GSYİH'daki bir birimlik artışın ekonomik büyümeyi 0,13 birim azaltacağını göstermektedir. Ancak çıkan sonuç literatüre uygun değildir. Normal şartlar altında M2 yani dolaşımdaki para ve vadeli mevduat miktarının GSYİH içerisindeki payı arttıkça finansal derinleşmenin ve buna paralel olarak ekonomik büyümenin artışı beklenmektedir. Bu durumun sebebi M2 para arzı tanımı içerisinde vadeli mevduat miktarının nispetinin küçük bir miktarda olması olabilir. M2-M1 farkının minimum düzeyde kaldığı bir durumda bu değişkenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemesi de beklenemez.

Son olarak KH bağımsız değişkenine ait katsayıya baktığımız zaman, kredi hacmi/GSYİH'da meydana gelecek 1 birimlik artışın ekonomik büyümeyi 5,52 birim arttırdığını görmekteyiz. Bu sonuç da literatürle paralellik göstermektedir.

### 5.2.3. Granger Nedensellik Analizi

İktisadi değişkenler arasındaki sebep sonuç ilişkileri nedensellik testleri ile araştırılmaktadır. Granger 1969 yılında iktisadi analizlere nedensellik testlerini sokmuştur. Bu testler uzun dönemli zaman serileri üzerine uygulanmaktadır. Daha önce de belirttiğimiz gibi nedensellik testlerinin ön koşulu serilerin durağan olmasıdır. Ancak hangi mertebeden durağan olduğunun bir önemi yoktur (Tarı, 2011: 437).

Çalışmamızın daha önce bahsettiğimiz gibi temel amacı finansal derinleşmenin ekonomik büyümenin nedeni olup olmadığı konusunda bir çıkarımda bulunmaktır. Bu sebeple de finansal derinleşmenin her bir farklı göstergesi ile 1986-2010 yılları arasında Türkiye'nin ekonomik büyüme rakamları arasındaki nedensellik ilişkisi Granger Nedensellik Analizi kullanılarak bulunmaya çalışılmıştır.

**Tablo 6. Büyüme ve M1/GSYİH Arasındaki Granger Nedensellik Analizi**

Pairwise Granger Nedensellik Analizi  
Örneklem: 1986 2010  
Gecikme: 2

Boş Hipotez	Gözlem	F-	
		İstatistiği	Olasılık
M1, GDP(-1)'in nedeni değildir	22	9.00362	0.0022
GDP(-1), M1'in nedeni değildir		1.25349	0.3106

Türkiye'nin 1986-2010 yılları arasında gösterdiği büyüme performansı ve dar anlamda para tanımı M1'in GSYİH içerisindeki payını temsil eden bağımsız değişken arasında nedensellik ilişkisini sınıadığımızda Tablo 6.'ye göre ortaya çıkan sonuç göre P(Prob) değeri  $0,0022 < 0,10$  olduğundan Ho hipotezi reddedilir. Ve m1, gdp'nin nedenidir. Aynı şekilde GDP'den M1'e ise  $0,3106 > 0,1$  olduğundan Ho kabul edilir ve GDP, m1'in nedeni değildir.

**Tablo 7. Büyüme ve M2/GSYİH Arasındaki Granger Nedensellik Analizi**

Pairwise Granger Nedensellik Analizi  
Örneklem: 1986 2010  
Gecikme: 2

Boş Hipotez	Gözlem	F-	
		İstatistiği	Olasılık
M2, GDP'nin nedeni değildir.	23	5.37187	0.0148
GDP, M2'nin nedeni değildir.		5.07772	0.0178

Tablo 7.'daki sonuçlara göre P(prob) değeri  $0,0148 < 0,1$  ve  $0,0178 < 0,1$  olduğundan Ho hipotezi reddedilmektedir. Dolayısıyla Geniş anlamda para tanımı M2'nin GSYİH nispeti ile büyüme verileri arasında çift yönlü bir ilişki vardır.

**Tablo 8. Büyüme ve M2/M1 Arasındaki Granger Nedensellik Analizi**

Pairwise Granger Nedensellik Analizi  
Örneklem: 1986 2010  
Gecikme: 2

Boş Hipotez:	Gözlem	F-İstatistiği	
			Olasılık
M12, GDP'nin nedeni değildir.	23	6.09922	0.0095
GDP, M12'nin nedeni değildir.		5.95818	0.0103

Tablo 8.'dan elde ettiğimiz sonuçlara göre P(prob) değerleri  $0,0095 < 0,1$  ve  $0,0103 < 0,1$  olduğundan Ho hipotezleri reddedilmektedir. Ve %10 anlamlılık düzeyinde M12 ve GDP arasında çift yönlü ilişki vardır.

**Tablo 9. Büyüme ve KH Arasındaki Granger Nedensellik Analizi**

Pairwise Granger Nedensellik Analizi  
Örneklem: 1986 2010  
Gecikme: 2

Boş Hipotezler:	Gözlem	F-İstatistiği	Olasılık.
-----------------	--------	---------------	-----------

KH, GDP'in nedeni değildir	22	3.43803	0.0557
GDP, KH'in nedeni değildir		0.31471	0.7342

Tablo 9.'den elde ettiğimiz sonuçlara göre P(prob) değerleri  $0,0557 < 0,1$  olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir. KH'ın GDP'nin nedeni olduğu konusunda sonuç çıkmaktadır. İkinci  $H_0$  hipotezinde ise P(prob) değeri  $0,3 > 0,1$  olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde GDP, KH'ın nedeni değildir.

### Sonuç

Finansal sistemin kıt kaynakların maksimum verimlilik sağlayacak alanlara kanalize edilmesini, riskin finansal aktörler arasında bölüşümünü ve hane halkının elindeki küçük tasarrufların yatırımlara büyük çaplı fon kaynağı yaratma şeklinde fonksiyonları vardır. Finansal sistemlerin yerine getirdikleri bu fonksiyonlar ülkelerin gelişmişlik derecelerine göre farklılaşmaktadır. Az gelişmiş ülkelerde finansal sistemler bu fonksiyonlar sınırlı bir kısmını yerine getirebilmektedirler. Finansal derinleşme derecesi yüksek olan gelişmiş ülkeler ise bu süreçte finansal serbestleşmeyi de yaşamaktadır. Dolayısıyla piyasalar üzerindeki türlü düzenleme ortadan kaldırılmıştır. Özellikle faiz oranları üzerinde baskıların kaldırılması hane halklarının elinde tuttuğu fonların finansal sisteme kazandırılması yönünde teşvik edici bir unsurdur. Yine finansal derinleşmenin yarattığı ürün çeşitliliği yatırım alternatifleri sunarak finansal aktörleri sistem içerisine çekmektedir. Derinleşme derecesi yüksek iyi işleyen bir finansal sistem tüm bu fonksiyonları yerine getirirken, ekonomik büyümeyi de pozitif yönde etkilemektedir. Biz de literatürde finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında uzun yıllardır kabul edilen nedensellik ilişkisinin Türkiye'de ne şekilde işlediğini görmeye çalıştık.

En Küçük Kareler Yöntemi kullanılarak yapılan regresyon analizi sonucunda modelimizin bağımlı değişkeni olan gayri safi yurtiçi büyüme haddinin %82 oranında bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını Tablo 5.'te görmekteyiz. Bu oran finansal derinleşme için aldığımız göstergelerin anlamlı olduğunu ve ekonomik büyümeyi açıklayıcılık gücünün yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

Literatürle uygun olarak gayri safi yurtiçi hasıla içerisinde M1 payının artmasının finansal derinleşmeyi onunla paralel olarak da ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği 1986-2010 yılları için Türkiye'de de geçerlidir. Çünkü bu oran ne kadar yüksek olursa dolaşımdaki para o oranda finansal sisteme dahil edilmemiş ve hane halklarının tüketim harcamalarında kullanılıyor demektir. M2'nin ve özel sektör kredi hacmini gayri safi yurtiçi hasıla nispeti katsayısının pozitif olması da yine literatürle paralellik göstermektedir. Ancak M2/M1 oranı literatürle örtüşmemektedir. Vadeli mevduat miktarının, dolaşımdaki para miktarından fazla olma ölçüsünde finansal sisteme yatırımların finansmanı için kaynak aktarılmıştır. Ancak Türkiye için bu değer negatiftir ve ilgili nispetteki artışın, ekonomik büyümeyi



olumsuz etkilediği ortaya çıkmıştır. Türkiye’de bunun için yapılması gereken mevduatlara verilen faiz hadlerinin yükseltilerek hane halklarının ellerinde tuttukları fon kaynaklarını finansal aracı kurumlara yatırmaya teşvik etmektir.

Granger Nedensellik sonucunda elde ettiğimiz sonuçlar ise Türkiye’de ekonomik büyümenin kaynağından birinin de finansal derinleşme olup olmadığını göstermektedir. Tablo 6.’ya baktığımız zaman Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın içerisindeki M1 para arzı miktarı ekonomik büyüme rakamlarının nedenidir. Yani M1/GSYİH nispeti azaldığı ölçüde ekonomik büyüme artış gösterecektir. Ancak bu iki değişken arasında ters yönlü bir ilişkiye rastlanmamıştır. M2/GSYİH ile ekonomik büyüme arasında ise çift yönlü bir ilişki vardır. Ekonomik büyüme arttıkça hane halkları finansal sisteme daha fazla fon aktaracaktır. Bunun sebebi ekonomik büyümenin kişilerde yarattığı güven duygusu, artan finansal ürün çeşitliliği ve faiz oranları olabilir. Aynı ilişki ters yönlü de gerçekleşmektedir. Kişiler faiz kazanma düşüncesiyle finansal sisteme fonlarını arz edecek, fon talep edenler ise bu kaynakları kullanarak yeni yatırımlar yaparak, üretim kapasitesini, istihdam olanaklarını, dış ticaret gelirlerini arttıracaktır. Bu durumda ekonomik büyümeyi tetikleyecektir. M2/M1 ile gdp değişkenleri arasında da nedensellik karşılıklıdır. M2/M1 oranının artışı M2/GSYİH nispetinin artışıdaki gibi etki yapacaktır. Çünkü M2, M1 farkı kadar vadeli mevduat yatırımlar için kaynak oluşturmaktadır. Son olarak özel sektör kredi hacminin gayri safi yurtiçi hasıldaki nispeti ile ekonomik büyüme arasında, kh’dan gdp’ye doğru bir nedensellik varken, tersi ilişkiden söz etmek bizim analizimiz için mümkün değildir. Özel sektöre sağlanan kredi hacmindeki artış, yatırımcılar için kaynak yaratmaktadır. Uzun vadede yapmayı düşündükleri fiziki yatırımlar, teknoloji yatırımları için fon yaratmaktadır. Dolayısıyla maksimum kar amacı güden özel sektöre sağlanan fonlar kadar ekonomik büyüme yaşanacaktır.

Özetle, daha önce yapılmış olan çalışmalarla benzer sonuçlar 1986-2010 yılları için Türkiye ekonomisinde ortaya çıkmıştır. Gelişmekte olan ülkeler sınıflamasına giren Türkiye’nin ekonomik büyüme kaynaklarından biri de finansal derinleşmedir. Türkiye finansal derinleşme anlamında zayıf bir konumdadır. Bu sebeple öncelikle finansal derinleşme sürecinde yenilik anlamında, finansal ürün çeşitliliği anlamında önemli adımlar atmalıdır. Finansal derinleşme sonucunda yastık altı paraların ekonomiye kazandırılmasıyla yeni yatırımlarına finansman yaratabilme gücüne sahip olmalıdır. Sonuçlardan da gördüğümüz gibi ekonomik büyümenin önemli bir ayağı da finansal derinleşmedir. Dolayısıyla finansal derinleşmesini arttırabildiği ölçüde ekonomik büyüme tecrübe edecektir.

---

### Kaynakça

- Allen, F. and Gale, D. (2001). Comparing financial systems. (First Edition), London: MIT Press Book.
- Altunöz, U. (2013). Türkiye’de enflasyon, büyüme ve finansal derinleşme ilişkisinin ampirik analizi. *KSÜ İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(3), 175-195.
- Aslan, Ö. ve Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye ekonomisi üzerine ekonometrik bir uygulama. *Ekonometri ve İstatistik*, 4, 12-28.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2010). Finansal yönetim. Eskişehir: Detay Yayıncılık.
- BDDK (2006), *Finansal Sektör Değerlendirmesi*, Finansal Piyasalar Raporu, BDDK Yayınları, İstanbul.
- Darıcı, H.K. (2009). Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi: gelişmekte olan piyasalar örneği. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi: Zonguldak.
- Erim, N. ve Türk, A. (2005). Finansal gelişme ve iktisadi büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 21-45.
- Kalkınma Bakanlığı. *Başlıca Parasal Göstergeler*. [www.kalkinma.gov.tr](http://www.kalkinma.gov.tr)
- Kaya, V. ve Yılmaz, Ö. (2005). Finansal küreselleşme-para krizi nedenselliği ve para krizlerin tahmin edilebilirliği: Türkiye, 1990-2002. *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 33.
- OECD. *Gross domestic product (GDP)*. <http://data.oecd.org/>
- Oktayer, A. (2007). *Finansal derinleşmenin ekonomik performans üzerine etkileri: teori ve Türkiye uygulaması*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi: İstanbul.
- Onur, S. (2005). Finansal liberalizasyon ve gsmh büyümesi arasındaki ilişki. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 127-152.
- Oruç, S. (2013). *Finansal derinleşme, ekonomik büyüme ve Türk finans sistemi: 1990-2010*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Niğde Üniversitesi: Niğde.
- Öztürk, N., Barışık, S. ve Darıcı, H.K. (2010). Gelişmekte olan piyasalarda finansal derinleşme ve büyüme ilişkisi: panel veri analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(6), 95-119.
- Parasız, İ. (2009). *Para banka ve finansal piyasalar*. (9. Baskı), Bursa: Ezgi Kitabevi.

---

SERPAM (2013). Türkiye Sermaye Piyasası 2012 Yılı Raporu. Araştırma Raporları, [http://serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2013/02/SPR\\_2012.pdf](http://serpam.istanbul.edu.tr/wp-content/uploads/2013/02/SPR_2012.pdf)

Tarı, R. (2011). *Ekonometri*. (7. Baskı), Kocaeli: Umuttepe Yayınları.

TCMB (2007). *Para arzı sunumu*. 2007/01 Tarihli Düzenleme Raporu, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/86726b86-d2a5-413a-8c10a8e9a3f18ab8/paraarz%C4%B1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=86726b86-d2a5-413a-8c10-a8e9a3f18ab8>.

TÜİK.. *Temel İstatistikler: Ulusal Hesaplar* [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

Yetiz, F. (2008). Finansal sistemin yapısı, finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi, Türk finans sistemi. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi: Adana.

Yılmaz, Ö., Kızıltan, A. ve Kaya, V. (2005). İktisadi krizlerin kuramları, finansal küreselleşme ve para krizleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24, 77-96.