

Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme

Financial Deepening and Economic Growth

Filiz YETİZ¹

ÖZET

İktisat biliminin temel amaçlarından birisi toplumların refahını arttırmaktır. Söz konusu bu amaç doğrultusunda, iktisat biliminin uğraş alanlarından birisi de ekonomik büyümedir. Ekonomik büyümenin finansmanı için gerekli kaynakların oluşmasında ve dağılımında etkin rol oynayan finans sistemi bu çalışmanın ana konusunu oluşturmaktadır. Bu makalede finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finans Sistemi, Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme.

ABSTRACT

One of the main aims of the economics is to improve social welfare. In view of this respect, economic growth constitutes one of the most important field studies of economics. Finance system, which plays a crucial role in the formation of the resources required for the financing of economic growth, is the main subject of this study. In this article, the studies researching the relation between financial depth and economic growth have been analyzed.

Keywords: Finance System, Financial Depth, Economic Growth.

¹ Dr., filiz.yetiz@gmail.com

1. Giriş

İktisat yazınında finansal sistemin rolü ile derinleşmelerini tamamlamış finansal piyasaların ekonomik büyüme açısından taşıdığı önem her dönem tartışma konuları arasında yer almıştır. Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik uluslararası literatüre bakıldığında bu konuda 1970'lerden günümüze birçok çalışmanın yapıldığını ancak her çalışmanın kendine özel koşulları içerisinde anlam ifade ettiğini görmekteyiz.

Finansal sistemin gelişmesi ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkiliyor ise finansal derinleşme oranının yüksek olması ekonomik büyümeyi artıracaktır. Bu oranın düşük olması halinde ise, finansal derinleşme zayıf olacağından ekonomik büyüme istenilen düzeyde olmayacaktır. Eğer finansal sistemin gelişmesi ekonomik büyümeyi etkilemiyorsa, bu oranların değişmesi ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etki oluşturmayacaktır. Bu nedenle finansal sistem ve finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerine ne derece doğrudan katkı yaptığı önemli bir tartışma konusudur.

Bu çalışmanın temel amaçlarından birisi, finansal sistem ve finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerine etkisini incelemektir. Bir diğeri ise, Türk finans sistemi hakkında bilgiler verilerek Türkiye özelinde yapılan araştırmalarında ayrı bir başlık altında incelenmektedir. Son kısımda ise sonuç ve önerilerimize yer verilmiştir.

2. Araştırma Kapsamı

Araştırmada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme kavramları hakkında bilgiler verilmiştir. Konu ile ilgili olarak literatür taramasına başvurulmasının yanında, finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar analiz edilmiştir.

2.1. Finansal Derinleşmenin Tanımı

Finansal piyasalar bir ekonomide dağınık ve küçük miktarlarda bulunan tasarrufları toplar, en yüksek getiriyi verecek yatırım alanlarına yönlendirir ve ülkedeki fonların etkin bir şekilde kullanımını gerçekleştirerek ekonomik büyümenin oluşumunu sağlarlar. Finans piyasalarının görevini tamamiyle yapabilmesi için, yani tasarruflar ile yaratılan kaynakların verimli alanlara, yatırımlara aktarılabilmesi için, finansal sistemin yeniden yapılandırılması ve finansal sistemde derinleşmenin sağlanması gerekir.

Finansal sektör kendisinden beklenen fonksiyonları ne derece etkin bir şekilde yerine getiriyorsa ekonomik büyümeye katkısı o denli yüksek olacaktır. Bu nedenle, finans piyasalarına önemli görevler düşmektedir. Ülkelerin gelişmelerini ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş finans piyasalarına, finans piyasalarında araç ve kurum çeşitliliğine, en önemlisi de derinleşmelerini tamamlamış finansal piyasalara büyük ihtiyaç duyulmaktadır. (Oksay, 2000; 2).

Finansal derinleşme, para arzının gayri safi milli hasıla (GSMH) içindeki payını ifade etmektedir. Finansal gelişme ise, finansal sistemin gerek büyüklüğü gerekse yapı itibarı ile uğradığı değişmeyi göstermektedir. Finansal sistemdeki bu değişme finansal derinleşme kavramı ile açıklanmaktadır. Yani, finansal derinleşme; finans sisteminin hangi ölçüde genişlediğini ve finansal araçların ne kadar çeşitlendiğini göstermektedir (Saltoğlu,1998; 37).

Buna göre, finans sistemi belli bir derinlik kazandığı zaman, mevduat ve kredilerin vadelerini birbirine eşitleyerek, piyasalara ilişkin bilgi toplama sürecinde ölçek ekonomilerinden yararlanarak ve riski dağıtarak işlem maliyetlerini en aza indirebilir. Finansal aracılık faaliyetlerinden bu tür faydaların elde edilmesi için, finans sisteminin etkin bir biçimde çalışması gerekir (Çolak Ö. 2001; 251-252).

2.2. Finansal Derinleşmenin Göstergeleri

Bir ülkede finansal derinleşmenin düzeyini anlayabilmek için yapılacak çeşitli ölçümler bulunmaktadır. Ancak genel olarak ekonomiye baktığımızda, bu ekonomide finansal derinleşmenin bulunup bulunmadığını anlayabilmek için o ekonomideki finansal piyasalara bakmak gerekir. Bir ekonomide finansal kurumların ve finansal araçların çeşitliliği derinleşme düzeyini anlayabilmek için çok önemli göstergelerdir.

Finansal piyasalar, ticari işletmelerin yatırım için gerekli mali ihtiyaçlarının karşılaştığı piyasalardır. Finansal piyasalardaki aracı kurumların çeşitliliğinin fazla olması, fon arz ve talebinin artmasına ve çok daha fazla fon talebinin karşılanabilmesine yol açacaktır. Bu nedenle, finansal derinleşmenin göstergesi olarak, finansal kurumların çeşitliliği bizim için büyük önem taşımaktadır.

Finansal piyasalar çeşitli şekillerde isimlendirilebilir. En çok kullanılan ayırım, fonların ödünç sürelerine göre para ve sermaye piyasaları şeklinde ayırımdır. Gelişmekte olan ülkeler için en önemli ayırım örgütlenme derecelerine göre yapılan ayırımdır. Örgütlenmiş piyasalar, fiziksel ve resmi olarak belirli bir mekanı bulunan, hukuki ve idari kuralları ile ilgili kurum ve kuruluşların denetim ve gözetimi altında çalışan piyasalardır. Ülkemizde, para piyasalarının örgütlenmiş kesimine örnek olarak bankacılık sektörü sermaye piyasalarının örgütlenmiş kesimine örnek olarak IMKB gösterilebilir. Örgütlenmemiş finansal piyasalar ise alım-satım işlemlerine devam ederken, fiziki ve resmi olarak belirli bir mekana sahip olmaya hukuki ve idari kuralları bulunmayan, ilgili kurum ve kuruluşların denetim ve gözetiminden uzak piyasalardır.

Gelişmekte olan ülkelerde kayıt dışı ekonominin hala büyük boyutlarda olması dolayısıyla örgütlenmemiş finansal piyasalarında önemli boyutlarda işlem hacimlerine sahip oldukları düşünülebilir. Ülkemizde sermaye piyasası faaliyetlerinin %90'ına yakın bir kısmı bankalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu anlamda en önemli finansal kurumların ülkemizde bankalar olduğu iddia edilebilir.

Gelişmiş ülkelerin para piyasalarında işlem gören başlıca finansal araçlar; Hazine bonoları, mevduat sertifikaları, mevduat defterleri, finansman bonoları, repo, varlığa dayalı menkul kıymetler, banka kabulleri, çek ve senetler, kredi kartları döviz efektif ve altın piyasalarıdır. Ülkemizde finansal kurumlar eşitliğinin yeterli olmaması yanında, finansal araç çeşitliliğini az sayıda kurul tarafından özellikle bankalar tarafından sağlanması derinleşmesini tamamlamadığını gösteren önemli göstergelerdir.

2.3. Finansal Derinleşmenin Ölçümü

Finansal derinleşmenin göstergelerinin ölçülmesi, analizlerin sağlıklı olabilmesi için oldukça önem arz etmektedir. Finansal derinleşmenin ölçülmesinde sıklıkla kullanılan parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri, bir ülkenin finansal sektöründeki gelişmeyi tam olarak ölçmede yetersiz kalacaktır. Bu yüzden finansal derinleşmenin ölçülebilmesi için iyi tanımlanmış bir göstergeler demetinin ekonomik politikalarının hazırlanmasında, geliştirilmesinde ve uygulanmasında gerekli olduğu açıktır. Dolayısıyla finansal sektör için geliştirilen göstergeler demeti, parasal durumu, kredi akışını, likidite yönetimini ve finansal sektörün risk yönetim özelliklerini kapsamalıdır. (Kar, M. ve Ağır, H., 2005;5) .

Yapılan çalışmalarda finansal sektörün gelişimini gösterebilmek için tek bir gösterge yerine farklı göstergeler kullanılmaktadır. Bu bağlamda finansal derinleşme göstergeleri beş kategoride incelenebilir (Lynch, 1996):

- Miktar göstergeleri,
- Yapısal göstergeler,
- Finansal fiyatlar,
- Ürün çeşitliliği,
- Değişim maliyeti.

2.3.1.Miktar Göstergeleri

Miktar göstergeleri; parasal büyüklükler, kredilere ilişkin büyüklükler, sermaye piyasası göstergeleri olmak üzere üç alt kategoriden oluşmaktadır (Kar,2001;157).

Parasal Büyüklükler: Parasal büyüklükler finansal derinleşme için kullanılan en yaygın göstergelerden birisini oluşturmaktadır. Parasal büyüklük ölçütleri arasında; dar tanımlı (M1) ve geniş anlamda para arzı (M2, M2Y, M3) değişkenlerinden üretilen (M1/GSYİH, M2/GSYİH, M2Y/GSYİH, M3/GSYİH gibi) farklı ölçütler bulunmaktadır. M1/GSYİH oranının, finansal piyasalardaki gelişme ile birlikte düşmesi gerekir. Yani finansal gelişme/derinleşme derecesi artınca dolaşımdaki para miktarının (M1) azalması gerekmektedir. Uygulamada en sık kullanılan parasal büyüklük göstergesi geniş anlamda para arzının gelire oranıdır(M2/GSYİH). Bu gösterge ekonomideki parasallaşma derecesinin göstergesidir. Aynı zamanda ülke vatandaşlarının bankacılık sistemine duydukları güveni göstermektedir (Darıcı, 2009; 36-37).

Kredilere İlişkin Büyüklükler: Kredilere ilişkin büyüklüklerde finansal gelişmenin göstergeleri olarak birtakım ölçütler kullanılmaktadır. Bunlar,

- □ Yurt içi toplam kredi hacminin gelire oranı (YİKH/Gelir),
- □ Özel sektöre verilen kredilerin gelire oranı ÖSKH/ Gelir),
- □ Özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmine oranı, (ÖSKHY/YİKH)

gibi finansal derinleşmenin göstergeleri olarak kullanılmaktadır.

Yatırımlara aktarılan fonların artmasının ekonomik performansı etkilemesinden dolayı, finansal gelişmenin sağlanabildiği durumda bu oranların artması beklenir.

Sermaye Piyasası Göstergeleri: Sermaye Piyasasına ilişkin göstergeler ise menkul kıymet borsası reel işlem hacmi ve borsa işlem hacminin gelire oranı olarak tanımlanan borsa kapitalizasyon oranıdır. Finansal gelişme süreci sermaye piyasalarının da gelişimini kapsamaktadır. Borsa kapitalizasyon oranının artması piyasanın gelişmişliğinin göstergesi olabilecek bir ölçüt olarak algılanabilir (Kar, 2005, 10 ve Başoğlu, 2001; 512).

2.3.2.Yapısal Göstergeler

Finansal sistemin içerisindeki yapısal göstergeler gelişmişlik/derinlik göstergeleri arasında çok önemli değişkenlerden birisidir. Geniş anlamda para arzının (M2) dar anlamda para arzına (M1) oranı (M2/M1);vadeli mevduatların finansal sistem içerisinde bulunduğu ve kullanıldığını ifade etmektedir . M2/M1 oranındaki büyüklüğü paranın bankacılık sisteminde değerlendirildiğini göstermektedir (Lynch, 1996;12).

2.3.3.Finansal fiyatlar

Finansal gelişme, derinleşme ve aracılık faaliyetlerinin faiz oranlarına bağlı olduğu düşüncesine dayanarak reel faiz oranlarını finansal değişken olarak kullanan çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Reel faiz oranlarının değişken olarak seçiminin altında yer alan temel düşünce McKinnon Shaw hipotezine dayanmaktadır. Hipotezin temelinde, reel faiz oranlarındaki artışın finansal tasarrufları, dolayısıyla yatırımların finansmanında kullanılacak fonları ve yatırımları artıracığı savı yer almaktadır (Erim ve Türk, 2005;27). Etkin finansal sistemler ekonomik şartlardaki değişmelere, yeni beklentilere uyumu kolaylaştırmaktadırlar. Ancak geri kalmış veya gelişmekte olan ülkelerde bu uyumun daha zor olduğu görünen bir gerçektir. Finansal sistemin güçlü olan ekonomilerde faiz oranlarının değişen ekonomik konjoktüre ve beklentilere hızla uyum sağladığı bilinmektedir.

2.3.4.Ürün çeşitliliği

Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ülkelerde piyasalardaki ürün çeşitliliği fazladır. Finansal gelişmenin diğer bir ölçüsü finansal piyasalarda kullanılan araç çeşitliliğinin artması ve bu araçların giderek daha yaygın kullanılabilir hale gelmesidir. Finansal sistemde daha fazla aracın kullanılabilir olması artan fon talebinin

karşılanabilmesini sağlamaktadır. Finansal derinliği zayıf piyasalarda kredi ve tahvil vb. temel finansman araçları olurken gelişmiş piyasalarda swap, future, forward ve opsiyon gibi türev ürünler kullanılmaktadır (Oksay, 2000;19).

2.3.5.Değişim maliyeti

Finansal sistemin değişim maliyetini etkin bir şekilde gerçekleştirebilmesi uzun dönemli sürdürülebilir bir büyümenin sağlanmasında kritik önem taşımaktadır. Bu işlevin etkin bir şekilde yerine getirilmesinde “aracılık maliyetlerinin düşürülmesi” önemli bir ön koşul niteliğindedir. Finansal aracılığın işlem maliyeti genellikle faiz oranı ile ölçülmektedir. Bu ise kredi faiz oranı ile mevduat faiz oranı arasındaki farktan yani faiz marjından oluşmaktadır. Finansal sistemden yerine getirmesi beklenen fonksiyonların çoğu, fon değişiminden kaynaklanacak olan maliyetin de düşürülmesine katkı sağlayabilecektir. Hızla gelişen ekonomilerin ihtiyaçlarına cevap verebilecek yeni yatırım araçları ve piyasalarıyla finansal sistem, mal ve hizmet değişimini kolaylaştırmakta, fonlara daha çabuk ve daha ucuz ulaşılmasını sağlamaktadır. Sistemin bu özelliği finansal küreselleşmeyle birlikte daha da ön plana çıkmaktadır. (BDDK, 2006;18).

3.Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Ekonomik büyüme ile finansal piyasaların gelişimi arasındaki ilişki 1970’lerden günümüze akademisyenlerin yoğun ilgisini çekmiş ve üzerinde incelemeler yapılmıştır. Bir ekonominin finansal alt yapısının iyileşme düzeyi ile ekonomik büyüme arasında paralellik olduğu, eğer finansal alt yapı iyi ise ekonomik performansın da iyi olacağı düşünülmektedir.

Ekonomistler finansal sistemin ekonomik büyüme açısından taşıdığı önem konusunda birbirinden oldukça farklı görüşlere sahiptir. John Hicks, finansal sistemin sermayenin mobilitesini artırarak İngiltere’nin sanayileşmesinde kritik bir rol oynadığını ileri sürmektedir. Joseph Schumpeter, tasarrufların mobilizasyonu yatırım projelerinin değerlendirilmesi risk yöntemi ve işlemlerin kolaylaştırılması gibi finansal araçlar tarafından sağlanan hizmetlerin teknolojik yenilik ve ekonomik büyüme açısından zorunlu olduğunu ileri sürerek gelişmiş finansal sistemlerin yenilikleri artıracığını ve bu nedenle ekonomik büyümeyi pozitif etkileyeceğini iddia etmektedir.

Tersine J.Robinson ekonomik büyümenin belirli tipteki finansal düzenlemelerle talep yarattığını ve finansal sistemin söz konusu talebe otomatik olarak karşılık verdiğini ve bu nedenle finansal sistemde gelişmelere neden olduğunu iddia etmektedir. (Doğan, 2002; 7-8).

Ekonomistler, finansal derinleşme olgusunun ekonomideki büyüme sürecindeki önemini kabul edip vurgulamalarına rağmen, iki değişkenin nedenselliğinin yönü konusunda fikir birliğine varamamışlardır. Ekonomi literatüründe finansal piyasalar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalardan bazıları şunlardır:

Ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki ilk defa Goldsmith tarafından 1969 yılında yapılmıştır. Bu çalışmada ekonomik büyüme ve finansal kalkınma arasında bir korelasyon olduğunu göstermek için belirli sanayileşmiş ülkeleri kapsayan uzun dönemli zaman serilerini kullanmış, iki veri arasında istatistiksel ilişki olduğunu göstermiş ancak ilişkinin ne şekilde ve hangi yönde ortaya çıktığını göstermemiştir.

Buna benzer bir çalışma Gupta (1984) tarafından, Asya ve Latin Amerika ülkeleri bazında Granger Sims metodolojisi kullanılarak, finansal gelişme ve reel kalkınma arasındaki ilişki incelenmiş, Tayvan ve Kore’de finansal gelişmenin reel gelişmeye yol açtığı, Singapur’da ise finansal gelişmesinin reel kalkınmayı izlediği sonucuna ulaşılmıştır. Sonuç olarak incelenen yapı 14 ülkede finansal gelişmenin reel kalkınmaya yol açtığını bulmuştur (Kiyotaki, 2005; 621).

Athe ve Jovanovic (1993), 1980 ile 1988 yılları arasında 39 ülkenin verilerini (işlem hacmi ve piyasa kapitalizasyonu değişkenleri alınıp, EKK metoduyla) kullanarak yaptıkları çalışmada bir ülkenin genelde sermaye piyasalarının, özelde menkul kıymet borsasının görece hacminin ileriki yıllarda fert başına milli gelirin büyümesi üzerine pozitif etki ettiğini bulmuşlardır. Araştırmacılar çalışmalarında menkul kıymet borsalarında yapılan işlem hacminin, milli gelire oranını kullanmışlardır. Sermaye piyasaları ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki bulmalarına karşın banka kredileri hacmi ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki bulamamışlardır.

Finansal piyasalar ile ekonomik büyüme ilişkisini çalışan akademisyenlerden birisi de Levine’dir. Finansal piyasalar ve kurumların ortaya çıkışını hazırlayan temel faktörler, bilgi edinme ve işlem yapma maliyetleridir. Bilgi edinme ve işlem maliyetlerinin farklı tipleri ve bileşimleri birbirinden ayrı finansal sözleşmeler, piyasalar ve kurumların doğmasına yol açmıştır. Bu bağlamda, finansal sistemlerin birincil işlevi, belirsizliğin olduğu bir ortamda, kaynakların zaman ve mekanlar arasında dağılımını sağlamaktır.

Levine (2004), finansal sistemlerin beş temel fonksiyonu olduğunu vurgulamakta ve finansal sistemlerin bu beş temel fonksiyonların yerine getirilmesi durumunda ekonomik büyümenin gerçekleşeceğini ileri sürmektedir (Levine, 2004; 691-701).

Bunlar:

- Ticareti kolaylaştırma, ürün çeşitlendirmesini ve riskin bir merkezde toplanmasını sağlama,
- Etkin kaynak dağılımını sağlama,
- Yönetici ve firmaları denetleme,
- Tasarrufları harekete geçirme,
- Mal ve hizmet değişimini kolaylaştırma olarak sıralanabilir.

Şekil 1’de, belirli piyasa güçlükleri, piyasa ve aracılar, finansal fonksiyonlar ve büyüme arasındaki ilişkiler verilmektedir. Aşağıda, finansal sistemin fonksiyonları kısaca açıklanmaktadır. Finansal sistemlerde likitide ve duruma özel risk adında iki türlü risk söz konusudur. Bilgi asimetrisi ve işlem maliyetleri likiditeyi engelleyebilir. Bu

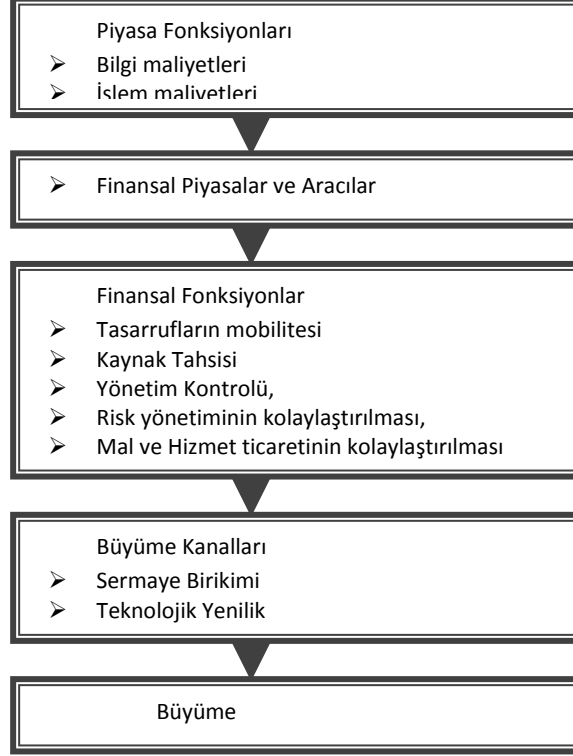
güçlükler, likiditenin artırılması için finansal piyasaların ve kurumların oluşumu yönünde eğilimler yaratmaktadır.

Likidite ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, yüksek getirili bazı projelerin uzun vadeli sermaye taahhüdü gerektirmesine karşılık, tasarruf sahiplerinin bu kadar uzun süre tasarruflarının kontrolünü bırakma konusundaki isteksizliklerinden doğmaktadır. Finansal sistemden beklenen önemli bir fonksiyon, likit finansal araçların likit olmayan üretim süreçlerindeki uzun dönemli sermaye yatırımlarına dönüştürülmesidir.

Finansal araçlar da likiditeyi artırabilmekte ve likidite riskini düşürebilmektedir. Bankalar tasarruf sahiplerini likit mevduatlar sunabilir ve mevduat taleplerini karşılamak için likiditesi düşük, yüksek getirili yatırımlara girişebilirler. Aynı zamanda tasarruf sahiplerini yüksek getirili uzun vadeli projelere yönlendirebilirler. Bu şekilde bankalar, ekonomik büyüme sürecinde olumlu katkıda bulunabilirler.

Bilgi edinme maliyetleri finansal araçların ortaya çıkışını zorunlu kılan bir diğer faktördür. Bu nedenle bilgi edinme ve işleme yeteneğinin büyüme açısından önemli katkıları vardır. En fazla umut veren firma ve yönetici seçimi konusunda daha iyi olan piyasalar, sermayenin daha etkin dağılımını sağlayacak ve bu şekilde büyümeyi hızlandıracaktır.

Finansal araçlar, en iyi üretim teknolojilerinin belirlenmesinin yanı sıra, yeni mal ve üretim süreçlerinin yaratılması konusunda en fazla şansa sahip girişimcilerin saptanmasını sağlayarak, teknolojik yenilik oranının hızlanmasına yol açabilmektedir. Bilgi edinme konusunda bir diğer kurumda, menkul kıymet piyasalarıdır. Bu piyasalar geliştikçe firmalar hakkında bilgi edinme eğilimleri de güçlenmektedir. Firmalar hakkında artan bilgi kaynak dağılımını iyileştirmekte ve bunun da ekonomik büyümeye olumlu etkileri olmaktadır.



Kaynak: Harun Doğan, 1996

Şekil 1. Finansal Sistem- Büyüme Arasındaki İlişkiye Teorik Bir Yaklaşım

Beck, Demirgüç- Kunt, Laeven ve Levine (2004), finansal gelişme ve büyüme arasındaki bağlantıyı sağlayan mekanizmaya ışık tutmaya çalışmışlardır. Bunun için, incelenen sanayi dallarındaki firmaların büyüklük bakımından kompozisyonlarını dikkate almışlar ve mali gelişmenin büyük ve küçük firmalardan oluşan sanayilerin büyümesine ve dolayısıyla toplam ekonomik büyümeyi etkileme mekanizmasını incelemişlerdir. Finansal gelişmenin küçük firmaların büyüme kısıtlarını ortadan kaldırdığı ve böylece küçük firmalara bağımlı sanayilerin büyümesi üzerinde daha fazla etkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Claessens ve Laeven (2005) çalışmalarında, dış finansmana bağımlı sanayilerin, bankacılık sektörünün rekabetçi olduğu piyasalarda daha hızlı büyüdüğü ve ekonomik büyümeye destek verdiği sonucuna varılmıştır.

Finansal piyasalar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi pozitif bulan araştırmacıların yanında bu ilişkiyi negatif bulan yada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü bulamayan araştırmacılar da vardır. Örneğin Barry (1985), dört Asya ülkesinde (Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan) yaptığı çalışmada

ekonomik kalkınma sürecinde karmaşık sermaye piyasası faaliyetlerinin ekonomik büyümeyi geriletmediğini belirtmiştir. Singapur dışındaki ülkelere özel şirketlerin kısmen kültürel ve geleneksel sebeplerden dolayı halka açılmada çekingen davrandıklarını ve sermaye piyasasının hızlı bir şekilde gelişmediğini belirtmiştir.

Harris (1997), ise 1980-1991 periyodu arasında kırk dokuz ülkenin verilerine 2SLS yöntemini kullanarak yaptığı çalışmada az gelişmiş ülkeler için sermaye piyasasının ekonomik büyümeyi açıklamadığını, gelişmiş ülkeler için sermaye piyasasının hacminin ekonomik büyüme üzerindeki etki düzeyinin küçük ve öneminin zayıf olduğunu bulmuştur.

Lynus ve Murinde (1999) yılında Gana ülkesini örnek alarak yaptığı koentegrasyon uygulamalı nedensellik analizi sonucunda finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki bulamamıştır.

Tüzel (2007) yılında Kuzey Kıbrıs için yapmış olduğu çalışmada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki bulamamıştır.

Finansal derinleşmenin ekonomik büyüme için önemli olduğunu, fakat öneminin büyüme ile değiştiğini iddia eden önemli iktisatçılardan biriside Patrick' tir. Patrick, finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ciddi şekilde gündeme getirmiş ve bu iki değişken arasındaki nedenselliğin doğasını tanımlamak için "talebin takip ettiği" ve "arzın öncülük ettiği" terminolojisini geliştirmiştir.

Arzın öncülük ettiği anlayışında, finansal gelişme ve derinleşme ekonomik gelişme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Bu etkinin kaynağını, finansal kurumların yerine getirdiği fonksiyonların etkin çalışması ve finansal sektörde kendiliğinden gerçekleştirilen piyasalar ve aletlerin geliştirilmesi reel sektörden bir talep yaratması oluşturmaktadır. Finansal kurumlar kredi arzı fonksiyonunu ne derece iyi yerine getirirlerse (ne derece aracılık hizmetini ucuza mal edebilirlerse) o ülkenin ekonomik büyüme performansında da o derece büyük etki görülebilecektir (Kar ve Seyhan, 2002:32).

Finansal sektör ekonomide kullanılmayan fonları büyümeyi arttırabilecek sektörleri kanalize edip çeşitli projelerin finanse edilmesine katkıda bulunarak büyümeyi etkileyebilir. Talebin takip ettiği yaklaşımda asıl vurgulanmak istenen durum ise, reel sektörün büyümesiyle ekonomilerde finansal sisteme ve sağladığı hizmetlere talep artacağı için artan bu talep neticesinde finansal sistemin de bir sonuç olarak gelişeceği. Yani nedenselliğin yönü ekonomik gelişmeden finansal sektöre doğrudur (Kar. M., 2001;151-152).

Kısacası Patrick'e göre finansal derinleşme ekonomik büyüme için önemlidir ve finansal derinleşmenin önemi büyüme ile birlikte değişmektedir. Görüldüğü gibi iktisat yazınında finansal piyasaların gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü ve nedenleri hakkında birbirinden farklı görüşler söz konusudur. Gerçekte sermaye piyasaları ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişkinin bulunması durumunda

ekonomilerin ve politika yapıcıların sermaye piyasalarını geliştirici önlemler almaları ve bu piyasaların gelişmesini teşvik etmeleri gerekmektedir.

4. Türk Finans Sistemi ve Derinleşme

Bir ülkede finansal sistemin gelişmişlik düzeyini anlayabilmek için çeşitli ölçümler bulunmaktadır. Öncelikle o ekonomideki finansal piyasalara bakmak gerekmektedir. Finansal piyasalarda kurumsal açıdan çeşitlilik var mıdır? Finansal araçların çeşitliliği yeterli midir? Finansal işlemlerin ekonomideki payı yeterli midir? Finans piyasasını anlamaya yönelik bunun gibi birçok soru sorulabilir.

Çalışmanın takip eden bölümünde, Türkiye finansal sistemi genel bir bakış açısıyla kısaca irdelenip finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik literatürde yapılan çalışmalar özetlenecektir.

4.1. Türk Finans Sistemine Genel Bir Bakış

Türkiye'deki finans sisteminin gelişmişliğini anlayabilmek için bazı derinleşme ölçüm hesapları yapılırken aynı zamanda bu soruları da cevaplandırmak gelişmişliğin düzeyini anlamak için çok yararlı olacaktır. Eğer bir ekonomide finansal kurumlar ve finansal araçların çeşitliliği fazla ise o ekonomide finansal sistem büyümeyi pozitif etkileyecektir. Finansal piyasalardaki araçların ve kurumların çeşitliliğin fazla olması fon arz ve talebinin artmasına ve çok daha fazla fon talebinin karşılanabilmesine yol açacaktır.

Finansal kurumlar genel olarak ikiye ayrılmaktadır. Birinci grupta pasiflerinde çoğunlukta para bulunan ve mevduat kabul eden finansal araçlar yer almaktadır. İkinci grupta ise mevduat kabul etmeyen finansal araçlar bulunmaktadır. Mevduat kabul eden finansal kurumlar; Ticari Bankalar, Tasarruf ve Kredi Birlikleri, Tasarruf Bankaları'dır. Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar ise; Yatırım Fonları ve Yatırım Şirketleri, Emeklilik Fonları, Sigorta Şirketleri ve Finans Şirketleri'dir. Ülkemiz finans piyasalarında aracı kurum olarak faaliyet gösteren kurumlar ise şunlardır; Ticaret Bankaları, Yatırım Fonları ve Yatırım Şirketleri, Sigorta Şirketleri, Finans Şirketleri'dir

Türk finans sisteminde bankacılık sektörü hâkimiyet göstermektedir. Bankacılık sistemi toplam aktiflerinin finansal sistemdeki kurumların toplam aktifleri içindeki payı yüzde 90 civarındadır. Finans sistemini ağırlıklı olarak bankacılık sistemi oluşturmakla birlikte son yıllarda banka dışı finansal kurumların sayısında ve büyüklüğünde artış vardır. Banka dışı finansal kurumların büyümesi ve güçlenmesi finansal sistemin büyümesi ve derinleşmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Sermaye piyasaları ise işlem çeşitliliği, derinlik ve istikrar anlamında henüz gelişme aşamasında bulunmaktadır. Türkiye, 1980'li yıllarda başlayan mali serbestleşme süreciyle birlikte finansal sistemde yapısal değişiklikler uygulamıştır. Reform niteliğindeki bu yapısal değişiklikler, bankacılık sektörü ve sermaye piyasalarının büyümesini ve gelişmesini sağlamıştır.

Türkiye’de 1980 ve sonrasında finansal sistem ile alakalı alınan yapısal reformlar, finansal piyasaların derinliğini artırarak insanların tasarruf ve yatırım davranışlarını etkilemeyi ve bu şekilde de ekonomik büyümeyi desteklemeyi hedeflemiştir (Seven, 2009:24).

Gelişmesini tamamlamış finans piyasaları ile karşılaştırıldığında Türkiye’de finansal piyasalar henüz kurumsal açıdan yeterince çeşitlilik arz etmediği ve bu nedenle de finansal formların geniş bir kitleye ulaştırılmasının zor olduğu görülmektedir. Finansal kurumların çeşitliliği kadar finansal araçlarında çeşitliliği büyük önem taşımaktadır. Finansal araçlar para piyasasında işlem gören araçlar ve sermaye piyasasında işlem gören araçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Gelişmiş ülkelerin para piyasalarında işlem gören başlıca finansal araçlar şunlardır; Hazine Bonoları, Mevduat Sertifikaları, Finansman Bonoları, Repo, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, Banka Kabulleri, Çek ve Senetler, Kredi Kartları, Döviz Efektif ve Altın Piyasaları’dır. Ülkemizde finansal piyasaları incelediğimizde gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında işlem gören başlıca finansal araçların bir kısmının ülkemizde de kullanıldığı görülmektedir. Finansal araç çeşitliliğinin yeterli sayıda olmaması ve az sayıda kurum tarafından sağlanması finansal gelişmenin tamamlanamadığını gösteren önemli göstergelerden biridir.

Finansal piyasaların gelişimini ve derinliğini açıklamak için tek bir gösterge yeterli olmamaktadır. Finansal derinleşmeyi ölçmek zor olmakla birlikte gelişmişliği çeşitli göstergelerle ortaya koyulabilir. Bu göstergeler, miktar, yapısal, fiyat ve ürün çeşitliliği şeklinde sınıflandırılabilir. Aynı zamanda finansal derinleşme ile birlikte M1/Gelir oranı azalırken M2/Gelir oranının artması, özel sektöre verilen kredilerinin hasılaya oranının ve toplam yurt içi kredileri içindeki payının artması, sermaye piyasasındaki reel işlem miktarını ve bunun hasılaya oranının artması, reel faizlerin, faiz marjlarının azalması ve son olarak finansal sistemdeki ürün çeşitliliğinin artması bir finansal sistemin gelişmişliğinin ve derinleşmenin en önemli göstergesidir. Ülkemiz açısından bu göstergeleri incelediğimizde finansal derinleşmenin son yıllarda olumlu değişim gösterdiğini görmekteyiz. Ancak derinleşmenin yeterli düzeyde olmadığını söyleyebiliriz.

4.2. Türkiye’de Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik Türkiye üzerine yapılan çalışmalar incelendiğinde her çalışmanın kendine özel koşulları içerisinde anlam ifade ettiğini görmekteyiz. Ekonomistler, finansal derinleşme olgusunun ekonomideki büyüme sürecindeki önemini kabul edip vurgulamalarına rağmen, iki değişkenin nedenselliğinin yönü konusunda fikir birliğine varamamışlardır.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz eden çalışmalarda bankacılık sektöründeki gelişmeyi ölçmek için genellikle geniş tanımlı para arzının milli gelire oranı (M2/GSYİH) ve özel sektör kredilerinin milli gelire oranı kullanılmaktadır. Sermaye piyasasındaki gelişmeyi ölçmek için borsa piyasa değerinin milli gelire oranı, borsanın devir oranı ve borsa işlem hacminin milli gelire oranı gibi göstergeler kullanılmaktadır. Yukarıda belirtildiği gibi, yapılan çalışmalarda ortak bir

sonuca ulaşılammıştır. Bunun en önemli nedeni, kullanılan verilerin, göstergelerin ve yöntemlerin birbirinden farklı olması gösterilmektedir.

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Türkiye örneğinde inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır.

Kar ve Pentecost (2000), Türkiye’de 1963-1995 dönemi yıllık verilerle finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme ve hata düzeltme yöntemleriyle araştırmışlardır. Çalışmada bağımlı değişken olarak kişi başına milli gelirdeki değişme, açıklayıcı değişken olarak beş farklı finansal derinlik göstergesi (milli gelire oran olarak para arzı, banka mevduatları, özel sektöre kullanılan krediler, yurt içi krediler toplamı ve yurt içi krediler içinde özel sektör kredilerinin oranı) kullanmışlardır. Çalışmada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisinin yönü seçilen finansal gelişme göstergesine bağlı olarak değişebileceği sonucuna ulaşmışlardır.

Aslan ve Küçükaksoy (2006), 1970-2004 dönemi yıllık verileriyle Türkiye’de finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini nedensellik testleriyle araştırmışlar ve finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru nedenselliğin varlığı sonucuna ulaşmışlardır.

Aslan ve Korap (2006), Türkiye’de finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini, 1987:I-2004:VI dönemi için eşbütünleşme ve Granger nedensellik tekniklerini kullanarak incelemişlerdir. Çalışmada kullanılan finansal derinleşme göstergeleri ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki bulunmuştur. Buna karşılık finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin yönünün finansal gelişmişlik göstergelerine göre değiştiği sonucuna varmışlardır.

Kandır vd. (2007), 1988-2004 yılları arasında finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi üç aylık verilerle eşbütünleşme ve hata düzeltme modelleriyle incelemişlerdir. Çalışmada, ekonomik büyümeyi kişi başına reel milli gelir ve dört finansal gelişmişlik göstergesi değişkeni (milli gelire oran olarak İMKB işlem hacmi, İMKB piyasa değeri, İMKB’de işlem görme oranı ve özel sektöre verilen banka kredileri) kullanmışlardır. Model sonuçlarında finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin talep takipli bir yapı arz ettiği ve Türkiye’de finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi desteklemediği, aksine ekonomik büyümenin finansal derinleşmeyi etkilediği görülmüştür.

Yücel (2009), 1997-2007 yılları arasında finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Borsa İşlem Hacmi/GSYİH değişkenini kullanarak eşbütünleşme yöntemiyle araştırmışlardır. Analiz sonucunda sermaye piyasası gelişiminin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğu bulunmuştur.

Güneş (2013), 1988-2009 yılları arasında finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi M2/GSMH değişkenini kullanarak eşbütünleşme ve Granger

nedensellik yöntemiyle araştırmışlardır. Finansal derinleşmenin Türkiye'deki iktisadi büyümeye neden olduğuna ilişkin bir kanıtı ulaşılamamıştır.

5. Tartışma ve Sonuç

Finansal sistemin gelişmesi, finans sisteminin yerine getirdiği fonksiyonlarda iyileşme ve gelişmeler olması anlamına gelmektedir. Büyümenin sağlanabilmesi için her ülke ekonomisinde yatırımların artırılması gerekmektedir. Bu yatırımların artırılabilmesi için de ülke içerisinde belirli bir fon birikiminin sağlanabilmesi yani tasarruf yapılması gerekmektedir. Ekonomideki fonların da sınırlı olduğu düşünülürse, bu kıt fonların tasarruflar özendirilerek artırılması ve verimli alanlarda yapılacak olan yatırımlara dönüştürülebilmesi için, sağlam temeller üzerine oturan gelişmiş bir finansal sisteme ihtiyaç vardır. Ülke ekonomilerinin büyümesiyle birlikte ekonomik işlemlerde ortaya çıkan artışa bağlı olarak, finansal aracı kuruluşların fonksiyonlarına duyulan gereksinimin artması sonucunda finansal sistemlerin derinleşmesi de beklenen bir durumdur.

Gelişmiş bir finansal sistemde, yatırımlarda kullanılacak olan fonlarının maliyetlerinin düşük, finansal araç çeşitliliğinin bol, aracılık maliyetlerinin düşük olması gerekmektedir. Ülkelerin, finansal sistemlerinde bu yapıyı sağlayabilmeleri durumunda, tasarrufların artması ve bu tasarrufların yatırımlara dönüşmesi kolaylaşacak ve bu durum büyüme yolunda önemli bir katkı sağlayacaktır.

Literatürde ekonomistlerin büyük bir bölümü, finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğunu savunmaktadır. Yani, bu çalışmalar “bir ülkedeki finansal sistem geliştikçe o ülkenin gayri safi yurtiçi hasılası da büyümektedir” tezini savunmaktadır. Öte yandan, bazı araştırmacılar ise finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında belirgin bir pozitif ilişki olmadığını, hatta bazı durumlarda negatif bir ilişkinin görüldüğünü öne sürmektedir. Sonuç olarak, finansal sistemin etkinliği ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu hipotezi akademik çevrelerce çoğunlukla kabul görmektedir. Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin varlığı kabul edilmiş olsa da nedenselliğin yönü halen tartışılmaktadır.

KAYNAKÇA

Aslan, Ö. ve Korap, H.L. (2006). Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi, *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Güz, (17), 1-20.

Aslan, Ö. ve Küçükaksoy İ. (2006). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama, *Ekonometri ve İstatistik*, 4,12-28.

- Başoğlu, U., Ceylan, A., (2001)., *Finans Teori Kurum ve Araçlar*, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa
- Beck, T., Levine, R. ve Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth, *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 261
- BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu) (2006), *Finansal Sektör Deđerlendirmesi*, Finansal Piyasalar Raporu, BDDK Yayınları, İstanbul
- Claessens, S., Leaven, L. (2005). Financial Dependence, Banking Sector Competition and Economic Growth, *World Bank Policy Research, Working Paper*, 3481.
- Çolak Faruk Ö.(2001) Finansal Serbestleşme Sürecinde Türk Bankacılık Sektörü ve 1980 Sonrasında Gelişmeler, *Bankacılık Dergisi*, 7 (30), 22.
- Darıcı, Havva, K. (2009), Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak
- Doğan H. (2002), Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türkiye Örneği, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, c.17, 190,s60-61.
- Demirgüç-Kunt, A. ve Maksimovic, V. (2004). Law, Finance, and Firm Growth, *Journal of Finance*, 53(6), 2107–2137.300.
- Erim, N. ve T. Armađan (2005), Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10, 2.
- Güneş, S., (2013) *Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi*, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 73-85.
- Harris, Richard D. F. (1997). The Theory of Capital Structure, *The Journal of Finance*, 46 (1):297-355
- Kandır, S.,İskenderoğlu, Ö. &Önal B. (2007), Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2), 311-326.
- Kar, M., (2001), Finansal Kalkınma Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi, Türkiye Örneği, *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 22, 150-165.
- Kar, M. ve Ağır H.,(2005), Finansal Derinleşme Göstergeleri Üzerine Bir Deđerlendirme, *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 42,10-24.

- Kar, M., Pentecost, E.J. (2000). Financial development and economic growth in Turkey: further evidence on the causality issue. *Loughborough University Economic Research Paper* 27,1-21.
- Kar, M. ve Seyhan T., (2002), A Critical Survey of the Empirical Studies on Financial Liberalization in Turkey, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(1) 29-45.
- Kiyotaki N. ve Moore J. (2005), Financial Deepening, *Journal of European Economic Association*, 3 (2) 701-703.
- King, R.G.ve Levine, R. (1993) ,Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, *The Quarterly Journal of Economics* V.434, No:148, pp.717-737
- Levine, R., (2004), Finance And Growth: Theory and Evidence, *National Bureau of Economic Research NBER Working Paper Series, Working Paper* 10766
- Lynch, D., (1996), Measuring Financial Sector Development, *Journal of Monetary Economics*, 22 (28), 3-42.
- Lynus, V. and Murinde, R. (1999), Comparative aspects of the magnitude and determinants of capital flight in six sub-Saharan African economies, *Savings and Development Quarterly Review*, 20, (1), 61-78
- Oksay, (2000), Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi*, 75 (10), 9-10.
- Patrick H. T.(1966), Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries, *Economic Development and Cultural Change*, Vol:14, No:2.
- Saltoğlu, B.(1998),Ekonomik Büyüme ve Finansal Piyasaların Gelişimi, *İktisat Dergisi*, 12 (25) 13-14.
- Güneş S.(2013), Finansal Gelişmişlik Ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14 (1), 73-85.
- Seven Ü.,(2009) *Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa,
- Targan, Ü. (1996), *Finansal Kesimin Reel Sektöre Kaynak Yaratma Kapasitesi*, İTO Yayını, İstanbul

- Tüzel, B. ve Güray, E.,(2005) “Financial Devolepment and Economic Growth.Evidence from Northen Cyprus”, *International Research Journal of Economics*, 13, 8, 5-7.
- Yücel, F. (2009). Temel Bileşenler Yöntemiyle Türk Sermaye Piyasası Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerinin Bir Analizi. *Sosyo Ekonomi, Dergisi*, 1, 78-86.