

# İnceleme- Araştırma

## *Ekonomik büyümenin sağlanmasında finansal sistemin rolü*

Suat Hayri Şentürk<sup>1</sup>

### **Abstract · The Role of Financial systems in Economic Growth**

*In recent years, one of the most important debates in economics is whether financial development causes economic growth or whether it is a consequence of increased economic growth. Most theoretical and empirical studies provide cautious support to the view that the financial sector is a leading one in the process of economic development. There is evidence that the level of financial development is a good predictor of the current and future rates of economic growth. The aim of this paper is to discuss the relationship between financial development and economic growth on both the theoretical and empirical grounds. The study also investigates how financial development affects economic growth.*

**Keywords:** *Financial liberalization, financial development, economic growth, exogenous and endogenous growth models.*

**JEL Classification:** *O10, O16*

### **Özet**

*Son zamanlarda ekonominin en önemli tartışmalarından birisi finansal gelişmenin mi ekonomik büyümeyi yoksa ekonomik büyümenin mi finansal gelişmeyi etkilediği tartışmasıdır. Bir çok teorik ve ampirik çalışma finansal sistemin ekonomik büyüme için sürükleyici sektör olduğu görüşünü destekleyici sonuçlara ulaşılmıştır. Finansal gelişme seviyesinin geçerli ve gelecekteki büyüme oranlarının tahmininde iyi bir araç olduğuna dair kanıtlar bulunmaktadır. Bu çalışmada teorik ve ampirik literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi ele alınmaktadır. Ayrıca finansal gelişmenin ekonomik büyümeye nasıl etki yaptığı da incelenmektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** *Finansal liberalizasyon, finansal gelişme, ekonomik büyüme, dışsal ve içsel büyüme modelleri.*

**JEL Sınıflaması:** *O10, O16*

<sup>1</sup> Araştırma Görevlisi, KTÜ, SBE

## 1. GİRİŞ

Ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin en önemli göstergelerinden birisi milli gelir seviyelerindeki artışı ifade eden ekonomik büyümedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi bütün ülkelerin ulaşmak istedikleri temel hedeflerin başında gelmektedir. Bu bağlamda finansal gelişmişlik düzeyinin ekonomik büyüme üzerinde belirleyici olup olmadığı yaklaşık bir asırdan beri tartışmalara konu olmaktadır. Yüksek gelişmişlik düzeyine ulaşmış ülkelerin daha sağlam finansal altyapıya sahip olmaları dolayısıyla finans piyasalarının ekonominin büyümesi açısından önemli olduğu kanaatini yaygınlaştırmıştır. Özellikle 1980 sonrası dönemde ivme kazanan küreselleşme olgusu ile finans kesiminin önemi daha yoğun olarak dile getirilmiş ve büyüme hedefinin sağlanmasında çok hayati bir rol oynadığı ekonomik çevrelerce ifade edilmiştir. Gerçekten de finansal sistem, sahip olduğu bir takım araçlar sayesinde ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesinde önemli bir yere sahiptir. Az Gelişmiş Ülkeler ve Gelişmekte Olan Ülkeler açısından ekonomik büyümenin sağlanmasındaki en önemli sorunların sermaye yetersizliği ve tasarrufların yatırımlara kanalize edilememesi olduğu göz önünde bulundurulursa finans sisteminin önemi daha iyi kavranacaktır.

### 1. FİNANSAL SİSTEMİN UNSURLARI

Finansal sistem sahip olduğu bir takım araçları kullanarak ekonomik büyüme hedefinin gerçekleştirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Aşağıda ekonomik büyümenin sağlanmasında finansal sistemin yerine getirdiği fonksiyonlar belirtilmektedir.

#### 1.1. Likidite Riskinin Azaltılması

Likidite riski konvertibl (değiştirilebilir) varlıklara ilişkin belirsizlikler nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Bilgi türdeşliğinin bulunmayışı (bilgi asimetrisi) ve işlem maliyetleri likiditeyi azaltır ve likidite riskini arttırır. Söz konusu belirsizlikler likiditenin arttırılabilmesi için finansal piyasalar ve kurumların oluşumunu gerektirmektedir. Likit sermaye piyasaları finansal araçların ticaretini nispi olarak daha ekonomik hale getirir ve bunlara ilişkin zamanlama ve düzenlemeye ilişkin belirsizlikleri azaltır (Rother, 2001).

Finansal piyasaların en ayırıcı özelliklerinden birisi belirsizlikler ve bu belirsizliğe bağlı olarak ortaya çıkan risk faktörüdür. Bu noktada finansal aracılık risk dağıtımı ve paylaşımı yönünde hareketler sunarak önem kazanmaktadır. Bu bağlamda bankalar likidite riskinin paylaştırılması için iyi bir örnek oluştururken, menkul sermaye piyasaları yatırım riskinin dağıtımı için etkin bir araç konumundadır (Mihçi, 1999).

Likidite ve ekonomik büyüme arasında bir ilişki bulunmaktadır. Söz konusu ilişkinin varlığı büyük projelerden kaynaklanmaktadır. Bazı üretim projelerinin gerçekleştirilebilmesi için uzun dönemli sermaye gereksinimi bulunmaktadır. Ancak tasarruf sahipleri likidite sorunu nedeniyle uzun dönemde tasarrufların kontrolünü bırakmak istemezler. Finansal sistem tahvil, hisse senedi vb. finansal araçlar kullanarak hem tasarruf sahiplerinin likidite sorunu yaşamamalarını hem de büyük çaplı üretim projelerinin finansmanını sağlarlar.

Hicks, sermaye piyasasının gelişmesiyle likidite riskinin azaldığını ve bu sayede İngiltere sanayi devriminin

gerçekleşmesine imkan tanındığına işaret etmektedir. Hicks'e göre sanayi devriminin ilk yıllarında üretilen ürünler devrim öncesinde icat edilmişlerdir. Bu nedenle teknolojik icatlar ekonomik büyüme için ateşleyici rol oynamamıştır. Şöyle ki; söz konusu icatların büyük bir çoğunluğu büyük miktarda sermaye taahhüdü gerektirmekteydi. Bu gereksinim sermaye piyasası tarafından sağlanmıştır. Bu nedenle İngiltere'de sanayi devriminin asıl kritik ve ateşleyici unsuru sermaye piyasası likiditesidir (Levine, 1997).

Sanayi devrimi uzun dönem için geniş sermaye taahhüdü gerektirdiği için likidite dönüşümü olmadan bu devrim gerçekleşmeyebilirdi. Finansal sistemin sunmuş olduğu finansal araçlar sayesinde söz konusu likidite dönüşümü sağlanmıştır. Bu nedenle "sanayi devrimi gerçekleşmek için finansal devrimin gerçekleşmesini beklemek zorunda kalmıştır" (Bencivenga, Smith ve Starr, 1995).

### 1.2. Yatırımlar ve Kaynak Dağıtım Hakkında Bilgi Toplama

Bireysel tasarruf sahiplerinin, firmalar, yöneticiler ve piyasa koşullarını değerlendirmeleri zor ve pahalıdır. Bireysel tasarruf sahipleri bu iş için zamana ve kapasiteye sahip değillerdir. Ayrıca normal şartlar altında ödünç alan taraf kredi durumu hakkında ödünç verenin daha fazla ve doğru bilgiye sahiptir. Yani taraflar arasında "asimetrik enformasyon" söz konusudur. Bu nedenle tasarruf sahipleri yeterli güvenilir bilgiye sahip olmadıkları faaliyetlere yatırım yapma konusunda isteksiz davranırlar. Sonuç olarak yüksek bilgi maliyetleri sermayenin yüksek değerli yatırımlara kaymasını engelleyebilir.

Bilgi edinme maliyetleri finansal araçların ortaya çıkışını teşvik etmektedir (Boyd ve Presscott, 1986). Örneğin üretim teknolojileri hakkında bilgi edinmenin sabit bir maliyeti olduğunu düşünelim. Finansal araçların olmaması durumunda herbir yatırımcı sabit bir fiyat ödeyerek söz konusu bilgiye ulaşacaktır. Bu şekildeki bir bilgi maliyeti yapısı birtakım yatırımcıların bilgi alma (ve işlem) maliyetinin daha ekonomik hale getirilmesi amacıyla finansal aracı şeklinde grup oluşturmaları sonucunu doğurabilir. Herbir bireyin uzmanlaşması yerine birkaç kişinin uzmanlaşması şeklinde bir sonuç ortaya çıkar. Yatırımlar hakkında bilgi alma maliyetinin azalması sonucu kaynak dağılımı gerçekleşir. Böylelikle kaynak tahsisinde etkinlik sağlanabilir.

Bilgi alma ve işlem maliyetlerinin yüksek düzeyde olmaması ekonomik büyümenin temini açısından önemlidir. Çünkü çok sayıda firma ve teşebbüs sermaye talebinde bulunmaktadır. Finansal araçlar ve piyasalar daha iyi ve güvenilir firmaları tercih ederek kaynak dağılımında etkinliği temin edecektir (Greenwood ve Jovanovic, 1990). Finansal araçlar güvenilir bilgi akışı sayesinde finansal projeler üzerinde etki sahibidirler. Çünkü finansal araçlar borç alanlar arasındaki "iyi ve kötü" ayırımı konusunda uzmanlaşmışlardır. Bu nedenle ekonomik büyümenin ilk aşamalarında hızlı büyümenin sağlanması konusunda finansal araçlar çok önemli bir rol oynamaktadırlar (Dolar ve Meh, 2002). Geniş bir teorik literatür finansal sistemin bilgi alma ve işlem maliyetlerini azalttığını göstermiştir.

İngiliz finansal sistemi 1800'lü yıllarda karlı yatırımları belirlemede ve finanse etmede diğer ülke finansal

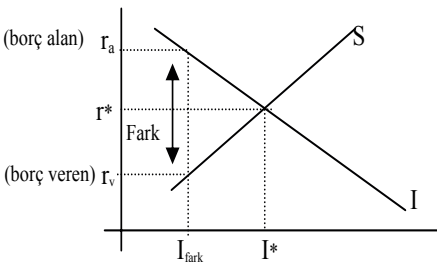
sistemlerine göre daha iyi işlemiştir. Bu İngiltere'nin ekonomik başarısına çok önemli ölçüde yardım etmiştir (Levine, 1997).

Finansal araçlar firmalar ve yöneticileri hakkında bilgi toplanmasını çok kolay bir hale getirmişlerdir. Finansal piyasalardan daha geniş ve likit hale gelmesi piyasa katılımcılarının söz konusu bilgiyi toplamasını teşvik etmektedir. Maliyetlerin düşmesi ve bilgi almanın daha kolay hale gelmesi kaynak dağılımında etkinliğin sağlanmasına neden olur ve aşağıdaki nedenlerden dolayı ekonomik büyümeyi teşvik eder:

- Finansal piyasalar ve araçlar kaynak tahsisinde en çok ümit veren firmalara ve yöneticilere finansman sağlayarak ekonomik etkinliği ve hızlı büyümeyi teşvik ederler.

- Finansal aracılık kaynakları yeni mal ve üretim işlemleri alanlarındaki teşebbüslere aktarmak suretiyle teknolojik icatlardaki artış oranını yükseltirler.

Genel olarak finansal araçların varlık nedeni hem fon fazlası hem de fon açığı bulunan birimlerin yatırımları ve finansal faaliyetleri açısından maliyetleri düşürmesi gösterilebilir. Bu durum Fry tarafından şekil yardımıyla aşağıdaki gibi ifade edilmiştir ( De Haas, 2001):



Şekilde ödünç alan ( $r_a$ ) ve ödünç veren ( $r_v$ ) arasındaki fark finansal sistem etkisizliğini göstermektedir.

Herhangi bir yatırım durumunda borç verenin net karı borç alanın brüt maliyetinden çıkarılır. Borç veren araştırma maliyetleri, risk ve likidite primlerini  $r^*$  faiz oranından çıkarır. Borç alan ise söz konusu maliyetleri  $r^*$  faiz oranına ilave eder. Finansal araçlar söz konusu maliyetleri azaltarak faiz oranlarının  $r^*$  seviyesinde sabitlenmesine ve yatırımların  $I_{\text{fark}}$ 'tan  $I^*$  seviyesine yükselmesine neden olur. yani etkin bir finansal sistem yatırımların düzeyini arttırabilir. Yatırımların artışı sonucunda ise ekonomik büyüme gerçekleşecektir.

### 1.3. Yönetici ve Firmaların Denetimini Sağlama

Bilgi alma ve işlem maliyetlerinin azaltılması yanında finansal sözleşmeler, piyasalar ve araçlar yöneticiler ve firmaların denetim maliyetlerini de azaltmaktadırlar. Kreditörlerin, örneğin bankaların, hisse senedi sahipleri ve tahvil sahiplerinin firmaları ve yöneticileri gün gün denetlemeleri hem çok pahalı hem de çok zordur. Daha önce de ifade edildiği gibi bu durum tasarruf sahiplerinin güven bunalımı yaşamalarına neden olur ve dolaylı olarak yatırım kararlarını engeller. Yatırım kararlarının engellenmesi sonucunda ekonomik etkinlik kaybı meydana gelecektir. Finansal piyasalar ve düzenlemeler sayesinde firma yöneticileri ve sahipleri kreditörlerin çıkarlarını koruyacak şekilde yönetime zorlanırlar. Finansal düzenlemelerin olmaması durumunda söz konusu denetimler olmayacağı için tasarrufların mobilizasyonu azalacak ve sermayenin yatırımlara kanalize olması gerçekleşmeyecektir (Stiglitz , 1991).

Denetim maliyetlerinin yüksek olması tasarruf sahiplerinin yatırım kararları üzerinde olumsuz etkiye sahiptir. Finansal sistem söz konusu denetimi finansal araçlar ve düzenlemeler aracılığı ile yerine getirerek maliyetleri azaltmaktadır. Böylelikle tasarruf sahiplerine güven temini de sağlanarak yatırım kararları teşvik edilir. Yatırım artışına paralel olarak ekonomik etkinlik ve ekonomik büyüme gerçekleştirilir.

Finansal düzenlemeler firmaların ve yöneticilerin denetimini gerçekleştirerek sermaye birikiminin hızlandırılmasını teşvik eder. sermaye birikimi ve bunun finansal araçlar sayesinde etkin dağıtımını neticesinde ekonomik büyüme gerçekleşir.

#### 1.4. Tasarrufların Mobilizasyonu

Mobilizasyon, yatırım için gerekli olan sermayenin farklı tasarruf sahiplerinden toplanmasını ifade etmektedir. Mobilizasyon küçük yatırım araçları yaratır. Söz konusu araçlar tasarruf sahiplerine portföy çeşitliliği imkanı tanırlar. Ayrıca varlıkların likiditesini yükseltirler. Bu araçların olmaması durumunda tasarruf sahipleri bütün firmayı almak ya da satmak durumundadırlar. Mobilizasyon risk çeşitlenmesini ve likiditeyi arttırarak kaynakların etkin dağılımını sağlar. Finansal araçlar tasarruf sahiplerine değişik portfölyo yatırımları yapabilmeye, değişik firmalara yatırım yapabilmeye ve likiditeyi arttırma gibi avantajlar sağlarlar.

Tasarrufların çok sayıdaki bireyden toplanması çok maliyetlidir. Tasarrufların mobilizasyonu aşağıdaki unsurlardan oluşmaktadır (Levine, 1997):

- Çok sayıdaki bireylerden tasarruf toplanmasının işlem maliyetleri,

- Bilgi türdeşliğinin bulunmayışı nedeniyle tasarruf sahiplerinin tasar-

ruların kontrolünü rahatlıkla (güvenle) bırakmama maliyetleri,

Finansal sistem tasarrufların bireylerden toplanmasında kolaylık ve etkinlik sağlayarak ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Daha iyi tasarruf mobilizasyonunun sermaye birikimi üzerindeki doğrudan etkisi yanında kaynak dağılımında etkinlik sağlar ve teknolojik icatları arttırır (Levine, 1997).

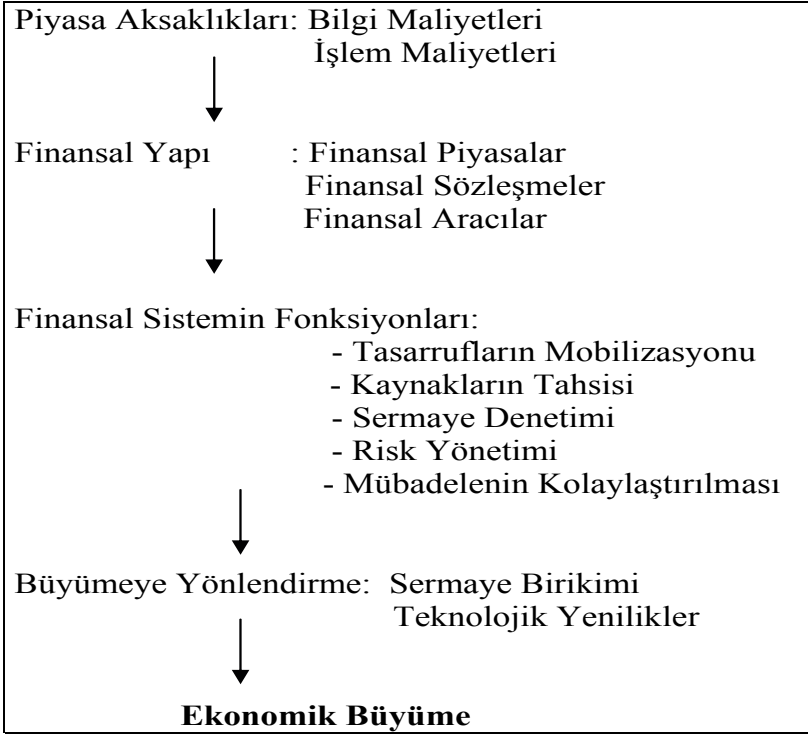
Projeler için etkin tasarruf mobilizasyonu sonucunda finansal sistem daha iyi teknolojilere adaptasyon imkanı tanıyarak ekonomik büyümeyi sağlar.

#### 1.5. Mübadelenin Kolaylaştırılması

Tasarruf mobilizasyonunu kolaylaştırarak ekonomi için elverişli üretim teknolojisinin gelişmesi yanında finansal düzenlemeler, düşük işlem maliyetleri ve uzmanlaşmayı teşvik ederek icatları ve büyümeyi gerçekleştirir. İşlem kolaylığı, uzmanlaşma, icat ve ekonomik büyüme bağlantısı Adam Smith tarafından "Milletlerin Zenginliği" adlı çalışmada ortaya konmuştur. Özellikle uzmanlaşma sonucu işçiler daha iyi üretim işlemi gerçekleştirebilirler. Finansal sistem ve düşük işlem maliyetleri uzmanlaşmayı teşvik eder.

Modern teknolojilere göre, mübadeleler, uzmanlaşma ve icatlar arasında bir bağlantı bulunmaktadır (Greewood ve Smith, 1996). Uzmanlaşma daha fazla işlem yapılmasını gerektirmektedir. Finansal düzenlemeler sonucunda işlerler artarak uzmanlaşma sağlanır. Böylelikle verimlilik artışı ve ekonomik büyüme gerçekleşir (Levine, 1997).

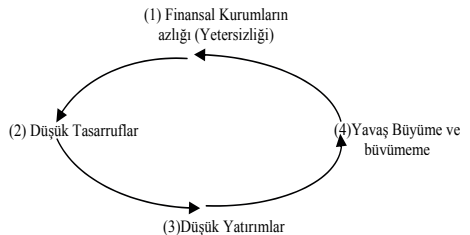
Yukarıdaki açıklamalar doğrultusunda aşağıdaki Tablo-1 oluşturulabilir (Levine, 1997).



Tablo-1’den de görüldüğü gibi bilgi edinme ve işlem maliyetleri finansal piyasaların oluşumunu teşvik etmektedir. Finansal piyasalar ve kurumlar bilgi alma ve işlem maliyetleri nedeniyle ortaya çıkan maliyetleri azaltır. Finansal sistem sağlamış olduğu fonksiyonları aracılığıyla ekonomik büyümeyi iki yönden etkilemektedir. Finansal sistem sermaye birikimini ya tasarruf oranlarını değiştirerek yada tasarrufların farklı sermaye üretim teknikleri arasında yeniden dağıtımını sağlayarak etkilemektedir. Yeni üretim işlemleri ve malların icatlarına imkan tanıyarak teknolojik yenilikler ekonomik büyümeye imkan sağlarlar.

Finansal sistemi ülkeler açısından ortaya çıkabilecek sorunlar bir kısır döngünün oluşumu şeklinde özetlenebilir. Bu kısır döngüye göre finansal

sistemin gelişmemiş, dolayısıyla finansal kurumların yetersiz olması sonucunda tasarruf oranları düşük düzeylerde gerçekleşmektedir. Düşük tasarruf oranları sonucunda düşük yatırım oranları oluşmaktadır. Yatırım seviyesinin düşük olması nedeniyle ekonomik büyüme yavaş olmakta veya hiç gerçekleşmemektedir. Yavaş büyüme finansal kurumların gelişimini geciktirmektedir (Brandl, 2004): Bu kısır döngü aşağıdaki şekilde gösterilebilir.



## 2. Büyüme Teorileri Açısından Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

### 2.1. Neo-Klasik Büyüme Teorisi

1950' li yıllarda Solow ile başlayan neo-klasik teoriye göre ekonomik büyüme dışsal faktörler tarafından belirlenen bir kavramdır. Neo-klasik büyüme modellerinde toplam üretim ; sermaye miktarı, istihdam miktarı ve teknoloji seviyesine bağlı olarak belirlenir. İstihdam ve teknolojik gelişme unsurları sabit kabul edildiğinden üretim miktarı sermaye stokuna bağlı olarak belirlenir. Ancak belirtmek gerekir ki, neo-klasik büyüme modeline göre sermaye unsuru için azalan verimler kanunu geçerlidir. Bu nedenle uzun dönemde tasarruf oranlarını yükseltmek suretiyle sermaye stokunu arttırarak sürekli büyümeyi sağlamak mümkün değildir. Yani neo-klasik büyüme teorisinde uzun dönemde ekonomik büyüme tasarruf oranlarından bağımsızdır. Yüksek tasarruf oranları ancak kısa dönemde ekonomik büyümeye neden olur.

Neo-klasik büyüme teorisine göre finansal gelişme tasarruf oranlarını arttırmak suretiyle ancak geçici olarak ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki meydana getirir. Tasarruf oranı etkisinden başka finansal piyasaların gelişimi ve finansal araçlar teknolojik ilerlemeyi de teşvik edebilirler. Bu durum finansal sistemin yaratıcı projelerin daha iyi yerine getirilmeleri yönünde destek sağlaması sonucu gerçekleşir. McKinnon ve Shaw'a göre örneğin; devlet sadece yüksek tasarruf oranlarıyla finansal baskıyı azaltmaz, ayrıca yatırımları daha etkin hale getirir. Devlet ne zaman faiz oranı tavanını kaldırırsa tasarrufların yükselmesi söz konusu olur. Ayrıca toplam yatırımların etkinliği de yüksek-

dir. Bu iki sonuç birbirlerini etkileyerek yüksek ekonomik büyüme sağlanır ( De Haas, 2001).

Neo-klasik teoride kişi başına gelirdeki artış oranı teknolojik ilerlemedeki artış oranına denktir. Bu bağlamda teknolojik ilerleme ; her bir girdiye karşılık gelen çıktı miktarının artması şeklinde tanımlanabilir.. Uzun dönemde büyüme sadece teknolojik gelişmenin devamı durumunda sağlanabilir. Finansal gelişme sürekli bir (dışsal) teknolojik ilerleme sağlayarak ekonomik büyümeye neden olur. Bu durum neo-klasik teoride uzun dönemde de geçerlidir.

Finansal gelişme kaynak dağılımında etkinliği sağlayarak yüksek tasarruf ve yatırım sonucunu doğurabilir. Neo-klasik teoride bu etki ancak geçici olarak ortaya çıkabilir. Finansal gelişme uzun dönemde ancak teknolojik ilerleme yoluyla ekonomik büyümeyi teşvik edebilir. Neo-klasik büyüme teorisine göre teknolojik ilerleme dışsal bir değişkendir. Bu nedenle finansal gelişme uzun dönem ekonomik büyümenin belirleyicisi olamaz (DeHaas, 2001).

### 2.2. İçsel Büyüme Modeli

Neo-klasik büyüme modeline tepki olarak ortaya atılan içsel büyüme modeline göre uzun dönem ekonomik büyüme içsel bir değişkendir. Neo-klasik büyüme modelinin kabul ettiği gibi dışsal değildir ve teknolojik ilerleme gibi tamamen dışsal değişkenlere bağlı değildir. Teknolojik ilerleme ekonomik sistem içinde oluşmakta ve ekonomik kararlardan etkilenmektedir.

İçsel büyüme modeline göre ekonomik büyümenin temel belirleyicileri; eğitim politikası, sağlık politikası ve teknoloji politikasıdır. Söz konusu belirleyicilere yapılan yatırım harcamaları

beşeri sermayeyi ortaya çıkarmakta ve bu da araştırma geliştirme faaliyetlerine yol açmaktadır. Araştırma geliştirme sonucunda yeni mamuller bulunmakta, daha etkin üretim yöntemleri geliştirilmektedir. Bu durumun sonucu olarak da ekonomik büyüme sağlanmaktadır.

İçsel büyüme teorisi sermaye kavramının tanımını neo-klasik büyüme teorisinden farklı olarak insan sermayesi, fiziki olmayan sermaye (bilgi vb) kavrayacak şekilde genişletmiştir. Ancak sermaye kavramı konusundaki kritik yenilik sermayenin getirisinin artan oranlı olarak kabul edilmesidir (Besci ve Wang, 1997; Kar ve Tuncer, 1999).

İçsel büyüme modelleri teorik olarak finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisini incelerken finansal gelişmenin ekonomik büyümeye öncülük ettiği temel varsayımını kabul etmektedir (Kar ve Tuncer, 1999). İçsel büyüme modelleri çerçevesinde finansal gelişme ekonomik büyümeyi daimi olarak aşağıdaki yollardan etkileyebilir (Pagano, 1993):

#### **a- Sermaye Verimliliğini Arttırarak**

Finansal araçlar yatırımlar ve yatırımcılar hakkında topladıkları bilgiler sayesinde iyi ve kötü ayırımı yapabilme imkanına sahiptirler. Bu sayede toplanılan fonlar ile büyük çaplı ve yüksek getirili projeler için gerekli finansman sağlanacak ve kaynak dağılımında etkinlik gerçekleştirilecektir. Böylelikle hızlı bir ekonomik büyüme sağlanabilir.

#### **b- Yatırım Fonlarını Firmalara Kanalize Ederek**

Finansal sistem finansal araçlar sayesinde tasarruf sahiplerinden topladığı fonları üretici firmalara kullanmak suretiyle üretim artışı ve ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir.

#### **c- Tasarruflar**

Finansal sistemin en önemli fonksiyonu tasarruf toplanmasıdır. Finansal sistem sahip olduğu finansal araçlar vasıtasıyla tasarruf sahiplerinin güven sorununu çözerek onlardan fon toplamaktadır. Böylelikle sermaye birikimini gerçekleştirmekte ve ekonomik büyüme teşvik edilmektedir.

Sonuç olarak; çeşitli ekonomik teorilerde finansal gelişme ekonomik büyümeyi farklı yönlerden etkileyen bir değişken şeklinde kabul edilmektedir. Neo-klasik büyüme modelinde finansal gelişme; yüksek etkinlik, yüksek tasarruf ve yatırım sağlayarak ekonomik büyümeye neden olur. Ancak bu etki geçicidir. Finansal gelişme uzun dönem ekonomik büyümeyi (dışsal) teknolojik ilerlemeler yoluyla teşvik edebilir. İçsel büyüme modellerinde ise, finansal gelişme tasarruf oranlarını yükselterek ve kaynakları etkin üretim birimlerine kullanarak uzun dönem ekonomik büyümeyi etkiler.

### **3. FİNANSAL GELİŞME EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ**

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini analiz eden ampirik çalışmalar genel olarak iki dönemde gerçekleştirilmiştir. Birinci dönem 1960'lı yıllar ve 1970'lerin başları; ikinci dönem ise 1990'lı yıllar ve halen devam etmekte olan bu yüzyılın başları. 1960'lı yıllardaki çalışmaların büyük bir çoğunluğu neo klasik büyüme teorisinden esinlenerek gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmalardan en önemlileri Solow (1956, 1957) tarafından yapılmıştır. Diğer çalışmalar genellikle bu çalışmalarını temel almıştır. İkinci dönem çalışmalar içsel büyüme teorisinin temel alındığı çalışmalardır. Özellikle Romer (1986) ve Lucas (1988) tarafından gerçekleştirilenler çok önemlidir.



Finansal gelişmişlik düzeyi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesi 1900'lü yıllara kadar inmekle birlikte özellikle 1980'li yıllardan sonra bu konu ekonomi çevrelerinde önemli bir tartışma konusu olmuştur. Söz konusu ilişkinin düzeyi ve yönü konusunda tam bir fikir birliği oluşmamış olmasına karşın aralarında bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu genellikle kabul edilmektedir. Tartışma daha çok söz konusu nedensellik ilişkisinin yönü konusunda yaşanmaktadır. Ülkeler açısından finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi farklılıklar arz etmektedir. Buna karşın gerçekleştirilen ampirik çalışmalarda ülkelerin büyük bir çoğunluğu için finansal gelişme ekonomik büyüme açısından oldukça önemli ve bazı durumlarda onun belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi konusunda ortaya çıkan görüşleri aşağıdaki şekilde bir kategorizasyona tabi tutmak mümkündür:

### 3.1. Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümenin Belirleyicisi Olduğu Görüşü

Bu görüşü savunanların ileri sürmüş oldukları temel argüman, finansal sistem vasıtasıyla daha fazla tasarruf toplanacağı, toplanılan bu tasarrufların daha etkin alanlara tahsis edileceği ve böylelikle ekonomik büyümenin gerçekleştirileceği şeklinde ifade edilebilir. Bu görüşü ilk olarak ortaya koyan ekonomistlerden Joseph Schumpeter'e göre, iyi bir bankacılık sistemi kaynakları etkin ve verimli alanlara en iyi şekilde yönlendirmek suretiyle teknolojik yeniliklere imkan tanımaktadır. Teknolojik yenilikler ise ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Schumpeter ayrıca bankalar gibi finansal araçların tasarrufların toplanmasına ve tasarruf oranlarına etkide bulunarak ekonomik

büyümenin yönünü tayin edeceğine de işaret etmektedir (Rajan ve Zingales, 1998).

Bu görüşün ilk savunucularından biri olan Walter Bagehot ise finansal sistemin büyük ölçekli yatırımlar için gerekli olan sermayenin mobilitesini sağlamak suretiyle İngiltere'nin sanayileşmesinde çok önemli bir rol oynadığını ifade etmektedir. Bagehot, hızlı bilgi akışı ve toplanılan fonların yüksek kalitedeki yatırımlara kanalize edilmesi sonucunda yatırımlarda etkinliğin sağlandığını vurgulamaktadır. O'na göre ayrıca ekonomik büyümeyi sürükleyecek şartlar açısından finansal gelişme zorunlu bir unsurdur (Besci ve Wang, 1997).

Bu görüşün doğruluğunu ileri süren iktisatçılardan McKinnon ve Shaw finansal sistemin liberalizasyonu sonucunda tasarrufların mobilizasyonunun yükseleceğini, kaynak dağılımında paralellik sağlanacağını ve bunlara paralel olarak ekonomik büyümenin gerçekleşeceğini savunmuşlardır. Bu bağlamda, Shaw "finansal işlemlerde aksaklıklara neden olan piyasa düzenlemeleri" şeklinde tanımladığı finansal baskının, finansal sektöre fon akışını azalttığı ve üretken yatırımlara kaynak tahsisini güçsüz kıldığını dolayısıyla da ekonomik büyümeyi engellediğini ifade etmiştir (Ben M'Rad, 2000). Finansal baskı ; fiyat bozulmaları, tasarruf yetersizliği, tasarrufların yatırımlara dönüşümünün negatif veya sabit olması, tasarrufların kullanıcılar arasındaki dağılımının etkin olmaması gibi şekillerde ortaya çıkmaktadır. Finansal sistem likiditeyi kolaylaştırmak ve arttırmak, tasarrufların mobilizasyonunu arttırmak, sermaye birikimini teşvik etmek, kaynakların geleneksel sektörlerden modern sektörlerle aktarımını sağlamak gibi fonksiyonları yerine getirerek finansal sistem baskılarını ortadan kal-

dırır, ekonomide etkinliği ve yatırımları teşvik eder.

John Hicks'de Bagehot'unkine benzer bir görüş ortaya koymuştur. Hicks sanayi devriminin doğrudan doğruya teknolojik icatların bir sonucu olmadığını, bundan ziyade söz konusu icatların oluşumuna imkan tanıyan finansal yeniliklerin bir sonucu olduğunu savunmaktadır. Hicks'e göre, sanayi devriminin öncesinde de bir çok yeni teknoloji ve ürün mevcut olmasına karşın bu ürünlerin kullanımına ve teknolojilerin uygulanmasına finansal yenilikler izin ve imkan tanımıştır (Levine, 1997).

Bazı ekonomistler yapmış oldukları ampirik çalışmalarda finansal gelişmenin ekonomik büyümenin belirleyicisi olduğu şeklindeki görüşü doğrulayan sonuçlar elde etmişlerdir. Örneğin söz konusu ilişkiyi belirleme konusundaki ilk ampirik çalışmalardan birinde Goldsmith (1969) uzun dönemde finansal aracılık ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşmıştır. Aynı çalışmada ortalamanın üzerinde bir ekonomik büyümenin sağlandığı dönemlerin ortalamanın üzerinde bir finansal gelişmenin gerçekleştirildiği dönemlere rastladığı noktasına vurgu yapılmaktadır (Francois, 1999). Benzer şekilde King ve Levine (1993) de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin yönünü belirlemeye çalışmışlardır. Çalışmada; uzun dönemde büyümeyi etkileyen diğer faktörler sabitken finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Söz konusu çalışmada ayrıca nispi olarak daha gelişmiş bir finansal sisteme sahip olan ülkelerin İkinci Dünya Savaşı döneminde diğer ülkelere göre daha yüksek büyüme oranlarına ulaş-

tıkları da tespit edilmiştir (Nualtaranee, <http://wb-cu.car.chula.ac.th/Papers/fingrowth.htm>).

Levine ve Zervos (1998) finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin analizini bankalar gibi finansal araçlar yanında hisse senedi piyasalarını da içerecek şekilde genişletmeye çalışmışlardır. Söz konusu çalışmada; "likit hisse senedi piyasaları yüksek getirili projelere kaynak tahsisini kolaylaştırır" hipotezine dayalı olarak, özellikle hisse senedi piyasalarının likiditesi üzerine yoğunlaşmıştır. Çalışmada hisse senedi piyasaları ile cari ve gelecekteki ekonomik büyüme, sermaye birikimi ve verimlilik artışı arasında önemli ve pozitif bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır (Levine ve Zervos, 1998).

Zhenhui Xu (2000) söz konusu ilişkiyi belirlemeye yönelik çalışmada; "finansal gelişmenin sadece ekonomik büyümeyi takip ettiği ve ona etkisinin çok düşük olduğu ya da olmadığı görüşlerinin açık bir şekilde reddedilmesi gerektiği" hükmüne varmıştır. Aynı çalışmada finansal gelişmenin ekonomik büyüme açısından hem kısa hem de uzun dönemde çok büyük önem arz ettiği görüşünü destekleyen çok güçlü kanıtlara ulaşılmıştır (Xu, 2000).

Bazı çalışmalarda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki tek bir ülke açısından inceleme konusu yapılmıştır. Rondo, Crisp, Patrick ve Richard Tilly (1967) sanayileşmenin ilk aşaması ile bankacılık sektöründeki gelişmeler arasındaki ilişkiyi İngiltere (1750-1844), İskoçya (1750-1845), Fransa (1800-1870), Belçika (1870-1875), Almanya (1815-1870), Rusya (1860-1914) ve Japonya (1864-1914) açısından inceleme konusu yapmışlardır. Ancak belirtmek gerekir ki bu yatay kesit çalışmalarda resmi istatistik analizleri kullanılmamıştır. Bunun yerine

ülkelerin yasal, ekonomik ve finansal durumlarının bankalar ve endüstri ile ilişkileri ele alınmıştır. Söz konusu çalışmalarda ulaşılan sonuç; özellikle İskoçya ve Japonya olmak üzere, Belçika, Almanya, İngiltere ve Rusya'da bankacılık sektörünün ekonomik büyüme üzerinde pozitif rol oynadığı şeklindedir (Levine, 1997).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi diğer ülkeler için de araştırılmıştır. Örneğin Stephan Haber (1991,1996) endüstri ve sermaye piyasası gelişimini Brezilya, Meksika ve ABD için 1830-1930 yılları arasında inceleme konusu yapmıştır. Çalışmada sermaye piyasası gelişmesinin endüstri ve ulusal ekonomik performansa olumlu etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır (Levine, 1997).

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme açısından önemli ve onun belirleyicisi olduğu şeklindeki görüş literatürde “arz sürüklemesi (*supply leading*)” şeklinde ifade edilmektedir. Şöyle ki, öncelikle finansal piyasalar ve kurumlar gelişerek reel sektöre hizmet arzını gerçekleştirir daha sonra (bunun sonucu olarak) reel sektör ve ekonomik büyüme gerçekleşir.

Günümüzde ekonomistlerin büyük bir çoğunluğu finansal gelişmenin ekonomik büyümeden önce gerçekleştiği ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin olumlu olduğu görüşünü benimsemektedir. Goldsmith (1969), Fry (1978, 1988), Bencivenga ve Smith (1991), King ve Levine (1993) Neusser ve Kugler (1998), Diaz-Alejandro (1985) ve Moore (1986) bu görüşü savunan iktisatçılar olarak sayılabilir.

### 3.2. Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümenin Sonucu Olduğu Görüşü

Bu görüşe göre finansal gelişmenin sağlanamaması sadece finansal hizmetlere olan talep eksikliğinden kaynak-

lanmaktadır. Teknolojik ilerlemeler ve işgücü verimliliğindeki gelişmeler sonucunda reel ekonomi büyüyecektir. Reel ekonominin büyümesi sonucunda finansal hizmetlere ve araçlara olan talep artacaktır. Söz konusu talep artışı finansal kurumlara bu talebe cevap verebilecek şekilde genişleme ve gelişmeleri yönünde baskı yapacaktır. Bu baskı sonucunda finansal gelişme sağlanacaktır. Dikkat edilecek olursa bu görüşe göre finansal gelişme sadece ekonomik büyümeyi takip etmektedir. Yani finansal gelişme ekonomik büyümenin değil, tersine ekonomik büyüme finansal gelişmenin belirleyicisi durumundadır. Joan Robinson (1952) bu konudaki görüşünü; “Teşebbüs yol gösterir bunu finansal gelişme takip eder” şeklinde ifade etmiştir (Filler, Hanousek ve Campos,1999).

Bazı ampirik çalışmalarda bu görüşü doğrulayan sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin Kirakul, Jantarangs ve Chatanaham (1992) çalışmaları ekonomik büyümenin finansal gelişmeden önce gerçekleştiği ve finansal gelişmenin belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Aynı çalışmaya göre söz konusu aşamadan sonra finansal gelişme ve ekonomik arasında iki taraflı bir nedensellik ilişkisi oluşmaktadır. Yani karşılıklı bir etkileşim söz konusudur (Nualtaranee, <http://wb-cu.car.chula.ac.th/Papers/fingrowth.htm>). Benzer şekilde Luintel ve Khan (1999) yapmış oldukları çalışmada, ekonomik büyümenin yönelttiği finansal ihtiyaçlara cevap vermek için finansal gelişmenin gerçekleştiği görüşünü ortaya koymuşlardır (Luintel ve Khan, 1999).

Bu görüş literatürde “talep takibi (*demand following*)” şeklinde ifade edilmektedir. Şöyle ki; bir ülkede ilk olarak reel sektör gelişmekte yani eko-

nomik büyüme sağlanmakta daha sonra söz konusu gelişime bir cevap olarak finansal gelişme gerçekleşmektedir. Talep takibi görüşünü savunan iktisatçılar olarak; Patrick (1966), Ireland (1994), Demetriades ve Hussein (1996) sayılabilir.

### 3.3. Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Açısından Önemsiz Olduğu Görüşü

Bu görüşü savunan iktisatçılardan bazıları Robert Lucas (1988), Nicholas Stern (1989), Merr ve Seers (1984) ve Chandavarkar (1992) dir. Nobel ekonomi ödülü sahibi Lucas “Ekonomik Gelişmenin Temelleri” isimli çalışmasında ekonomistlerin finansal piyasaların ekonomik büyüme üzerindeki rolünü genellikle abarttıklarını ve bu unsurun ekonomik büyüme üzerinde en iyi ihtimalle çok küçük bir rol oynayacağını belirtmektedir (Lucas, 1988). Bu görüşü savunan bir diğer iktisatçı Chandavarkar’a göre, finansal gelişme ekonomik büyümenin öncüleri arasında düşünülemez (Ben M’Rad, 2000).

Stern (1989) gelişmiş ülkelere ilişkin yapmış olduğu bir çalışmada finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki rolünü tamamen göz ardı etmiştir. Çalışmanın sonucunda çalışmada kullanılmayan ancak gelecekteki çalışmalarda kullanılabilir bir çok konuyu sıralamıştır. Bunlar içerisinde finansal gelişmeye yer vermemiştir (Levine, 1997).

### 3.4. Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Engelleyeceği Görüşü

Bu görüşü savunan ekonomistler Van Wijnbergen (1983) ve Buffie (1984) dir. Bu ekonomistlere göre finansal gelişme yurtiçi firmalar açısından gerekli olan kredileri azaltarak ekonomik büyümeye engel olur. Bu düşünce resmi olmayan ikinci el tahvil

piyasasının varlığından kaynaklanmaktadır. Resmi finansal sistemin gelişmesi sonucu bireyler ikinci el dışındaki senetleri değiştirmek isteyeceklerdir. Bu nedenle toplam yurtiçi kredi arzı azalacaktır. Bu azalma sonucu yatırımlar ve üretim azalacaktır. Dolayısıyla ekonomik büyüme sağlanamayacaktır (Darrat, 1999).

Bandiera, Capsio, Honohan ve Schiantarelli (2000) sekiz ülkeye ilişkin yapmış oldukları ekonometrik çalışmada (Türkiye genel eğilimin tersine hareket etmektedir) finansal serbestinin özel tasarrufları artırma şansı bulunsa da, bunları azaltmasının daha olası olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Dolayısıyla, finansal serbestinin tasarrufu, bu yolla büyümeyi arttırdığı görüşü anlamlı değildir (Bulutay, 2004)

Arestis ve Demetriades (1995) çalışmalarında ikinci el hisse senedi piyasasına dikkat çekmektedirler. Söz konusu yazarlara göre hisse senedi piyasasının gelişmesi, bu piyasada spekülasyon hareketlerinin artması sonucu ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Spekülasyon hareketleri hızlı bir kredi genişlemesi yanında belirsizlik ve risk beklentisine neden olmaktadır. Bu durumun doğal sonucu olarak faiz oranları yükselmekte ve yatırımlar azalmaktadır. Yatırımlardaki azalma nedeniyle de ekonomik büyüme yavaşlamaktadır (Arestis ve Demetriades, 1995). Arestis ve Demetriades ile aynı görüşü savunan Singh ise görüşlerini şu şekilde ifade etmektedir: “Genel olarak gelişmiş ülkelerdeki finansal serbestleşme ve buna bağlı olarak hisse senedi piyasası ekonomik büyümeyi desteklemekten çok engellemektedir” (Levine, 1997).

Yukarıdaki görüşler dışındaki bir diğer görüş ise arz sürüklemesi ve talep takibi görüşlerinin bir karışımı şeklinde

ifade edilebilir. Yani finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Bazı modeller finansal sisteme katılmanın sabit bir maliyeti olduğunu kabul etmektedirler. Ekonomik büyüme bu sabit maliyetleri azaltarak daha fazla birimin finansal sisteme dahil olmasını sağlamaktadır. Bu durumda ekonomik büyüme finansal sistemin gelişmesini teşvik eder. Diğer taraftan finansal sistemin gelişmesi kaynak dağılımında etkinliği sağlayarak büyümeyi teşvik eder. Bu açıdan bakıldığında ise finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Greenwood ve Jovanovic, 1990). Şöyle ki; finansal gelişme sonucunda reel sektörün ihtiyaç duyduğu fonların temini gerçekleştirilerek ekonomik büyüme teşvik edilir. Ekonomik büyüme sonucunda ise finansal araçlara olan talepte artışlar sağlanarak finansal gelişme sağlanır. Söz konusu ilişki özellikle uzun dönemde ortaya çıkmaktadır. Örneğin Shan, Morris ve Sun (2001) dokuz OECD ülkesi ve Çin için finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleme konusu yapmışlardır. Çalışma sonucunda beş ülke açısından ilişkinin iki yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Thiel, 2001). Yine bazı çalışmalarda ilk aşamada tek yönlü bir nedensellik ilişkisi (finansal gelişmeden ekonomik büyümeye veya ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru) bulunmasına karşın daha sonraları karşılıklı bir nedensellik ilişkisi bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır (Nualtaranee, <http://wb-cu.car.chula.ac.th/Papers/fingrowth.htm>).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi konusunda ifade edilmesi gereken önemli bir husus da söz konusu nedensellik ilişkisinin ülkeler açısından farklılıklar gösterdiği. Arestis ve Demetriades (1995) çalışmalarında

bu sonuca ulaşmışlardır. Bu farklılığın nedenleri olarak; ülkelerdeki finansal araçların farklı olması, politik rejim ve yönetim etkinliği gösterilmiştir. Arestis ve Demetriades araştırmalarında örneğin Almanya’da finansal sistem gelişmesinin ekonomik büyümenin temel belirleyicisi olduğu oysa ABD’de söz konusu ilişkinin ters yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Arestis ve Demetriades, 1995). Sinha ve Macri (1999) tarafından yapılan ve sekiz Asya ülkesi açısından finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini tespiti yönelik çalışmada ulaşılan sonuçlar da ülkeler açısından çok büyük farklılıklar olduğu sonucunu doğrular niteliktedir. Söz konusu çalışmada sekiz ülkeden ikisinde finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmesine karşın üç ülke açısından aynı ilişki ters yönlü olarak tespit edilmiştir. Aynı ilişki iki ülke açısından ise karşılıklı bir nedensellik ilişkisi söz konusudur. Diğer ülke için ise nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir (Sinha ve Macri, 1999).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini Türkiye açısından inceleyen çalışmalar da söz konusudur. Örneğin A.F. Darrat çalışmasında bu ilişkiyi Türkiye, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri için araştırmıştır. Çalışma sonucunda her üç ülkede de arz sürüklemesi şeklinde bir nedensellik ilişkisi tespit edilmesine karşın söz konusu ilişkinin boyutu Türkiye açısından diğer iki ülkeden çok daha ileri düzeyde belirlenmiştir (Darrat, 1999). Ünalmiş finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini Türkiye açısından 1970-2001 döneminde belirlemeye çalışmıştır. Söz konusu çalışmada Ünalmiş; “finansal aracılık sisteminin reel ekonomik büyüme üzerinde çok önemli bir rol oynadığı, sağlıklı bir bankacılık sis-

teminin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği” sonucuna ulaşmıştır. Çalışmaya göre Türkiye açısından kısa dönemde “arz sürüklemesi”, uzun dönemde ise “arz sürüklemesi – talep takibi” ilişkisi geçerlidir (Ünalmiş, 2002).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini tespitiye yönelik ampirik çalışmalarda ulaşılan sonuçların daha iyi bir şekilde ortaya koyabilmek için aşağıdaki tablo düzenlenmiştir. Bu tablonun düzenlenmesinde ağırlıklı olarak Thiel (2001)’ in çalışmasından yararlanılmıştır.

Tablodan da görüldüğü gibi yapılan ekonometrik çalışmalarda finansal gelişmenin ekonomik büyüme açısı-

nadın belirleyici olduğu yani ülkeler açısından genellikle arz sürüklemesi olgusunun geçerlilik arz ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

#### 4. SONUÇ

Bu çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini ele alındı. Bu ilişki gelişme ekonomisinin en önemli konularından birini oluşturmaktadır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini belirlemeye yönelik çalışmalar 1900’lü yıllarda başlamıştır. Ancak özellikle 1980 sonrası dönemde söz konusu çalışmalar oldukça artmıştır.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin varlığı konusunda ekonomistler arasında fikir ayrılıkları

**Tablo-2: Makro Seviyede Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi**

Yazar	Panel	Hesap Tekniği	Sonuç
Hannson ve Jonung (1997)	İsveç, 1830-1990	Ko İntegrasyon Analizi	+
Rousseau ve Wachtel (1998)	5 GÜ, 1871-1929	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	+
Levine ve Zervos (1998)	49 Ülke, 1976-1993	Yatay Kesit Regresyon	+
Demirgüç, Kunt ve Levine (1999)	150 Ülke, 1990’lar	Korelasyon	+
Andres, Hernando ve L.Salino (1999)	21 OECD Ülkesi, 1961-1993	Yatay Kesit Regresyon	+
Beck, Levine ve Loayza (2000)	63 Ülke, 1960-1995	Yatay Kesit Regresyon Dinamik Panel Hesaplayıcısı	+
Beck, Levine ve Loayza (2000)	71 Ülke, 1960-1995	Yatay Kesit Araçsal Değişken	+
Singh, Singh ve Weise (2000)	63 Ülke, 1990’lar	Yatay Kesit Regresyon	--
Rousseau ve Wachtel (2001)	84 Ülke, 1960-1995	Yatay Kesit Regresyon	+
Rousseau ve Sylva (2001)	17 Ülke, 1950-1997	Yatay Kesit Regresyon	+
Calderon ve Lui (2002)	109 Ülke, 1960-1994	Geweke Decomposition Testi	+
Andersen (2003)	60 Ülke, 1965-1997	OLS Regresyon	+
Creane, Goyol, Mobarak ve Sab (2003)	20 Ülke, 1960-1990	Yatay Kesit Regresyon	+
Darrat (1999)	Türkiye, S. Arabistan ve BAE, 1964-1993	Granger Nedensellik Testi	+
Ünalmiş (2002)	Türkiye, 1970-2001	Granger Nedensellik Testi	+

\* Bu tablonun oluşturulmasında ağırlıklı olarak Thiel (2001)’ in çalışmasından yararlanılmış olmasına karşın; Calderon ve Lui (2002), Andersen (2003), Creane, Goyol, Mobarak ve Sab (2003), Darrat (1999) ve Ünalmiş (2002)’ in çalışmaları ayrıca incelenerek tabloya dahil edilmiştir.

bulunmaktadır. Ekonomistlerin büyük bir çoğunluğu bir ilişkinin varlığı görüşünderken bir kısmı bir ilişkinin bulunmadığı görüşündedir. Yine ekonomistler arasında finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin olumlu mu yoksa olumsuz mu olduğu tartışması da mevcuttur. Bu konuda da ekonomistlerin büyük bir çoğunluğu söz konusu etkinin olumlu olduğu görüşünderken bir kısmı da olumsuz olduğu görüşündedir. Ancak finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisine dair ekonomistler arasındaki en önemli tartışma aralarındaki nedensellik ilişkisinin yönü konusundadır. Bazı ekonomistler nedensellik ilişkisinin yönünün finansal gelişmeden ekonomik büyümeye (arz sürüklemesi), bazıları ise ekonomik büyümeden finansal gelişmeye (talep takibi) olduğu görüşündedirler.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini açıklamaya yönelik bir çok ampirik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda ulaşılan sonuçlar literatürde arz sürüklemesi şeklinde ifade edilen görüşü açık bir şekilde doğrulamaktadır. Buna göre finansal piyasalar ve kuruluşlar yerine getirmiş oldukları bir takım fonksiyonları sayesinde ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesini teşvik etmektedir. Ekonomik büyümenin sağlanması açısından en önemli konulardan birisi tasarrufların toplanması ve etkin alanlara kanalize edilmesidir. Finansal sistem sahip olduğu finansal araçlar ve kuruluşlar sayesinde bilgi edinme ve işlem maliyetlerini azaltarak fon fazlası bulunan birimlerden topladığı kaynakları verimli alalara kanalize ederek ekonomik büyümenin

sağlanmasına neden olur. Ampirik çalışmalarda bir çok ülke açısından ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesinde bu sürecin yaşandığı sonucuna ulaşılmıştır.

Türkiye açısından finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini belirlemeye yönelik ampirik çalışmalarda da bu ikisi arasında güçlü bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Söz konusu nedensellik ilişkisini yönü kısa dönemde finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur. Uzun dönemde ise karşılıklı bir nedensellik ilişkisi mevcuttur. Yani finansal gelişme ekonomik büyümeyi, ekonomik büyüme de finansal gelişmeyi etkilemektedir.

Ülkelerin farklı ekonomik büyüme performansına sahip olmalarında bir etken olarak kabul edilen finansal gelişme özellikle 1980 sonrası dönemde Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu tarafından da dikkate alınmıştır. Bu bağlamda söz konusu kuruluşlar fon talebinde bulunan ülkelerden bunun bir koşulu olarak finansal sistemlerini geliştirici düzenlemelerde bulunmalarını talep ederler. Bu durum finansal gelişmenin önemini daha da arttırmaktadır.

Neo-klasik ve içsel büyüme teorileri de finansal gelişmeyi ekonomik büyümeyi farklı yönlerden etkileyen bir unsur olarak kabul etmektedirler. Neo-klasik teoride finansal gelişme yüksek etkinlik, yüksek tasarruf ve yatırım sağlayarak ekonomik büyümeyi teşvik eder. Ancak bu etki geçicidir. İçsel büyüme teorisinde ise finansal gelişme tasarrufları etkileyerek uzun dönemde ekonomik büyümeye neden olur.

#### KAYNAKÇA

Andersen, Susanne: "The Influences and Effects of Financial Development and Economic Growth", <http://www.cmi.no/publication/publication.cfm?pubid=1595>, 13.12.2003

Arestis, Philip and P. Demetriades: "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right A Comment on King and Levine", University of East London Mimeo, 1995.

Bencivenga, V.R., B. Smith, and R.M. Starr : "Transactions Costs, Technological Choice and Endogenous Growth", **Journal of Economic Theory**, Vol: 67 (1), October 1995, pp:53-177.

Ben M'Rad and Fatma, Wyeme : "Financial Development and Economic Growth: Time-Series Evidence From South Mediterranean Countries", Université Paris IX Dauphine, May 2000.

Besci, Zsolt and Ping, Wang : "Financial Development and Economic Growth", **Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta**; Atlanta, Fourth Quarter 1997. Vol:82,1997, pp:46-62.

Boyd, C.H., E.C. Prescott : "Financial Intermediary-Coalitions", **Journal of Economic Theory**, Vol:38(2), 1986, pp:211-232.

Brandl, Michael W. : "The Role of Financial Institutions in Long Run Economic Growth", <http://www.mccombs.utexas.edu/faculty/michaelbrandl/Fin%20Ins%20and%20Long%20run%20growth.doc>, 27.02.2004.

Bulutay Tuncer:Kalkınma ve Büyüme", İktisat-İşletme ve Finans Dergisi, Sayı: 214, Ocak 2004.

Calderon, Cesar and Lin, Lui : "The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth", Central Bank of Chile, Working Papers, No: 184, October 2002, <http://www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/dtbc/pdf/dtbc184.pdf>, 18.11.2003

Creane, S. R. Goyol, A.M. Mobarak and R.Sab : "Financial Development and Economic Growth in the Middle East and North Africa", Newsletter of the Economic Research Forum For The Arab Countries, Iran and Turkey, Volume:10, Number:2, Summer 2003, [http://www.erf.org.eg/nletter/NewsletterVol10\\_Sum03/PP12-14.pdf](http://www.erf.org.eg/nletter/NewsletterVol10_Sum03/PP12-14.pdf)

Darrat, Ali F. : "Are Financial Deeping and Economic Growth Causally Related? Another Look At The Evidence", **International Economic Journal**, Vol:13, Number:3, Autumn 1999.

De Haas, R.T.A. : "Financial Development and Economic Growth in Transition Economies", De Nederlandche Bank, January 2001.

Dolar, Veronika and Cesaire Meh : "Financial Structure and Eronomic Growth: A Non-Tecnical Survey", Bank of Canada Working Paper 2002-24, September 2002.

Filer, K.R., J.Hanousek and F.Campos : "Do Stock Markets Promote Economic Growth?", William Davidson Institute Working Paper No:267, University of Michigan, September 1999.

Francois, F.Joseph : "The International Economy and Economic Development" <http://www.intereconomics.com/francois/inaugural%25Lecture.pdf>, 04.05.2004

Greenwood, J and B. Jovanovic : "Financial Development, Growth and The Distribution Income", **Journal of Political Economy**, Vol: 98, 1990, pp:1076-1107.

Greenwood, J. and Bruce, Smith : "Financial Markets in Development and the Development of Financial Markets", **Journal of Economic Dynamics and Control**, Vol:21, 1996, pp:145-181.

Kar, Muhsin ve Mehmet, Tuncer : "Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme", Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 17, Sayı: 3, Güz Dönemi, Ekim 1999.

Levine, Ross : "Financial Development and Economic Growth:Views and Agenda", **Journal of Economic Literature**, Vol:35, 1997, pp: 688-726.

Levine, Ross and Sara, Zervos : "Stck Markets;Banks and Economic Growth", **American Economic Review**, June 1998, Vol:88(3), pp:537-558.

Lucas, Robert E. : "On The Mechanics of Economic Development", **Journal of Monetary Economics**, Vol:22(1), 1988, pp:3-42.

Luintel, K.B. and M. Khan : "A Quantitive Reassessment of The Finance-Growth Nexus: Evidence From A Multivariate VAR", **Journal of Development Economics**, Vol. 60, 1999, pp:381-405.

Mihçı, Sevinç : "Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme: Endojen Büyüme Modelleri", İktisat – İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 14, Sayı: 159, Haziran 1999, pp.63-78.

Naultarane, June : "Financial Growth and Economic Growth", <http://wb-cu.car.chula.ac.th/Papers/fingrowth.htm>, 20.09.2003

Pagano, Marco : "Financial Markets and Growth: An Overview", **European Economic Review**, Vol: 37, 1993, pp:613-622.

Rajan, G.R. and Luigi Zingales : "Financial Dependence and Growth", **The American Economic Review**, Vol:88, June 1998, pp:559-586.

Rother Philipp C. : "Explaining The Behavior for Financil Intermediation : Evidence from Transition Economies", Russian & East European Finance and Trade; Armark; Vol:37, May/June 2001, pp:77-105.

Sinha, Dipendra and Joseph, Macri : "Financial Development and Economic Growth: The Case Eight Asian Countries", [http://www.econ.mg.edu.au/research/1999/7-1999Sinha\\_Micra.PDF](http://www.econ.mg.edu.au/research/1999/7-1999Sinha_Micra.PDF)

Stiglitz, Joseph : "Government, Financial Markets and Economic Development", NBER Working Paper No:3669, April 1991.

Thiel, Michael : "Finance and Economic Growth – A Review Theory and The Avaliable Evidence", [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/economic\\_papers/2001/ecp158en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/2001/ecp158en.pdf), (July 2001).

Ünalmiş, Deren : "The Causality Between Financial Development and Economic Growth: The Case of Turkey", TCMB Araştırma Merkezi, June 2002.

Xu, Zhenhui : "Financial Development, Investment, and Economic Growth", **Economic Inquiry**: Huntigton Beach, Vol:38, April 2000, pp:331-344.