FİNANSAL GELİŞİM İLE İNSANİ GELİŞİM ARASINDAKİ İLİŞKİ: GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ

Dr. Öğr. Üyesi Zekai ŞENOL
Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İİBF, *(zsenol@cumhuriyet.edu.tr)*

ÖZET

Finansal gelişim, ortaya çıkaracağı gelir artışıyla insani gelişim düzeyini yükseltebilirken, insani gelişim ise beşeri sermaye birikimiyle finansal gelişimi etkilemektedir. Bu çalışmada, finansal gelişim ile insani gelişim arasındaki ilişki ve bu ilişkinin gelişmekte olan ülkelerde, gelişmiş ülkelere göre, daha önemli olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışma örneklemi 1990-2015 döneminde 42 ülkeye ait verilerden oluşturulmuştur. Çalışmada, panel eşbütünleşme, nedensellik, varyans ayrıştırması ve etki-tepki analizi uygulanmış, çalışma sonucunda; finansal gelişim ile insani gelişim arasında uzun dönemli ilişkinin bulunduğu ve gelişmekte olan ülkelerde insani gelişiminden finansal gelişime doğru, tüm ülkelerde ise finansal gelişimden insani gelişime doğru bir nedenselliğin olduğu belirlenmiştir. Bu sonuçlar, finansal gelişme ve insani gelişme ilişkisinin, gelişmiş ekonomilere göre, gelişmekte olan ülkelerde daha önemli olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: *Finansal Gelişim, İnsani Gelişim, Panel VAR.*

RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND HUMAN DEVELOPMENT: EVIDENCE FROM ADVANCED AND EMERGING COUNTRIES

ABSTRACT

While financial development increases the level of human development with the increase of income, human development affects financial development by the accumulation of human capital. In this study, It has investigated that the relationship between financial development and human development and whether this relationship is more important in emerging countries than developed countries. The study sample consisted of data from 42 countries of the period 1990-2015. In the study, panel cointegration, causality, variance decomposition and effect-response analysis were applied and as a result of the study; it is determined that there is long-term relationship between financial development and human development and that there is a causality from human development to financial development in developing countries and from financial development to human development in all countries. These results show that the relationship between financial development and human development is more important in emerging countries than developed economies.

Keywords: *Financial Development, Human Development, Panel VAR.*

www.ijmeb.org ISSN:2147-9208 E-ISSN:2147-9194
http://dx.doi.org/10.17130/ijmeb.2019252098
Başvuru Tarihi: 09.07.2018, Yayına Kabul Tarihi: 20.02.2019

ORCID ID:
Zekai ŞENOL 0000-0001-8818-0752

1. Giriş

Finansal sistem, fon aktarımının organize ya da organize olmayan piyasalarda, finansal kurumlar ve finansal araçlar yardımıyla gerçekleştiği yapıdır. 1980'lerden itibaren gelişmekte olan ülkelerde görülen finansal serbestleşme çabalarından sonra hem ülke düzeyinde, hem de küresel düzeyde finansal piyasalara duyulan ilginin artmasıyla piyasalarda oluşan işlem hacimleri yükselmiş, piyasaların likiditesi artmaya başlamış, yatırımcılarla birlikte, fon talep edenler, ekonomi yönetimleri ve politik unsurların finansal sisteme olan ilgisi yükselmiş ve bu süreçlere bağlı olarak finansal piyasaların gelişimi hızlanmıştır.

Finansal gelişim, finansal piyasalarda faaliyette bulunan kurumların sayılarının artması, finansal araçların çeşitliliklerinin çoğalması ve yaygınlaşması, finansal piyasaların derinleşmesi ve bunlara bağlı olarak finansal piyasaların temel fonksiyonu olan fon aktarımının etkin şekilde yerine getirilmesidir (Koç vd., 2016: 300).

Finansal piyasaların birçok fonksiyonu olmakla birlikte, finansal sistemin en temel görevi fon transferidir. Finansal sistem tasarrufların, finansal kaynakların üretken alanlara etkin şekilde aktarılmasında önemli rol almaktadır. Bu bakımdan finansal gelişim birçok teorisyen ve uygulamacı tarafından çalışmalarına değişik amaçlarla konu olmuştur.

Literatürde finansal gelişmişlikle ilgili çalışmaların büyük bir kısmı finansal gelişim ile ekonomik büyüme arasındadır. Bu konudaki çalışmalar 19. yüzyıla kadar uzanabilmektedir. Bu konulara öncü en eski çalışmalar; Bagehot (1873), Manacelli vd. (2012: 3), Schumpeter (1911), Robinson (1952), Goldsmith (1969), McKinnon (1973) ve Shaw (1973) şeklindedir. Bu çalışmalarda, finansal gelişme ekonomik büyümenin önemli bir unsuru olarak ifade edilmiş, gelişmiş finansal sistemin finansal aracılıkları artırarak ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği belirtilmiştir (Sehrewat & Giri, 2014: 1194).

Finansal gelişimin ekonomik büyüme, gelir eşitsizliği ve ekonomik istikrar üzerine etkisiyle ilgili çok sayıda çalışma yapılmıştır. Finansal gelişme, tasarrufların toplanması, kaynakları üretken yatırımlara aktarma, yatırımların izlenmesi, risk çeşitlendirme ve mal ve hizmetlerin değişimi gibi finansal sistem tarafından sağlanan gelişmeleri kapsamaktadır. Finansal gelişme bilgi asimetrisini ve finansal kısıtlamaları azaltır, risk paylaşımını teşvik eder, piyasada olabilecek ani hareketleri, makroekonomik dalgalanmaları ve eşitsizliği azaltabilir (Svirydzenka, 2016: 4).

Ekonomik büyüme, mal ve hizmetlerdeki çıktı olarak ifade edilmekte, bu çıktının artırılması için gerekli yatırım kaynağının tedarikinde finansal sistem temel öneme sahiptir. Büyümenin gerçekleşmesi ve yoksulluğun azaltılmasıyla ilgili olarak yerli tasarrufların etkin şekilde dağılımı, özel sektör yatırımları için önemli rol oynamaktadır (Guha-Khasnobis & Mavrotas, 2008: 1).

Literatürde finansal gelişimi temsilen değişik ölçütler kullanılmaktadır. Bu konuda, finansal derinliği ölçmede M2 ya da M3 para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya (GSYİH) oranı, sermaye piyasasının gelişimin ölçütü olarak borsaların piyasa değerleri, para piyasasının etkinlik ölçütü olarak banka mevduatlarının ve finansal kurumların piyasaya sağladıkları kredilerin GSYİH'ya oranı kullanılmaktadır.

Finansal gelişmenin kaynaklarını (1) finansal serbestleşme ve banka özelleştirmeleri gibi politik etkenler, (2) hukukun üstünlüğü ve yasal düzenlemeler gibi kurumsal yapı ve (3) reformlar, endüstri ve finansal açıklık gibi politik ekonomi faktörleri şeklinde ifade etmek mümkündür (Andrianova & Demetriades, 2008: 11).

Finansal kurum olarak bankalar sahip oldukları yapı, konum ve işlev olarak finansal sistem içinde önemli yere sahiptirler. Bu bakımdan, (1) bankalar hane halklarının tasarruflarını kabul eder ve sahip olduğu kaynakları ekonomik yapıya aktarırlar, (2) bankalar hesap sahiplerinden gelebilecek geri çekme taleplerine karşılık önemli oranda likidite bulundurlar, (3) bankaların yükümlülükleri sahip oldukları varlıklardan daha likittir, (4) bankalar özkaynakla finansman ihtiyacını azaltırlar (Das & Guha-Khasnobis, 2008: 120) .

Finansal serbestleşme ve finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi artırmasının nedenleri (Hermes & Lensink, 2008: 166) aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

1. Finansal piyasalardaki rekabet ve prensipler mevduat faiz oranlarına uygulanan faiz oranlarını artırmakta, buna bağlı olarak tasarruflar artmakta ve yatırımlar için kaynak artışı meydana gelmektedir.

2. Finansal piyasalardaki etkinlik artıkça, finansal kurumların etkinlikleri artmakta, risk yönetim süreçleri gelişmekte, yeni finansal araçlar finansal sisteme sunulmaktadır. Bu süreçler finansal aracıların etkinliklerini artırırken, yatırımların karlılıkları artarak ekonomik büyümeye neden olmaktadır.

3. Finansal serbestleşme ve finansal gelişmeyle beraber sermaye maliyetleri azalmakta, buna bağlı olarak yatırımlar artmakta, ekonomiler büyümektedir.

Teorik olarak, beşeri sermaye gelişimi, bilgi eksiklerini azaltarak ve farklı finansal araçlara olan talebi arttırarak finansal gelişmeyi destekleyebilir. Öte yandan gelişmiş finansal sistem, bireylerin eğitim yatırımlarını finanse ederek, bireylerin likidite kısıtlamalarını aşmasına imkan sağlayarak insan sermayesi gelişimini desteklemektedir (Hatemi-J & Shamsuddin, 2016: 995).

Tablo 1: Finansal Gelişim ve İnsani Gelişim İlişkisi

Finansal Gelişmenin İnsani Gelişime Etkisi
1. Finansal gelişme insani gelişmişliğin temel bileşenlerinden kişi başı geliri artırmaktadır.
2. Finansal gelişmenin ortaya koyduğu gelir bireylere daha iyi koşullarda eğitim ve sağlık hizmeti sunulmasını sağlamaktadır.
İnsani Gelişimin Finansal Gelişime Etkisi
1. İnsani gelişimin bileşeni olan gelir, finansal gelişme için önemli bir unsur olan tasarruf oluşumunu sağlar.
2. Eğitilmiş işgücü, finansal piyasaların ihtiyaç duyduğu kalifiye elaman ihtiyacını karşılar.
3. İyi eğitilmiş işgücü, finansal ürün ve finansal teknolojilerin gelişimine katkı sağlar.
4. Gelişmiş beşeri sermaye finansal hizmet kalitesinin artmasını sağlar.
5. Sağlıklı ve uzun yaşam, finansal okuryazarlığın ve tasarruf bilincinin artmasını sağlar.

Not: Tablo literatür dikkate alınarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Beşeri sermaye en önemli üretim faktörlerinden birisidir. Beşeri sermayenin eğitilerek nitelik bakımından geliştirilmesi ülkelerin üretim kapasitelerini artırmaktadır. İnsan sermayesinin daha iyi eğitim alması, daha iyi girişimci, daha nitelikli işgücü ve daha iyi ekonomik gelişme anlamına gelmektedir (Azam vd., 2015: 155).

Finansal gelişim ile insani gelişim birlikte ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Finansal gelişim yetersiz insani gelişim ile birleştirildiğinde ekonomik büyümeye etkileri yetersiz olmaktadır. Öte yandan yüksek insan sermayesi düşük finansal gelişim ile birleştirildiğinde de ekonomik büyüme için yeterli sonuçlar ortaya koymayabiliyor. Yüksek eğitim seviyesine sahip ülkelerde, işsizlik varsa, insanlar eğitim seviyelerinin altında işlerde çalışıyorsa, diğer ülkelere işgücü göçü mevcutsa, bu durumda yüksek eğitim seviyesi ülkenin ekonomik büyümesini durdurmaktadır (Arora, 2012: 183).

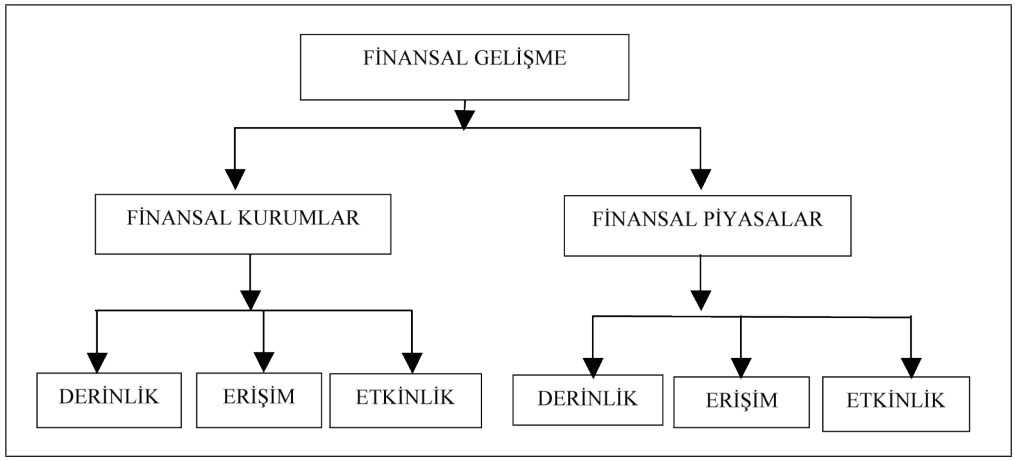
Bu çalışmada finansal gelişme ile insani gelişme arasındaki ilişki ile bu ilişkinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere göre değişip değişmediği araştırılmıştır. Bu çalışmayı bugüne kadar yapılan çalışmalardan ayıran iki özellik söz konusudur. İlki, bu çalışmada finansal gelişmeyi temsilen Finansal Gelişme Endeksinin (FDI)'nin kullanılmasıdır. Geçmiş çalışmalarda genellikle finansal gelişmeyi temsilen M2/GSYİH, banka mevduatları toplamı/GSYİH, piyasada kullandırılan krediler/GSYİH, borsa piyasa değeri/GSYİH gibi değişkenler kullanırken, bu çalışmada 2016 yılında IMF tarafından geliştirilen FDI kullanılmıştır. Diğeri ise, örneklemin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler şeklinde ayrılmasıdır. Bu ayrımın sebebi ise, finansal gelişme ile insani gelişme arasındaki ilişkinin gelişmekte olan ekonomilerde daha önemli olduğunun ve gelişmekte olan ülkelerde, insani gelişimin finansal gelişimi, gelişmiş ülkelere göre daha fazla etkilediğinin değerlendirilmesidir.

2. Finansal Gelişme Endeksi ve İnsani Gelişme Endeksi

2010 Yılı Dünya Ekonomik Formu, Finansal Gelişme Raporunda, 57 ülke için Finansal Gelişme Endeksi (FDI) yayımlanmıştır (Arora, 2012: 188). Ayrıca, Arora (2012) tarafından yapılan çalışmada, para politikası, yasal çerçeve, finansal açıklık, kurumsal çevre ve bankacılık sektörü dikkate alınarak hesaplanan FDI kullanılmıştır. Finansal gelişmeyi temsilen tek bir gösterge eksikliğini gidermek amacıyla finansal kurumlar ve finansal piyasaları derinlik, erişim ve etkinlik açısından sağlanan verilerden 2016 yılında Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından FDI oluşturulmuştur. FDI, 183 ülke için 1980 yılı başlangıç alınarak yıllık olarak hesaplanmıştır (Şekil 1).

FDI'de finansal kurumlar; bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve emeklilik fonlarından oluşurken, finansal piyasalar; pay ve borçlanma araçları piyasalarından oluşmaktadır. Finansal gelişme derinlik, erişim ve etkinlik şeklinde tanımlanmaktadır. Derinlik, piyasaların büyüklüğünü ve likiditesini; erişim, bireylerin ve şirketlerin finansal hizmetlere ulaşabilmesini; etkinlik ise, finansal kurumların düşük maliyet ve sürdürülebilir gelirle finansal hizmetleri sağlama yeteneği ile finansal piyasa faaliyetlerinin seviyesini ifade etmektedir.

Şekil 1: Finansal Gelişme Endeksi



Kaynak: IMF Working Paper (2016)

1990 yılında Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) tarafından yayımlanan insani gelişme raporunda İnsani Gelişme Endeksi (HDI) tanımlanmıştır. Buna göre insani gelişmişlik insanların tercihlerini genişletme sürecidir. Prensip olarak bu tercihler sınırsız olabilir ve zamanla değişebilir. Ancak insani gelişmişlik üç unsurla ifade edilebilir: (1) uzun ve sağlıklı yaşam, (2) bilgi edinimi ve (3) kaynaklara ulaşım. İnsani gelişmişlik bu üç unsurla sınırlı değildir. Ayrıca, yaratıcılık ve üretkenlik için politik, ekonomik ve sosyal özgürlüklerin bulunması, insan haklarının garanti altına alınması gereklidir.

İnsani gelişmişlik kavramına göre gelir, insanların sahip olmak istedikleri şeye ulaşabilme imkanı sağlayan en önemli unsurdur. Ancak, gelir insan hayatının tamamı değildir. Gelişme, gelir ve varlık harcamalarından daha fazla bir durumu işaret etmektedir.

HDI, insani gelişmişliği ölçmede insan hayatının üç temel özelliğini esas almaktadır. Bunlardan ilki, yaşam süresi, hayat beklentisi veya ömürdür. Buradaki yaşam süresi uzun ve sağlıklı yaşamı elde etmeyi ifade etmektedir. Uzun yaşam, yeterli beslenme, sağlıklı yaşam ve iyi eğitim ile yakından ilişkilidir. İkinci bileşen bilgidir. Bu konuda okuryazarlık dikkate alınmamaktadır. Çünkü okuryazarlık sadece eğitime erişimi yansıtmaktadır. Oysa, iyi ve kaliteli eğitim modern toplumda üretim için temel gereksinimdir. Üçüncü bileşen, yaşam için gerekli kaynaklara sahip olmaktır. Bu bileşeni ölçmek diğerlerine göre daha zordur. Bunu ölçmek için kredi, gelir, varlık ve diğer kaynaklar hakkında veri gerektirir. Bu verilere ulaşmanın güçlüğünden dolayı en kolay gösterge olması bakımından kişi başına gelir kullanılmaktadır.

Kısaca ifade etmek gerekirse HDI'nın hesaplanmasında (1) doğumda beklenen yaşam süresi, (2) okulda geçen süre ve (3) kişi başına düşen Gayrisafi Milli Hasıla (GSMH) dikkate alınmaktadır.

Tablo 2: Tüm Örneklem Ülkelerinin 2015 Yılı FDI ve HDI'leri

Gelişmekte Olan Ekonomiler				Gelişmiş Ekonomiler			
Ülkeler	**HDI Sırası**	**HDI**	**FDI**	**Ülkeler**	**HDI Sırası**	**HDI**	**FDI**
Arjantin	43	0,827	0,321	Avustralya	2	0,939	0,877
Bangladeş	139	0,575	0,172	Avusturya	24	0,893	0,647
Brezilya	79	0,754	0,622	Belçika	22	0,896	0,698
Kamerun	153	0,518	0,096	Danimarka	5	0,925	0,687
Kore	18	0,901	0,842	Finlandiya	23	0,895	0,690
Çin	90	0,738	0,635	Fransa	21	0,897	0,773
Mısır	111	0,691	0,277	Almanya	4	0,926	0,762
Hindistan	131	0,615	0,413	Yunanistan	29	0,866	0,568
Endonezya	113	0,689	0,365	İzlanda	9	0,921	0,610
Malezya	59	0,789	0,678	İrlanda	8	0,923	0,710
Meksika	77	0,762	0,407	İtalya	26	0,887	0,820
Paraguay	110	0,693	0,194	Japonya	17	0,903	0,891
Filipinler	116	0,682	0,384	Hollanda	7	0,924	0,683
Rusya	49	0,804	0,465	Norveç	1	0,949	0,682
Singapur	5	0,925	0,720	Portekiz	41	0,843	0,743
G. Afrika	119	0,666	0,610	İspanya	27	0,884	0,904
Tayland	87	0,740	0,715	İsveç	14	0,913	0,727
Türkiye	71	0,767	0,534	İsviçre	2	0,939	0,962
Uruguay	54	0,795	0,238	ABD	10	0,920	0,884
				İngiltere	16	0,910	0,850

Kaynak: IMF & UNDP
Not: HDI sırası, 188 içindeki ülke sırasını göstermektedir. FDI sıralaması sadece ilk 20 ülke için açıklandığından FDI sırası sütunu oluşturulmamıştır.

Şekil 2'de tüm örneklem ülkelerine ait dönem, Tablo 2'de ise 2015 yılına ilişkin örneklem ülkelerinin FDI ve HDI'leri görülmektedir. HDI'de ilk sırada yer alan Norveç FDI'de 20. sıradadır. FDI'de ilk sırada yer alan İsviçre, HDI'de Avustralya ile birlikte 2. sıradadır. FDI ve HDI sıralamalarına bakıldığında dikkat çekici bazı hususlar söz konusudur:

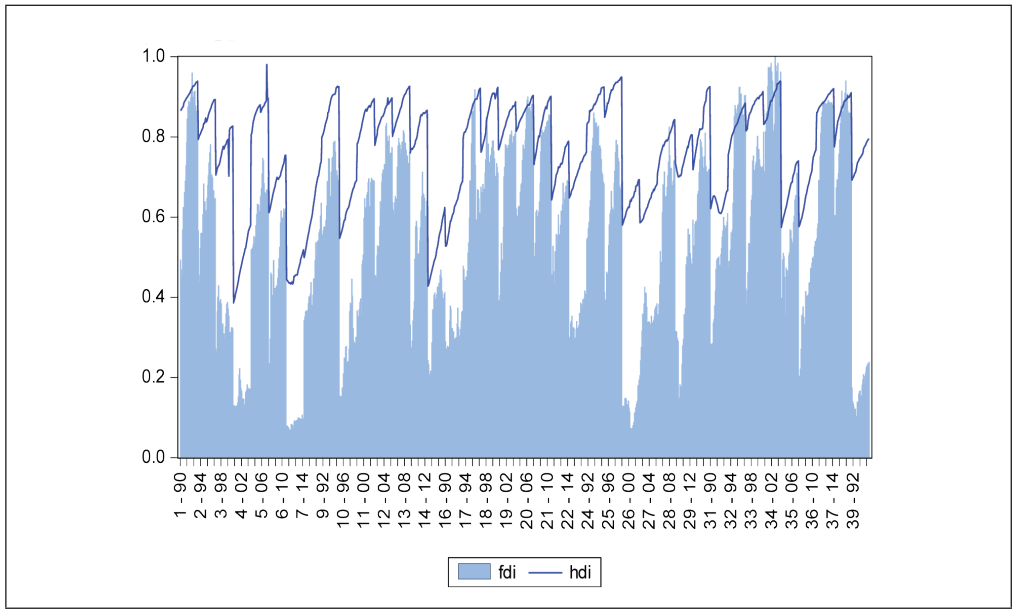
1. Genel olarak FDI ile HDI sıralamalarında uyum olduğu ancak bazı ülkelerde FDI sırasının HDI'den, bazı ülkelerde ise HDI sırasının FDI'den daha yüksek olduğu,

2. Gelişmekte olan ülke statüsünden gelişmiş ülke statüsüne geçme yolunda olan Singapur ve Güney Kore'nin her iki endekste de üst sıralarda olduğu,

3. Malezya, Tayland, Güney Afrika, İspanya ve İtalya'nın FDI sırasının HDI sırasından daha yüksek oldukları,

4. Rusya, Türkiye, Arjantin, Uruguay, Yunanistan, Norveç, Finlandiya ve İzlanda gibi bazı ülkelerde HDI sırasının FDI sırasından daha yüksek olduğu, görülmektedir.

Şekil 2: FDI ve HDI Grafiği



3. Literatür

Akademik literatürde bugüne kadar finansal gelişmeyle bağlantılı olarak ekonomik büyüme, insani gelişim, ekonomik istikrar, gelir eşitsizliği konuları incelenmiştir. 2014 yılı öncesi çalışmalarda finansal gelişim ile sosyal ekonomik değişkenler arası ilişkiler, Outreville (1999) tarafından; finansal gelişim ve insan sermayesi ilişkileri Evans vd. (2002), Hakeem & Oluitan (2012), Arora (2012), Nik vd. (2012) ve Abubakar vd. (2014) çalışmalarında araştırılmıştır. 2014 yılından sonra ise finansal gelişmişlik ile insani gelişmişlik arasındaki ilişkiler Sehrawat & Giri (2014), Hatemi-J & Shamsuddin (2016) ve Kaya (2017) çalışmalarında incelenmiştir. Çalışmaların çoğunluğunda çoklu ülke örneklemiyle panel veri analizi yapılırken, geri kalanında Güney Afrika, İran, Hindistan, Bangladeş ve Türkiye örneklemlerinde zaman serisi analizleri yapılmıştır.

Outreville (1999), 57 gelişmekte olan ülke örnekleminde finansal gelişme seviyesiyle sosyo ekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi araştırmış, HDI ve M2/GSYİH değişkenleriyle yapılan çalışmada, finansal gelişmenin ekonomik büyüme ve insan sermayesi gelişimiyle pozitif şekilde ilişkili olduğu, insan sermayesinin finansal gelişmişlik seviyesini açıklamada önemli olduğu belirlenmiştir. Evans vd. (2002) insan sermayesi ile finansal gelişmişliğin ekonomik büyümeye etkisini, işgücü, fiziksel sermaye, insan sermayesi ve parasal faktörler kullanarak,

82 ülke örnekleminde, 1972-1992 döneminde panel veri analiziyle gerçekleştirmiştir. Sonuçlar; (1) paranın büyüme için önemli bir faktör olduğunu, (2) finansal piyasalar ile sermaye birikimi arasında ilişki bulunduğunu, (3) kredi ve insan sermayesi arasındaki ilişkinin büyümeye pozitif etki yaptığını göstermiştir. Çalışmada bu sonuçlar genel olarak finansal gelişmenin insan sermayesi kadar büyüme üzerinde etkili olduğu şeklinde değerlendirilmiştir.

Hakeem & Oluitan (2012) 1965-2005 döneminde Güney Afrika'da insan sermayesi ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi zaman serisi çalışmasıyla araştırmışlardır. Çalışmada insan sermayesini temsilen yaşam beklentisi ve okullaşma oranı, finansal gelişmişliği temsilen M2 ve M3 para arzlarının GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. Eşbütünleşme ve nedensellik testleri sonucunda finansal gelişmişlik ile insan sermayesi arasında zayıf ilişki bulunmuştur. Bir diğer zaman serisi çalışmasında Nik vd. (2013), 1977-2010 döneminde İran'da, VAR modeliyle finansal gelişmişliğin insan sermayesi üzerine olan etkisini araştırmışlardır. Finansal gelişme, M2/GSYİH ve özel sektöre aktarılan yerli krediler toplamı/GSYİH değişkenleriyle temsil edilirken, insan sermayesi ise okullaşma oranıyla ifade edilmiştir. Sonuçlar, finansal sektör tarafından sağlanan kredilerin ve nakit akışının insan sermayesini negatif etkilediğini göstermiştir.

Monacelli & Iovino (2012) 1990-2005 döneminde, 68 ülke verisini kullanarak insan gelişiminde finansal sistemin rolünü araştırmıştır. Çalışmada insani gelişmişliği temsilen HDI, finansal gelişmişliği temsilen borsa piyasa değerinin GSYİH'ya oranı değişken olarak kullanılmıştır. Çalışma finansal sistemin insani gelişim endeksiyle kuvvetli ilişkili olduğunu göstermiştir. Çalışmada politika önerisi olarak finansal reformların yapılmasıyla insani gelişmişlik endeksinin artırılacağı vurgulanmıştır.

Arora (2012), 2000-2010 döneminde, gelişmekte olan 21 Asya ülkesi örnekleminde finansal gelişme ile insan sermayesi arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Sonuçlar, finansal gelişme (M2/GDP) ile eğitim arasında negatif ilişki ve bankacılığa erişim ile eğitim arasında ise pozitif ilişki ortaya koymuştur. Benzer şekilde bölgesel örneklemle Abubakar vd. (2014), 1980-2011 döneminde, Batı Afrika Ülkeleri (ECOWAS) verilerini kullanarak yaptığı eşbütünleşme ve nedensellik analizleriyle finansal gelişim, insan sermayesi birikimi ve büyüme arasındaki ilişkileri açıklamaya çalışmışlardır. Sonuçlar, finansal gelişmenin insani sermaye birikimini etkilemediğini, buna karşılık finansal kuruluş faaliyetlerinin insan sermayesi birikimini teşvik ettiğini ortaya koymuştur.

Sehrawat & Giri (2014), 1980 - 2012 döneminde, Hindistan'a ait verileri kullanarak finansal gelişme göstergeleriyle insani gelişmişlik arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada, ADRL yaklaşımıyla eşbütünleşme, nedensellik ve varyans ayrıştırması teknikleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar değişkenler arasında uzun dönem ilişkinin mevcudiyetini, finansal gelişme göstergelerinden insani gelişme endeksine doğru tek yönlü nedenselliğin olduğunu ve varyans ayrıştırmasında ise finansal göstergeler arasında M3 para arzının insani gelişmişliğe en fazla katkı sağlayan değişken olduğu görülmüştür.

Akhmat vd. (2014) Bangladeş, Hindistan, Nepal, Pakistan ve Sri Lanka ülkelerinden meydana gelen Güneydoğu Asya Bölgesel İşbirliği panel örnekleminde, 1988-2008 dönemine ilişkin olarak insan gelişiminde, ekonomik büyüme ve finansal gelişim ilişkisini incelemişlerdir. Panel eşbütünleşme sonuçları, insani gelişim, finansal gelişim göstergeleri ve ekonomik

büyüme arasında uzun dönem ilişki bulunduğunu göstermiştir. Bölgedeki insan sermayesindeki düşüklükten dolayı insani gelişim üzerine, ekonomik büyümenin direkt etkisi negatif, buna karşın finansal gelişim göstergelerinin insan sermayesi gelişimini artırdığı görülmüştür.

Azam vd. (2015), 1981-2013 dönemine ait 34 gelişmekte olan ülke örnekleminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) ile insan sermayesi (okullaşma oranı) arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Sonuçlar, DYSY ile insan sermayesi arasında pozitif ilişki olduğunu ve DYSY'nin insan sermayesini pozitif yönde etkilediğini ortaya koymuştur.

Hatemi-J & Shamsuddin (2016), Bangladeş'de finansal gelişim ile insani gelişim arasındaki nedensel ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada finansal gelişmeyi temsilen GSYİH'nın oranı olarak özel sektöre sağlanan kredi hacmi kullanılırken, insani gelişmişliği temsilen Barro Lee tarafından geliştirilen endeks kullanılmıştır. Çalışmada, insani gelişmenin finansal gelişmenin nedeni olduğu buna karşın finansal gelişmeden insani gelişmeye bir nedensellik bulunmamıştır.

Kaya (2017) 1986-2015 dönemini kapsayan verileri kullanarak Türkiye örneğinde finansal gelişmişlik ile insani gelişmişlik arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla eşbütünleşme ve nedenselik testleri gerçekleştirmiştir. Finansal gelişmişliği temsilen BİST 100 endeksi, insani gelişmişliği temsilen insani gelişme endeksi kullanılmıştır. Analiz neticesinde değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri, yani eşbütünleşik oldukları ve insani gelişme endeksinden finansal gelişmişliğe doğru bir nedenselliğin bulunduğu görülmüştür.

4. Analiz ve Bulgular

Bu çalışmanın amacı finansal gelişim (FDI) ile insani gelişim (HDI) arasındaki ilişkileri incelemektir. Çalışmada, 1990-2015 dönemine ait 42 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeden oluşan örneklem kullanılmıştır. Çalışma örneklemi tüm ülkeler, 20 gelişmiş ekonomi ve 22 gelişmekte olan ekonomi şeklinde 3 farklı panel gruba ayrılarak analiz edilmiştir. Ülke örneklem sayılarının ve zamanının oluşturulmasında verilere ulaşılabilirlik belirleyici olmuştur. Çalışma değişkenleri ve örneklem gruplarına ilişkin özet istatistik Tablo 3'dedir. Veriler, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı'ndan (UNDP) alınmıştır.

Tablo 3: Özet İstatistikler

	Gelişmekte Olan Ülkeler		**Gelişmiş Ülkeler**		**Tüm Ülkeler**	
	FDI	**HDI**	**FDI**	**HDI**	**FDI**	**HDI**
Ortalama	0.356021	0.707661	0.696584	0.862406	0.541512	0.765643
Ortanca	0.344578	0.714000	0.706199	0.869000	0.568421	0.800500
Maksimum Değer	0.855218	0.901000	1.000000	0.980000	1.000000	0.980000
Minimum Değer	0.000135	0.433000	0.259491	0.711000	0.000135	0.386000
Standart Sapma	0.168965	0.092289	0.148834	0.045283	0.233877	0.129996
Gözlem Sayısı	572	572	520	520	1014	1014

Bu çalışmayı literatürdeki çalışmalardan ayıran iki durum söz konusudur. İlki, finansal gelişmeyi temsilen FDI'nin kullanılmasıdır. Daha önce Arora (2012) kendi hesapladığı FDI'yi kullanmıştır. Bu çalışmada IMF tarafından yapılan ve detayları çalışmanın önceki kısmında açıklanan FDI kullanılmıştır. Arora'nın (2012) kullandığı FDI ile IMF'nin hesapladığı FDI arasında kapsam bakımından farklılıklar söz konusudur. Diğeri ise aşağıdaki b hipotezidir:

H_{a0}= Finansal gelişim ile insani gelişim arasında ilişki yoktur.

H_{b0}= İnsani gelişim ile finansal gelişim arasındaki ilişki ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre değişmemektedir.

İnsani gelişimin finansal gelişime etkisi, gelişmekte olan piyasalarda daha fazla olduğu değerlendirilmektedir. Çünkü; gelişmiş ülkelerde insani gelişim seviyesi yüksektir ve gelişmiş ülkeler arasında insani gelişmişlik farkı azdır. Bu durum özet istatistiklerde net olarak görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde insani gelişim endeksinin en küçük değeri 0,433'ken bu değer gelişmiş ülkelerde 0,711'dir. İnsani gelişim endeksinin standart sapması gelişmekte olan ekonomilerde 0,092'ken, gelişmiş ülkelerde 0,045'dir. Bu yüzden uluslararası yatırımcıların gelişmiş ekonomilere olan yatırımlarında insani gelişim ayırt edici bir etken değildir. Oysa, gelişmekte olan ekonomilerde insani gelişmişlik yeterince gelişmemiş ve ülkeler arasındaki insani gelişmişlik farklılıkları fazladır. Bu nedenle yatırımcılar, ekonomik ve finansal faktörlerin yanında insani gelişim faktörlerini de esas alarak gelişmekte olan ekonomilere finansal varlık ve kaynaklarını aktaracakları düşünülmektedir. Bu değerlendirmeler çerçevesinde, gelişmekte olan ekonomilerde öncelikle HDI'den FDI'ye doğru bir nedensellik olması beklenmektedir.

Çalışmada panel vektör otoregresyon modeli (PVAR) kullanılmıştır. PVAR, Sims (1980) tarafından gerçekleştirilen VAR modellerinin panel veriyle birleştirilmesinden oluşmaktadır (Gnimassoun & Mignon, 2016: 1720). Tablo 4'de yatay kesit bağımlılık test sonuçları görülmektedir. Değişkenlerde %5 önem seviyesinde yatay kesit bağımlılıkları görülmektedir.

Tablo 4: Yatay Kesit Bağımlılık Testleri

Ülke Grupları	Değişkenler	Breusch-Pagan LM	Pesaran scaled LM	Bias-Corrected scaled LM	Pesaran CD
Gelişmekte Olan Ülkeler	FDI	2127.728 (0,0000)	88.24379 (0,0000)	87.80379 (0,0000)	38.51177 (0,0000)
	HDI	4581.003 (0,0000)	202.3805 (0,0000)	201.9405 (0,0000)	64.98134 (0,0000)
Gelişmiş Ülkeler	FDI	3470.428 (0,0000)	168.2824 (0,0000)	167.8824 (0,0000)	58.18109 (0,0000)
	HDI	4569.240 (0,0000)	224.6503 (0,0000)	224.2503 (0,0000)	67.49359 (0,0000)
Tüm Ülkeler	FDI	9467.210 (0,000)	226.6739 (0,0000)	225.8939 (0,0000)	87.35813 (0,0000)
	HDI	16655.09 (0,0000)	413.3877 (0,0000)	412.6077 (0,0000)	126.2146 (0,0000)

Not: Parantez içindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

Değişkenlerde yatay kesit bağımlılıkları görüldüğünden II. Nesil birim kök testlerinden Pesaran CADF birim kök testleri kullanılmıştır (Tablo 5). Buna göre, finansal gelişim değişkeninin bütün örneklem gruplarında seviyesinde durağan olduğu, insani gelişim değişkeninin, gelişmekte olan ülkeler grubunda farkta I(1), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler gruplarında ise %10 önem düzeyinde seviyesinde durağan oldukları anlaşılmıştır.

Tablo 5: Pesaran CADF Birim Kök Testleri

Değişkenler	Gelişmekte Olan Ülkeler		Gelişmiş Ülkeler		Tüm Ülkeler	
	Seviyesinde	I. Fark	Seviyesinde	I. Fark	Seviyesinde	I. Fark
FDI	-2.571 (0,000)	-2.352 (0,002)	-2.509 (0,000)	-2.286 (0,000)	-2.233 (0,001)	-2.175 (0,004)
HDI	-1.926 (0,200)	-2.202 (0,015)	-2.036 (0,094)	-2.134 (0,038)	-1.984 (0,074)	-2.171 (0,004)
Kritik Değerler	%1 -2,300 %5 -2,150 %10 -2,040		%1 -2,380 %5 -2,200 %10 -2,110		%1 -2,230 %5 -2,110 %10 -2,040	

Not: Parantez içindeki değerler olasılık değerleridir.

Değişkenler arasında uzun dönem ilişki olup olmadığını belirlemek için panel eşbütünleme testleri yapılmıştır. Bu çerçevede Pedroni, Kao ve Johansen-Fisher panel eşbütünleşme testleri kullanılmıştır. Tablo 6'dan görüldüğü üzere, gelişmekte olan ülkeler ve tüm ülkeler gruplarında her üç testte de insani gelişim ile finansal gelişim arasında uzun dönem ilişki söz konusudur. Gelişmiş ekonomiler grubunda ise Kao ve Johansen-Fisher eşbütünleşme testlerinde değişkenler arasında uzun dönem ilişki görülürken, Pedroni testlerinde ilişki görülmemiştir.

Tablo 6: Panel Eşbütünleşme Testleri

Pedroni Panel Eşbütünleşme Testi			
Test	Gelişmekte Olan Ülkeler	Gelişmiş Ülkeler	Tüm Ülkeler
Kesit İçi Testler	**İstatistik**	**İstatistik**	**İstatistik**
Panel v	5.306641 (0,0000)	1.551337 (0.0604)	2.682536 (0.0037)
Panel rho	-15.20687 (0,0000)	-0.190170 (0.4246)	-1.722384 (0.0425)
Panel PP	-20.88974 (0,0000)	-0.214489 (0.4151)	-2.687896 (0.0036)
Panel ADF	-18.63147 (0,0000)	-1.595391 (0.0553)	-4.197708 (0.0000)
Kesitler Arası testler	**İstatistik**	**İstatistik**	**İstatistik**
Group rho	-11.86564 (0,0000)	1.034341 (0.8495)	-0.183375 (0.4273)

Tablo 6 devam

Group PP	-21.60470 (0,0000)	0.304062 (0.6195)	-2.144198 (0.0160)
Group ADF	-18.81938 (0,0000)	-1.732324 (0.0416)	-4.954015 (0.0000)
KAO Panel Eşbütünleşme Testi			
Test	**T İstatistik**	**T İstatistik**	**T İstatistik**
ADF	-17.02045 (0,0000)	-2.939043 (0,0016)	-3.369253 (0,0004)

Johansen – Fisher Panel Eşbütünleşme Testi						
H_0 Hipotezi	**Fisher İstatistik (İz Testinden)**	**Fisher İstatistik (Max-öz Testten)**	**Fisher İstatistik (İz Testinden)**	**Fisher İstatistik (Max-öz Testten)**	**Fisher İstatistik (İz Testinden)**	**Fisher İstatistik (Max-öz Testten)**
r=0	273.4 (0,0000)	177.9 (0,0000)	107.0 (0,0000)	87.13 (0,0000)	187.0 (0,0000)	154.0 (0,0000)
r≤1	211.3 (0,0000)	211.3 (0,0000)	86.54 (0,0000)	86.54 (0,0000)	156.0 (0,0000)	156.0 (0,0000)

Not: Uygun gecikme uzunlukları Schwarz bilgi kriterine göre seçilmiştir, parantez içindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

Panel eşbütünleşme testleri sonucunda değişkenler arası uzun dönem ilişki bulunmuşsa, Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler (FMOLS) ve Panel Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) tahmin yöntemleri kullanılarak uzun dönem parametre tahminleri yapılabilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2013: 242).

Tablo 7: Panel Eşbütünleşme Tahmin Sonuçları

Değ.	**Bağımlı Değişken FDI**					
	Gelişmiş Ülkeler		**Gelişmekte Olan Ülkeler**		**Tüm Ülkeler**	
	FMOLS	DOLS	FMOLS	DOLS	FMOLS	DOLS
HDI	2.538388*** [15.49066]	2.345637*** [12.14263]	0.126135 [0.656569]	1.014541** [2.170201]	1.632823*** [17.44788]	1.462529*** [14.19618]
Değ.	**Bağımlı Değişken HDI**					
	Gelişmiş Ülkeler		**Gelişmekte Olan Ülkeler**		**Tüm Ülkeler**	
	FMOLS	DOLS	FMOLS	DOLS	FMOLS	DOLS
FDI	0.225431*** [16.37757]	0.217836*** [13.71386]	0.000871 [0.101972]	0.051270** [2.455316]	0.290409*** [18.27392]	0.283388*** [15.41100]

***, ** ve * işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki değerler t istatistiğidir.

Tablo 7'daki panel eşbütünleşme tahmin sonuçları bütün örneklem gruplarında finansal gelişimin insani gelişimi ve insani gelişimin de finansal gelişimi pozitif yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. Ancak gelişmekte olan ülkeler grubunda, Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler (FMOLS) yönteminde değişkenler arasında etki görülmemiştir. Katsayılara bakıldığında insani gelişmişliğin finansal gelişmişliği etkileme katsayılarının daha yüksek olduğu görülmektedir.

Panel Granger nedensellik sonuçlarına göre; gelişmekte olan ülkeler örnekleminde insani gelişmeden (HDI) finansal gelişmeye (FDI) doğru bir nedensellik görülürken; tüm ülkeler örnekleminde ise finansal gelişmeden (FDI) insani gelişmeye (HDI) doğru nedensellik görülmektedir (Tablo 8).

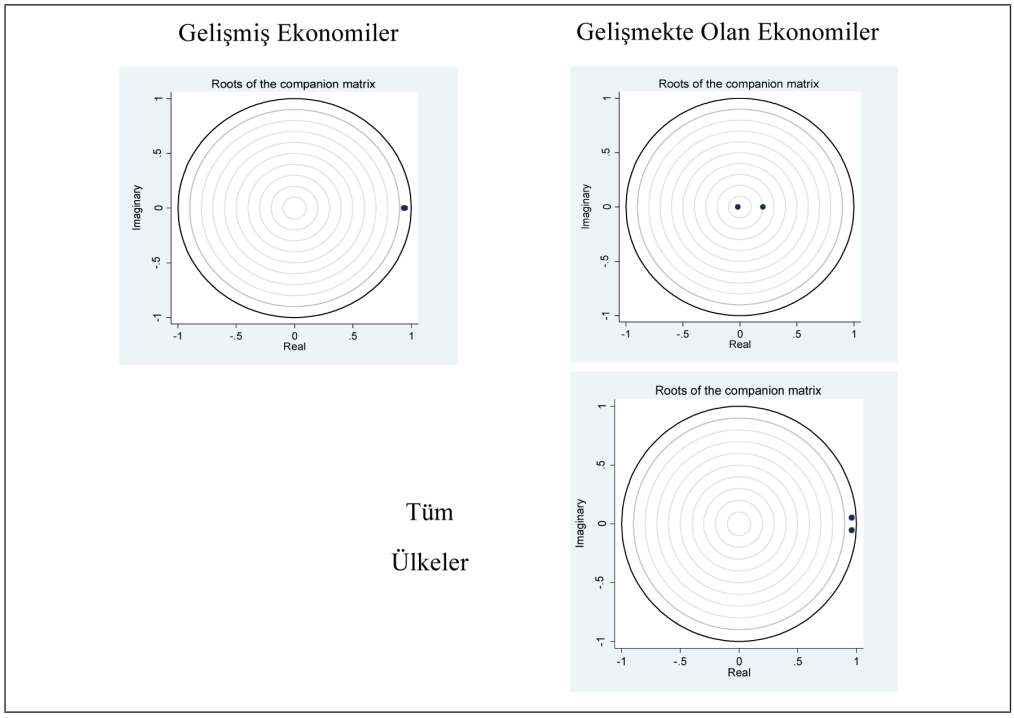
Tablo 8: Panel Granger Nedensellik

Ülke Grupları		**Hipotez (H_0)**	**Chi2 Test**	**Olasılık**
Gelişmiş Ülkeler		FDI→HDI	0.029	0.864
		HDI→FDI	0.800	0.371
Gelişmekte Olan Ülkeler		FDI→HDI	0.216	0.642
		HDI→FDI	7.033	**0.008**
Tüm Ülkeler		FDI→HDI	19.966	**0,000**
		HDI→FDI	1.891	0.169
Gecikme Uzunlukları Seçim Kriterleri				
Ülke Grupları/Kriterler	**Gecikme**	**MBIC**	**MAIC**	**MQIC**
Gelişmiş Ülkeler	1	-59.44382	-10.96077	-30.12348
	2	-39.8389	-7.516864	-20.292
	3	-21.19874	-5.037724	-11.42529
Gelişmekte Olan Ülkeler	1	-55.39889	-6.357593	-25.70443
	2	-35.8061	-3.111898	-16.00979
	3	-20.44989	-4.102793	-10.55174
Tüm Ülkeler	1	-60.54788	-4.050869	-25.73039
	2	-37.1382	0.5264747	-13.92654
	3	-23.04631	-4.213978	-11.44049

Not: Uygun gecikme uzunlukları MBIC, MAIC ve MQIC kriterlerine göre bütün gruplarda bir (1) olarak seçilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde, insani gelişim (HDI) bakımından önemli farklılıklar söz konusudur. Bu farklılıklar, gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişme (FDI) için bir neden oluşturabilmektedir. Tüm ülkeler grubunda ise finansal araç ve kurum sayısının artması, finansal derinliğin görülmesinin insani gelişim (HDI) için neden olduğunu ortaya koymaktadır. Gelişmiş ülke gruplarında hem insani gelişim (HDI) hem de finansal gelişim (FDI) açısından büyük farklılıklar yoktur. Finansal gelişim (FDI) ile insani gelişim (HDI) arasında nedensellik ilişkisinin görülmemesi bu nedenli olabilir.

Şekil 3: Özdeğerler Grafiği



Şekil 3'e göre, her üç örneklem grubunda, özdeğerler 1'den küçük olduğu için veya birim çember içinde yer aldığı için panel VAR modeli istikrar koşulunu sağlamaktadır.

Tablo 9: Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Dönem	Gelişmiş Ülkeler				Gelişmekte Olan Ülkeler				Tüm Ülkeler			
	FDI		HDI		FDI		HDI		FDI		HDI	
	FDI	HDI	FDI	HDI	FDI	HDI	FDI	HDI	FDI	HDI	FDI	HDI
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1	1	0	0,00	0,99	1	0	0,00	0,99	1	0	0,01	0,99
2	0,99	0,00	0,00	0,99	0,98	0,01	0,00	0,99	0,99	0,00	0,04	0,96
3	0,99	0,00	0,00	0,99	0,98	0,01	0,00	0,99	0,99	0,00	0,08	0,92
4	0,99	0,00	0,00	0,99	0,98	0,01	0,00	0,99	0,99	0,00	0,12	0,88
5	0,99	0,00	0,00	0,99	0,98	0,01	0,00	0,99	0,99	0,00	0,17	0,83
6	0,99	0,00	0,00	0,99	0,98	0,01	0,00	0,99	0,99	0,00	0,23	0,77
7	0,99	0,00	0,00	0,99	0,98	0,01	0,00	0,99	0,99	0,01	0,29	0,71
8	0,99	0,00	0,00	0,99	0,98	0,01	0,00	0,99	0,99	0,01	0,34	0,66
9	0,99	0,00	0,00	0,99	0,98	0,01	0,00	0,99	0,98	0,02	0,40	0,60
10	0,99	0,00	0,00	0,99	0,98	0,01	0,00	0,99	0,98	0,02	0,45	0,55

Tablo 9'de FDI ve HDI'nin varyans ayrıştırma sonuçları görülmektedir. Buna göre; tüm ülkeler örnekleminde ise, 10. Dönemde, insani gelişimin (HDI) %55'i kendi gecikmesinden kaynaklanırken %45 finansal gelişmişlikten kaynaklanmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler gruplarında değişkenlerin birbirlerini açıklama oranları oldukça düşüktür.

Ek 1'de etki-tepki fonksiyonları görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler örnekleminde finansal gelişimdeki (FDI) şoka insani gelişim (HDI) önce artarak daha sonra ise azalarak tepki vermektedir. Aynı ülke grubunda, insani gelişimdeki (HDI) bir birimlik şoka ise finansal gelişim (FDI) azalarak tepki vermektedir. Tüm ülkeler örnekleminde ise insani gelişimdeki (HDI) şoka finansal gelişim (FDI) artarak tepki vermektedir.

Eşbütünleşme, eşbütünleşme parametre tahminleri, panel nedensellik, varyans ayrıştırması ve etki-tepki analizi neticesinde aşağıdaki genel sonuçlara ulaşılmıştır:

1. Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre her üç örneklem grubunda da değişkenler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Ancak eşbütünleşme ilişkisinde test sayıları ve bu testlerin önem düzeyleri esas alındığında, finansal gelişim (FDI) ile insani gelişim (HDI) arasındaki uzun dönem ilişkisinin gelişmekte olan ülkelerde daha önemli olduğu görülmektedir.

2. Panel eşbütünleşme regresyon analizi sonuçları gelişmiş ve tüm ülkeler gruplarında hem finansal gelişimin (FDI) insani gelişimi (HDI) etkilediği, hem de insani gelişimin (HDI) finansal gelişimi (FDI) etkilediğini, gelişmekte olan ülke grubunda ise Panel Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) yönteminde değişkenlerin birbirlerini etkiledikleri ve tüm ülke gruplarında etki parametrelerinin pozitif olduklarını göstermiştir.

3. Yapılan panel Granger nedensellik testinde gelişmekte olan ülkelerde insani gelişimden (HDI) finansal gelişime (FDI) doğru bir nedenselliğin olduğu, tüm ülkeler grubunda ters yönde, yani finansal gelişimden (FDI) insani gelişime (HDI) doğru bir nedenselliğin bulunduğu, gelişmiş ülkeler grubunda ise nedenselliğin olmadığı anlaşılmıştır.

4. Varyans ayrıştırması testlerinde, tüm ülkeler örnekleminde insani gelişimde (HDI) 10. yıldaki değişimin %45'inin finansal gelişimden (FDI) kaynaklandığı, bunlara karşılık gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde her iki değişkendeki değişimlerin kendi gecikmelerinden kaynaklandığı anlaşılmıştır.

5. Etki-tepki analizinde, gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişimde (FDI) meydana gelen bir birimlik şoka insani gelişimin (HDI) önce artarak sonra azalarak tepki verdiği, insani gelişimdeki (HDI) şoka finansal gelişimin (FDI) azalarak tepki verdiği, tüm ülkeler örnekleminde insani gelişimdeki (HDI) şoka finansal gelişimin (FDI) artarak tepki verdiği görülmektedir.

Bu çalışmada, finansal gelişim (FDI) ile insani gelişim (HDI) arasındaki ilişkiler ve gelişmekte olan ülkelerde insani gelişmişlik farklarının daha belirgin olmasından dolayı bu ilişkinin gelişmekte olan ülkelerde daha önemli olup olmadığı araştırılmıştır. Yukarıdaki bulgular; (1) finansal gelişim (FDI) ile insani gelişim (HDI) arasında uzun dönemde ilişki olduğunu ve (2) bu ilişkinin ülkelerin gelişmişlik farklarına göre değiştiğini ve gelişmekte olan ekonomilerde daha önemli olduğunu göstermektedir.

Elde edilen bulgular literatürdeki Monacelli & Iovino (2012), Arora (2012), Abubakar vd. (2014), Sehrawat & Giri (2014), Akhmat vd. (2014), Hatami_j & Shamsuddin (2016) ve Kaya (2017) çalışmalarında elde edilen sonuçlarla finansal gelişim (FDI) ve insani gelişim (HDI) arasında ilişkinin görülmesi açısından benzerlikler göstermektedir.

5. Sonuç

Finansal gelişimin ekonomik büyüme başta olmak üzere, fiyat istikrarı, gelir eşitsizliği gibi ekonomik durumlar üzerine yönelik etkileri hakkında birçok çalışma söz konusudur. Finansal gelişim ile insani gelişim arasındaki çalışmalar son yıllarda yaygınlaşmaya başlamıştır. Finansal gelişimin ortaya çıkaracağı gelir ve servetin insani gelişim seviyesini artıracağı, buna karşın insani gelişimin unsurları olan eğitilmiş sermaye ile fiziksel sermaye birikiminin finansal gelişimi artıracağı beklenmektedir.

Bu çalışmada, finansal gelişim ile insani gelişim arasındaki ilişki ve bu ilişkinin ülkelerin gelişmişlik farklarına göre değişip değişmediği araştırılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde insani gelişim farklılıklarının gelişmiş ülkelere göre daha fazla olmasından dolayı finansal gelişimle insani gelişim arasındaki ilişkinin daha önemli olduğu ve bu ülkelerde gelişmiş ülkelere göre insani gelişimin finansal gelişimi daha fazla etkileyeceği değerlendirilmiştir.

Yapılan ekonometrik analizler neticesinde; finansal gelişimle insani gelişimin uzun dönemde birlikte hareket etkileri, birbirlerine etkilerinin pozitif olduğu, gelişmekte olan ülkelerde insani gelişimin finansal gelişimin nedeni olduğu, tüm ülkeler örnekleminde finansal gelişimin insani gelişimin nedeni olduğu görülmüştür. Bu sonuçlar finansal gelişimle insani gelişim arasında uzun dönemli pozitif bir ilişkinin mevcudiyetini ve bu ilişkinin gelişmiş ülkelere göre, gelişmekte olan ülkelerde daha önemli olduğunu vurgulamaktadır. Ortaya çıkan bu sonuçlar, finansal piyasalarını geliştirerek ekonomik gelişme için kaynak sağlamak isteyen özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önemlidir. Böylelikle, gelişmekte olan ülkelerde, insani gelişim (FDI) → finansal gelişim (FDI) → ekonomik büyüme (GSYİH) ilişkisi sağlanmış olacaktır.

Kaynakça

Abubakar, A., Kassim, S. H., & Yusoff, M. B. (2015). Financial development, human capital accumulation and economic growth: Empirical evidence from the economic community of West African States (ECOWAS). *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, *172,* 96-103.

Akhmat, G., Zaman, K., & Shukui, T. (2014). Impact of financial development on SAARC'S human development. *Quality & Quantity*, 48(5), 2801-2816.

Andrianova, S., & Demetriades, P. (2008). *Sources and effectiveness of financial development: What we know and what we need to know.* B. Guha-Khasnobis, G. Mavrotas (Eds.), United Nations Universty: Palgrave Macmillan.

Arora, R. U. (2012). Financial inclusion and human capital in developing Asia: The Australian connection. *Third World Quarterly*, 33(1), 177-197.

Azam, M., Khan, S., Zainal, Z., Karuppiah, N., & Khan, F. (2015). Foreign direct investment and human capital: Evidence from developing countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 12(3), 155-162.

Das, P. K., & Guha Khasnobis, B. (2008). *Finance and growth: An empirical assesment of the Indian economy*. B. Guha-Khasnobis, G. Mavrotas (Eds.), United Nations Universty: Palgrave Macmillan.

Dwyfor Evans, A., Green, C. J., & Murinde, V. (2002). Human capital and financial development in economic growth: New evidence using the translog production function. *International Journal of Finance & Economics*, 7(2), 123-140.

Gnimassoun, B., & Mignon, V. (2016). How do macroeconomic imbalances interact? Evidence from a panel VAR analysis. *Macroeconomic Dynamics*, 20(7), 1717-1741.

Hakeem, M., & Oluitan, O. (2012). Financial development and human capital in South Africa: A time-series approach. *Research in Applied Economics*, 4(3), 18-38.

Hatemi-J, A., & Shamsuddin, M. (2016). The causal interaction between financial development and human development in Bangladesh. *Applied Economics Letters*, 23(14), 995-998.

Hermes, N., & Lensink, R. (2008). *Does financial liberalization influence saving, investment and economic growth? Evidence from 25 emerging market economies, 1973 -96*. B. Guha-Khasnobis, G. Mavrotas (Eds), United Nations Universty: Palgrave Macmillan.

Kaya, A. (2017). Finansal piyasalardaki gelişmelerin insani gelişmişlik üzerine etkisi: Türkiye örneği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 20, 169-180. DOI: 10.18092/ulikidince.298474.

Koç, S., Şenol, Z., & Karaca, S. S. (2016). Finansal gelişmişliği etkileyen makroekonomik faktörlerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler örnekleminde analizi: 2000-2012. *Journal of Economics, Finance and Accounting*, 3(4), 299-319.

Monacelli, T., Iovino, L., & Pascucci, F. (2011). *Financial development and human development index*. Erişim Tarihi: 11.04.2018, http://www.inesad.edu.bo/bcde2013/papers/BCDE2013-27.pdf

Nik, H., Nasab, Z., Salmani, Y., & Shahriari, N. (2013). The relationship between financial development indicators and human capital in Iran. *Management Science Letters*, 3(4), 1261-1272.

Outreville, J. F. (1999, October). Financial development, human capital and political stability. *United Nations Conference on Trade And Development*. Erişim Tarihi: 30.04.2018, http://unctad.org/en/docs/dp_142.en.pdf

Sehrawat, M., & Giri, A. K. (2014). The relationship between financial development indicators and human development in India. *International Journal of Social Economics*, 41(12), 1194-1208.

Svirydzenka, K. (2016). *Introducing a new broag-based* ındex *of financial development*. IMF Working Paper.

United Nations Development Programme (UNDP). (1990). *Human development report*, New York University Press.

Yerdelen Tatoğlu, F. (2013). *Stata uygulamalı ileri panel veri analizi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Ek 1: Etki-Tepki Analizi

