FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞMESİNİN, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

Eisa PAGHEH

Doktora Tezi
İktisat Ana Bilim Dalı
Dr. Öğr. Üyesi Ş. Mustafa ESUNGUR
2023
Her Hakkı Saklıdır

T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Eisa PAGHEH

FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞMESİNİN, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

DOKTORA TEZİ

TEZ YÖNETİCİSİ
Dr. Öğr. Üyesi Ş. Mustafa ERSUNGUR

ERZURUM-2023

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Graduate School of Social Sciences

TEZ BEYAN FORMU

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Uygulama Esaslarının ilgili maddelerine göre hazırlamış olduğum *"Finansal Piyasaların Gelişmesinin İhracat ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonometrik Bir Uygulama"* adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kâğıt ve elektronik kopyalarının aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Gereğini bilgilerinize arz ederim *.

☒ Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

☐ Tezimin/Raporumun makale için **altı ay,** patent için **iki yıl** süreyle erişiminin ertelenmesini istiyorum.

22.05.2023

Eisa PAGHEH

Aslı Islak İmzalıdır

---

* **LİSANSÜSTÜ TEZLERİN ELEKTRONİK ORTAMDA TOPLANMASI, DÜZENLENMESİ VE ERİŞİME AÇILMASINA İLİŞKİN YÖNERGE**

.....

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Çeşitli ve Son Hükümler

Lisansüstü tezlerin erişime açılmasının ertelenmesi MADDE 6– (1) Lisansüstü tezle ilgili **patent başvurusu yapılması veya patent alma sürecinin devam etmesi durumunda**, tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulu **iki yıl süre ile tezin erişime açılmasının ertelenmesine karar verebilir.**

(2) Yeni teknik, materyal ve metotların kullanıldığı, henüz **makaleye dönüşmemiş veya patent gibi yöntemlerle korunmamış** ve internetten paylaşılması durumunda 3. şahıslara veya kurumlara haksız kazanç imkanı oluşturabilecek bilgi ve bulguları içeren tezler hakkında tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulunun gerekçeli kararı ile **altı ayı aşmamak üzere tezin erişime açılması engellenebilir**.

Gizlilik dereceli tezler MADDE 7– (1) Ulusal çıkarları veya güvenliği ilgilendiren, emniyet, istihbarat, savunma ve güvenlik, sağlık vb. konulara ilişkin lisansüstü tezlerle ilgili gizlilik kararı, tezin yapıldığı kurum tarafından verilir. Kurum ve kuruluşlarla yapılan işbirliği protokolü çerçevesinde hazırlanan lisansüstü tezlere ilişkin gizlilik kararı ise, ilgili kurum ve kuruluşun önerisi ile enstitü veya fakültenin uygun görüşü üzerine üniversite yönetim kurulu tarafından verilir. Gizlilik kararı verilen tezler Yükseköğretim Kuruluna bildirilir.

(2) Gizlilik kararı verilen tezler gizlilik süresince enstitü veya fakülte tarafından gizlilik kuralları çerçevesinde muhafaza edilir, gizlilik kararının kaldırılması halinde Tez Otomasyon Sistemine yüklenir.

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Graduate School of Social Sciences

TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Dr. Öğr. Üyesi Ş. Mustafa ERSUNGUR danışmanlığında, Eisa PAGHEH tarafından hazırlanan bu çalışma 07 / 04 / 2023 tarihinde savunulmuş ve İktisat Anabilim Dalı'nda Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan	: Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ	İmza:	Aslı Islak İmzalıdır
Jüri Üyesi :	Doç. Dr. Dilek ÖZDEMİR	İmza:	Aslı Islak İmzalıdır
Jüri Üyesi :	Doç. Dr. Abdullah TOPCUOĞLU	İmza:	Aslı Islak İmzalıdır
Jüri Üyesi :	Doç. Dr. M. Barış ASLAN	İmza:	Aslı Islak İmzalıdır
Jüri Üyesi :	Dr. Öğr. Üyesi Ş. Mustafa ERSUNGUR	İmza:	Aslı Islak İmzalıdır

Prof. Dr. Sait UYLAŞ
Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **VI**
ABSTRACT ..... **VII**
KISALTMALAR DİZİNİ ..... **XI**
ŞEKİLLER DİZİNİ ..... **XII**
TABLOLAR DİZİNİ ..... **XIII**
GRAFİKLER DİZİNİ ..... **XIV**
ÖNSÖZ ..... **XV**
GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL PİYASALAR

1.1. FİNANSAL PİYASALARIN TANIMI VE FİNANSAL SİSTEM **3**
1.2. FİNANSAL PİYASALARIN DOĞUŞU VE GELİŞİMİ **6**
1.3. FİNANSAL PİYASALARIN FONKSİYONLARI **6**
1.3.1. İç Tasarrufların Arttırılması 6
1.3.2. Yatırımların Arttırılması 7
1.3.3. Kaynakların Verimli Kullanılması 7
1.3.4. Yatırımcılar İçin Likidite Bolluğu Yaratması 7
1.3.5. Riskin Düşürülmesi 8
1.3.6. İşlem Maliyetinin Düşürülmesi 8
1.4. FİNANSAL PİYASALAR SINIFLANDIRILMASI **8**
1.4.1. Para ve Sermaye Piyasası 9
1.4.1.1. Para Piyasası 9
1.4.1.2. Sermaye Piyasası 9
1.4.2. Birincil ve İkincil Piyasa 10
1.4.2.1. Birincil Piyasa 10
1.4.2.2. İkincil Piyasa 10
1.4.3. Örgütlenmiş ve Örgütlenmemiş Piyasalar 11
1.4.3.1. Örgütlenmiş Piyasalar 11
1.4.3.2. Örgütlenmemiş Piyasalar 11
1.4.4. Spot ve Vadeli Piyasalar 12

1.4.4.1. Spot Piyasalar 12
1.4.4.2. Vadeli Piyasalar 12
1.4.5. Ulusal ve Uluslararası Piyasalar 13
1.5. FİNANSAL ARAÇLAR 13
1.5.1. Para Piyasası Araçları 13
1.5.1.1. Krediler 13
1.5.1.2. Hazine Bonosu 14
1.5.1.3. Finansman Bonosu 14
1.5.1.4. Mevduat Sertifikası 14
1.5.1.5. Repo 14
1.5.2. Sermaye Piyasası Araçları 15
1.5.2.1. Hisse Senetleri 15
1.5.2.2. Tahviller 16
1.5.2.3. Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) 16
1.5.2.4. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) 16
1.2.2.5. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi (KOB) 16
1.5.2.6. Katılma İntifa Senedi (KİS) 17
1.5.2.7. Gayrimenkul Sertifikaları 17
1.6. FİNANSAL PİYASALARIN GENİŞLİK, DERİNLİK VE ETKİNLİK KAVRAMLARI 17
1.6.1. Finansal Piyasaların Genişliği 17
1.6.2. Finansal Piyasaların Derinliği 18
1.6.3. Finansal Piyasaların Etkinliği 18
1.7. FİNANSAL PİYASALARININ GELİŞİMİNİ BELİRLEYEN ETKENLER . 19
1.8. FİNANSAL KURUMLAR 21
1.8.1. Finansal Kurum Tanımı 21
1.8.2. Finansal Kurumların Sınıflandırılması 21
1.8.2.1. Para Yaratan Finansal Kurumlar 22
1.8.2.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar 23
1.8.3. Finansal Kurumlar Açısından Risk Kavramı 26
1.8.4. Finansal Kurumlarla İlgili Temel Riskler 26
1.8.4.1. Kredi Riski 26

1.8.4.2. Likidite Riski 27
1.8.4.3. Piyasa Riski 27
1.8.4.4. Operasyonel Risk 28
1.8.4.5. Sistemik Risk 28
1.8.4.6. Ülke Riski 29
1.8.4.7. İş Kabulü (Underwriting) Riski 29

İKİNCİ BÖLÜM
EKONOMİK BÜYÜME VE İHRACAT

2.1. EKONOMİK BÜYÜME TANIMI 31
2.2. EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ 35
2.2.1. Merkantilizm Büyüme Teorisi 35
2.2.2. Fizyokrat Büyüme Teorileri 36
2.2.3. Marksist Büyüme Teorileri 37
2.2.4. Klasik Büyüme Teorileri 37
2.2.5. Keynesçilerin Büyüme Teorileri 38
2.2.6. Neoklasik Büyüme Teorileri 39
2.2.7. Schumpeter Büyüme Teorileri 39
2.2.8. İçsel Büyüme Teorisi 40
2.3. EKONOMİK BÜYÜME KISITLAMALARI 40
2.3.1. Enflasyon ve Büyüme 41
2.3.2. Büyüme ve İstikrarsızlık 41
2.3.3. Büyüme ve İşsizlik 42
2.3.4. Büyüme ve Bölüşüm 42
2.4. FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ 42
2.5. EKONOMİK BÜYÜME VE DIŞ TİCARET İLİŞKİSİ 45
2.6. DIŞ TİCARETİN TANIMI 48
2.7. DIŞ TİCARET POLİTİKALARI 48
2.7.1. Dış Ticaret Politika Amaçları 48
2.7.1.1. Dış Ödemelerdeki İstikrarsızlığın Önlenmesi 49
2.7.1.2. Dış Rekabetten Korunma 49

2.7.1.3. Ekonomik Kalkınma 49
2.7.1.4. Ekonomide İç İstikrarın Kazanılması 49
2.7.1.5. Monopol Gücünden Dış Piyasalarda İstifade Etmek 49
2.7.1.6. Otarşi 50
2.7.1.7. Sosyal - Siyasal Sebepler 50
2.8. DIŞ TİCARET POLİTİKA ARAÇLARI 50
2.8.1. Gümrük Tarifeleri 50
2.8.2. Tarife Dışı Araçlar 50
2.8.3. Miktar Kısıtlaması 50
2.8.4. Tarife Benzeri Faktörler 51
2.8.5. Gönüllü İhracat Kısıtlamaları 51
2.8.6. İhracatın Özendirilmesi 51
2.8.7. Bağlı Ticaret 51
2.9. İHRACATIN TANIMI 51
2.10. İHRACATIN ÖNEMİ 52
2.11. İHRACAT TÜRLERİ 52
2.11.1. Özellik Arz Etmeyen İhracat (Serbest İhracat) 53
2.11.2. Kayda Bağlı İhracat 53
2.11.3. Konsinye İhracat 53
2.11.4. İthal Edilmiş Malın İhracatı 54
2.11.5. Bedelsiz İhracat 54
2.11.6. Serbest Bölgelere Yapılan İhracat 54
2.11.7. Sınır Ticaret Kapsamında Yapılan İhracat 54
2.11.8. Bağlı Muamele veya Takas Yoluyla Yapılan İhracat 55
2.11.9. Bavul Ticareti 55
2.11.10. Kredili İhracat 55
2.11.11. Ticari Kiralama Yoluyla Yapılan İhracat 56
2.11.12. Finansal Kiralama Yoluyla Gerçekleşen İhracat 56
2.11.13. Transit Ticaret 56
2.12. FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ VE İHRACAT ARASINDAKİ İLİŞKİ 57
2.13. EKONOMİK BÜYÜME VE İHRACAT ARASINDAKİ İLİŞKİ 58

2.14. TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ 60
2.15. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDEKİ FİNANSAL VE EKONOMİ DURUMU 64
2.16. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI 72
2.16.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme ile İlgili Literatür Araştırması (Ampirik Çalışmalar) 72
2.16.2. Finansal Gelişme ve İhracat ile İlgili Literatür Araştırması (Ampirik Çalışmalar) 76

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞMESİNİN, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA
3.1. ARAŞTIRMANIN KONUSU 82
3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI 82
3.3. ARAŞTIRMANIN MODELİ, HİPOTEZLERİ VE VERİ SETİ 83
3.3.1. Araştırmanın Modeli 83
3.3.2. Araştırmanın Değişkenleri 84
3.3.4.1. Bağımlı Değişkenler 84
3.3.4.2. Bağımsız Değişkenler 84
3.3.4.3. Kontrol Değişkenler 84
3.3.5. Araştırmanın Hipotezleri 86
3.3.6. Araştırmanın Veri Seti 87
3.4. ARAŞTIRMANIN AMPİRİK BULGULARI 88

GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER 102
KAYNAKÇA 105
ÖZGEÇMİŞ 118

ÖZET

DOKTORA TEZİ

FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞMESİNİN, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

Eisa PAGHEH

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Ş. Mustafa ERSUNGUR

2023, 118 sayfa

Jüri: Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ERSUNGUR (Danışman)
Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ
Doç. Dr. Dilek ÖZDEMİR
Doç. Dr. Barış ARSLAN
Doç. Dr. Abdullah TOPÇUOĞLU

Bu çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalardaki gelişimin, ülkelerin ihracatı ve ekonomik büyümesi üzerinde ne tür etkiler meydana getirdiğini incelemektir. Finansal piyasaların gelişimi, olgunlaşması ve güçlenmesi ülkelerin gelişmişlik düzeyini belirleyen en önemli etkenlerden biridir. Finansal piyasalar, bir ekonomide fon fazlası olan ekonomik birimler ile yatırım yapabilmek için bu fonlara ihtiyaç duyan yatırımcıları buluşturma ve yönlendirme konusunda önemli bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla finansal piyasalar, ülke ekonomilerinde büyük bir yer edinmekte ve ülkelerin ekonomik gelişmelerinde önemli bir paya sahip olmaktadır.

Bu çalışmada; finansal piyasalardaki gelişiminin, ihracat ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisi gelişmekte olan 19 ülkede 2003-2020 yıllarını kapsayan dönem için panel veri analizi kullanılarak incelenmektedir. Panel veri analiz sonuçlarına göre; para piyasası gelişiminin, gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve ihracatı üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu belirlenmektedir. Diğer taraftan sermaye piyasası gelişiminin söz konusu ülkelerin ihracatı üzerinde pozitif yönde bir etkiye sahip olduğu, büyümeleri üzerinde ise herhangi bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Piyasaların Gelişmesi, Para Piyasası, Sermaye Piyasası, Ekonomik Büyüme, İhracat

ABSTRACT

Ph. D. DISSERTATION

EXAMINING THE IMPACT OF FINANCIAL MARKETS DEVELOPMENT ON EXPORTS AND ECONOMIC GROWTH: AN EMPIRICAL STUDY ON DEVELOPING COUNTRIES

Eisa PAGHEH

Advisor: Dr. Öğr. Üyesi Ş. Mustafa ERSUNGUR

2023, Page: 118

Jury: Assist. Prof. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR (Advisor)
Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ
Assoc. Prof. Dr. Dilek ÖZDEMİR
Assoc. Prof. Dr. Barış ARSLAN
Assoc. Prof. Dr. Abdullah TOPÇUOĞLU

The main purpose of this study is to examine the effects of development financial markets on the export and economic growth of developing countries. The development, maturation and strengthening of financial markets is one of the most important factors that determine the level of development of countries. Financial markets play an impressive role in channeling the funds from economic units with surplus funds to investors who need them to invest. Therefore, financial markets constitute a vital part of an economy and have an important share in the economic development of countries.

In accordance with the purpose of the research, the annual data of 19 developing countries between 2003 and 2020 were analyzed by panel data analysis. According to the results of the analysis, it has been determined that the development of the money market in developing countries has a negative effect on the growth and exports of developing countries. On the other hand, it was concluded that the development of the capital market did not have any effect on the growth of the this countries, but the development in these markets had a positive effect on the exports of the countries.

Keywords: Development of Financial Market, Money Market, Capital Market, Economic Growth, Export.

KISALTMALAR DİZİNİ

BPD : Borsada İşlem Gören Yerli Şirketlerin Toplam Piyasa Değeri

ENF : Enflasyon

GSYİH : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

İHR : İhracat

KH : Kamu Harcamaları

ÖPK : Özel Sektöre Parasal Sektör Tarafından Verilen Krediler

TA : Ticari Açıklık Oranı

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. Finansal Piyasalarda Fon Akım Şeması 4
Şekil 1.2. Finansal Sistem (Kaya, 2015: 50)..... 5
Şekil 1.3. Spot Piyasa İşlemlerinin Takas Süreci **(**Yılmaz, 2002: 7)..... 12
Şekil 1.4. Piyasaların Etkinlik Formları..... 19
Şekil 2.1. Ülkelerin Kendi Ekonomik Kaynakları İle Üretim Finansman Şeması 32
Şekil 2.2. Ülkelerin Kendi Ekonomik Kaynakları ve Yabancı Sermaye ile Üretim Finansman Şeması..... 33

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 2.1. 2000-2020 Yılları Arası Türkiye Ekonomik Göstergeleri 61
Tablo 2.2. Dış Ticaret Göstergesi (Milyon Dolar) 62
Tablo 2.3. 2000-2018 Yılları Arası Türkiye' deki Bazı Finans Göstergeleri 63
Tablo 3.1. Araştırmada Kullanılan Değişkenlerin Ölçüm Yöntemleri İle Kısaltmalar .. 85
Tablo 3.2. Örneklem Kapsamındaki Ülkeler 87
Tablo 3.3. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler 88
Tablo 3.4. Modelin Birim ve Zaman Etkilerinin Varlığının Sınanması 91
Tablo 3.5. Modelin Birim Etkilerinin Varlığının Sınanması 91
Tablo 3.6. Modelin Zaman Etkilerinin Varlığının Sınanması 92
Tablo 3.7. Modelin Zaman Etkilerinin Yıllara Göre İncelenmesi 92
Tablo 3.8. Modelin Yatay Kesit Bağımlılığının İncelenmesi 93
Tablo 3.9. Breusch Pagan LM Testi 93
Tablo 3.10. Dirençli Hausman Testi 94
Tablo 3.11. Değişen Varyans Testi 94
Tablo 3.12. Otokorelasyon Testi 94
Tablo 3.13. Birimler Arası Korelasyon Testi 95
Tablo 3.14. Birinci Modelin Driscoll-Kraay Tahmincisi ile Tahmin Sonuçları 95
Tablo 3.15. Modelin Birim ve Zaman Etkilerinin Varlığının Sınanması 96
Tablo 3.16. Modelin Birim Etkilerinin Varlığının Sınanması 96
Tablo 3.17. Modelin Zaman Etkilerinin Varlığının Sınanması 97
Tablo 3.18. Modelin Yatay Kesit Bağımlılığının Testi 97
Tablo 3.19. Breusch Pagan LM Testi 97
Tablo 3.20. Dirençli Hausman Testi 98
Tablo 3.21. Değişen Varyansın Testi 99
Tablo 3.22. Otokorelasyon Testi 100
Tablo 3.23. Birimler Arası Korelasyon Testi 100
Tablo 3.24. İkinci Modelin Driscoll-Kraay Tahmincisi ile Tahmin Sonuçları 100

GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 2.3. Dış Ticaret ve Üretim İlişkisi ……..47
Grafik 2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kişi Başı Milli Gelir 65
Grafik 2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Oranı.....66
Grafik 2.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Toplam Borç / GSYİH.....66
Grafik 2.5. Mal İhracatı.....67
Grafik 2.6. Mal İhracatı (Geçen Yılın Aynı Dönemine Göre Büyüme Oranı) 68
Grafik 2.7. Mal İthalatı (Goods, debits (imports)).....68
Grafik 2.8. Mal İthalatı (Geçen Yılın Aynı Dönemine Göre Büyüme) 69
Grafik 2.9. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon (TÜFE).....70
Grafik 2.10. Gelişmekte Olan Ülkelerde Mevduat Faiz Oranı 71
Grafik 2.11. Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Hesap Açığı.....71

ÖNSÖZ

Bu çalışmada; gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalardaki gelişimin, ülkelerin ihracatı ve ekonomik büyümesi üzerindeki etkileri incelenmektir. Bu doğrultuda, büyük bir özveriyle ve engin bilgisiyle bu çalışmayı yönlendiren danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Ş. Mustafa ERSUNGUR'a; katkılarını esirgemeyen ve her konuda kılavuzluk eden değerli tez jürisi hocalarım; Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ, Doç. Dr. Dilek ÖZDEMİR, Doç. Dr. Barış ARSLAN, Doç. Dr. Abdullah TOPÇUOĞLU' na teşekkürlerimi sunarım.

Çalışmanın uygulama kısmında ihtiyaç duyduğum bilgilere ulaşma noktasında her türlü kolaylığı sağlayan kurum ve kuruluşlara teşekkür ederim.

Sonsuz sabrı ve kocaman sevgisiyle kendinden her türlü fedakarlık gösteren kutsal anneme ve değerli eşime, oğlum Bilen Can'a ve dünyaya yeni gelmiş olan ve geldikten sonra hayatıma bir dünya huzur katan kızım Maya Can'a ve hayatın bütün zorluklarına rağmen her zaman arkamda duran tüm aileme teşekkür ederim.

Erzurum – 2023 **Eisa PAGHEH**

GİRİŞ

Finansal piyasalar, ekonomilerde fon fazlası ile fon açığı ayarlama ve dengeleme rolünü üstlenmektedir. Finansal piyasaların gelişimi ile ekonomik gelişim, etkileşim içerisindedir. Finansal piyasalarda fon fazlası olan devlet kurumları, firmalar ve bireyler; fon açığı olan devlet kurumları, firmalar ve bireylerle buluşmaktadır. Bu çerçevede ekonomik birimlerdeki fon ihtiyaçları, finansal kurumlar ve finansal araçlar kullanılarak gerçekleştirilen fon akımı ile karşılanmaktadır.

1700 yıllarda Britanya İmparatorluğu döneminde Sanayi Devrimi başlamıştır. Bu dönemde tekstil, demiryolu ve madencilik sektörleri gelişmiştir. Süreci, Fransa ve İtalya geriden takip ederken; ABD'de sanayileşme faaliyetleri dahi başlamamıştır. 1850'li yıllarda ise Japonya ve Almanya sanayileşme sürecine katılmaya başlamıştır. Söz konusu dönem değerlendirildiğinde ülkelerin farklı oranlarda büyüdükleri ve ülkeler arasında refah seviyesi farklılığının çok olmadığı görülmüştür. Ancak günümüzde ülkeler arası refah seviyelerinde ciddi düzeylerde farklılıklar bulunmaktadır (Gürak, 2006: 35). İktisat teorilerine göre istikrarlı ekonomik büyüme sürdürülebilirliği; eğitimli ve yetenekli nüfus, teknoloji ve girişimcilik, sermaye gibi faktörlere ve etkin hukuk sistemi ve makro ekonomik altyapının sağlıklı bir şekilde işlemesine bağlıdır. Paralel olarak finansal sistem de sermaye birikimi, kaynakların etkin kullanımı ve yeni teknolojilerin kullanımını gerektirmektedir. Finansal sistemde bilgi ve kaynakların toplanması, değerlendirilmesi ve aktarılması maliyetlerin düşmesine neden olmaktadır. Etkin ve verimli bir şekilde çalışan finansal sistem ile ekonomik büyümeye katkı sağlanmaktadır (Özince, 2008: 26).

Ekonomilerin serbestleşmesi sürecinde dış ticaretin gelişimi de önemli hale gelmektedir. Hatta dış ticaretin gelişimi, ekonomik büyümede belirleyici faktörlerden biri olarak nitelendirilebilmektedir. Finansal piyasalarda ise gelişim fonları, ellerinde fon fazlası olanlardan fon ihtiyacı olanlara etkin bir şekilde transfer şeklinde gerçekleştirilmektedir. Örneğin, üretimde fona ihtiyacı olan bir üretici finansal piyasadan kredi sağlayarak üretim faaliyetlerini daha verimli bir şekilde yürütebilmektedir. Böylece finansal piyasaların gelişimi, mal ve hizmetlerin üretiminde önemli rol oynamaktadır. Üretilen mal ve hizmetler, ihracat yolu ile ekonomik büyümeye de katkı sağlayabilmektedir.

Bu çalışmanın amacı; gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalardaki gelişimin, ülkelerin ihracatı ve ekonomik büyümesi üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu amaç doğrultusunda değişkenler arasındaki ilişki, 19 ülkede 2003-2020 yıllarını kapsayan dönem için panel veri analizi kullanılarak incelenmektedir.

Bu tez çalışması üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde ilk olarak finansal piyasalar; sonrasında finansal sistem ve piyasaların tanımları, türleri, finansal piyasaların gelişimini belirleyen etkenler açıklanmaktadır. İkinci bölümde ekonomik büyüme ve ihracat ile ilgili tanımlar, teoriler, modeller sunulduktan sonra finansal piyasaların gelişiminin ihracat ve ekonomik büyüme ile ilişkisi açıklanmaktadır. Bölümün devamında konu ile ilgili literatür çalışmalarına yer verilmektedir. Üçüncü bölümde çalışma ile ilgili ekonometrik model ve hipotezler geliştirilerek düzenlenmiş olan veri seti üzerinde panel veri analizi yapılmaktadır. Bölümün devamında elde edilen ampirik bulgular daha önce yapılan çalışma sonuçları ile karşılaştırılarak yorumlanmakta ve genel bir değerlendirme yapıldıktan sonra konu ile ilgili öneriler sunulmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR

1.1. FİNANSAL PİYASALARIN TANIMI VE FİNANSAL SİSTEM

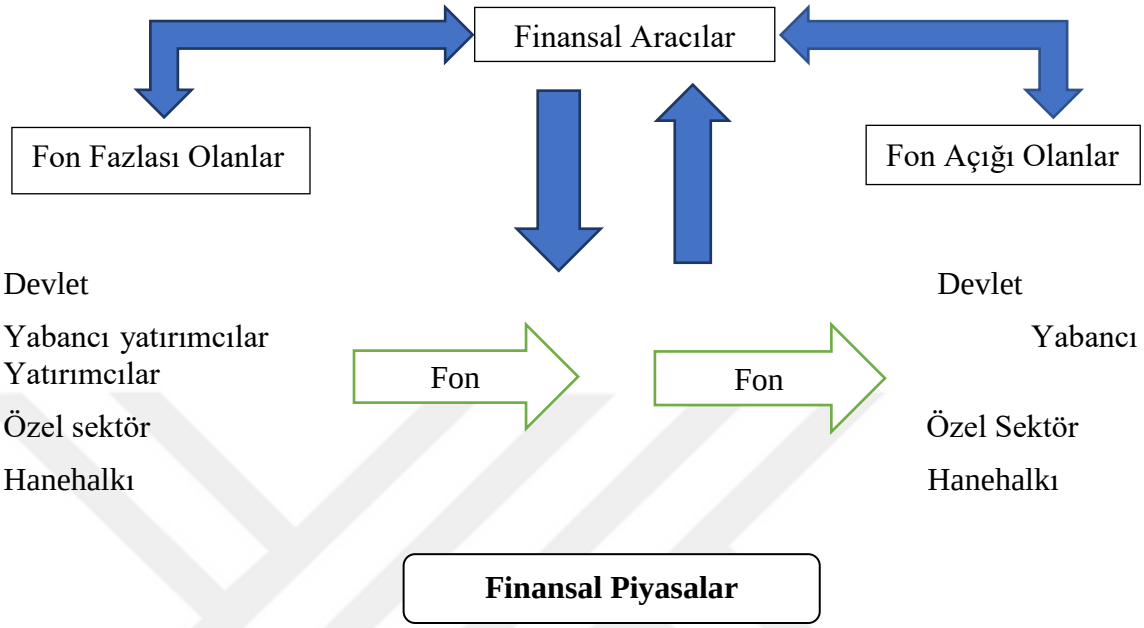
Finansal piyasaların işlevlerini yerine getirebilmesi ekonomideki altyapı ve çevreye bağlıdır. Alt yapılar ve çevre ise istikrarlı makro ekonomi politikası, hukuki düzenlemeler, gözetim ve denetim sistemleri ile ilişkilidir. Yatırımcılar ile borçluları finansal araçlar ile bir araya getiren finansal kurumların, etkin hukuk sisteminde işlem görmesi ülkelerdeki ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir (Özince, 2008: 26).

Piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleriyle iletişim kurdukları ve mal-para alışverişinin gerçekleştiği alanı ifade etmektedir. Yatırımcıların fiziki veya elektronik ortamda bir araya gelip belirli kurallara göre hareket ettikleri, arz ve talebin buluşarak işlem haline geldiği yerler olarak tanımlanan borsalar da piyasa kavramını yansıtan en iyi örnekler arasında yer almaktadır. Piyasalar iki ana kısma ayrılmaktadır: reel piyasalar ve finansal piyasalar. Reel piyasalar, mal ve hizmetlere yönelik arz ve talebin buluştuğu piyasaları; finansal piyasalar ise fon fazlası olanların birikimlerini nakit sıkıntısı çekenlerin kullanımına sunduğu piyasaları ifade etmektedir (Kaya, 2015: 50).

Her ticari işletme farklı nedenlerle fonlara ihtiyaç duymaktadır. İktisadi kuruluşlar fon ihtiyaçlarının büyük bir kısmını kendi sermayeleri ile karşılamaktadır. Bir işletme, tasarruflarından daha fazlasını yatırmak istediğinde veya başka bir nedenle ek fonlara ihtiyaç duyduğunda, ek finansman ihtiyaçları ortaya çıkmaktadır. Bu durumda dış finansman kaynaklarına yönelim olmakta ve dolayısıyla finansal piyasalar kullanılmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 1997: 1).

Mishkin'e (1997) göre finansal piyasalarda tasarruf fazlası olan ekonomik birimlerden tasarruf açığı olanlara gerçekleştirilen yönlendirmeler ele alınmaktadır (Mishkin, 1997: 21). Finansal işlemlerin işleyiş mekanizmasını sağlayan kurum veya belirli sağlayıcı birimler fon arz eden ile fon talep eden arasında ilişki kurmakta ve fon akımını sağlamaktadır. Daha açık bir ifade ile bu piyasada devlet, özel sektör, hanehalkı ve yabancı yatırımcılar fon arz edenler olarak işlem görürken gene aynı şekilde fon talep eden birimler de devlet, özel sektör, hanehalkı ve yabancı yatırımcılardan

meydana gelmektedir. Finansal piyasaların esas işlevi fon akışını daha etkin ve verimli bir biçimde finansal gereksinim duyan kesime sağlamaktır. Şekil 1.1. finansal piyasa mekanizmasını göstermektedir.



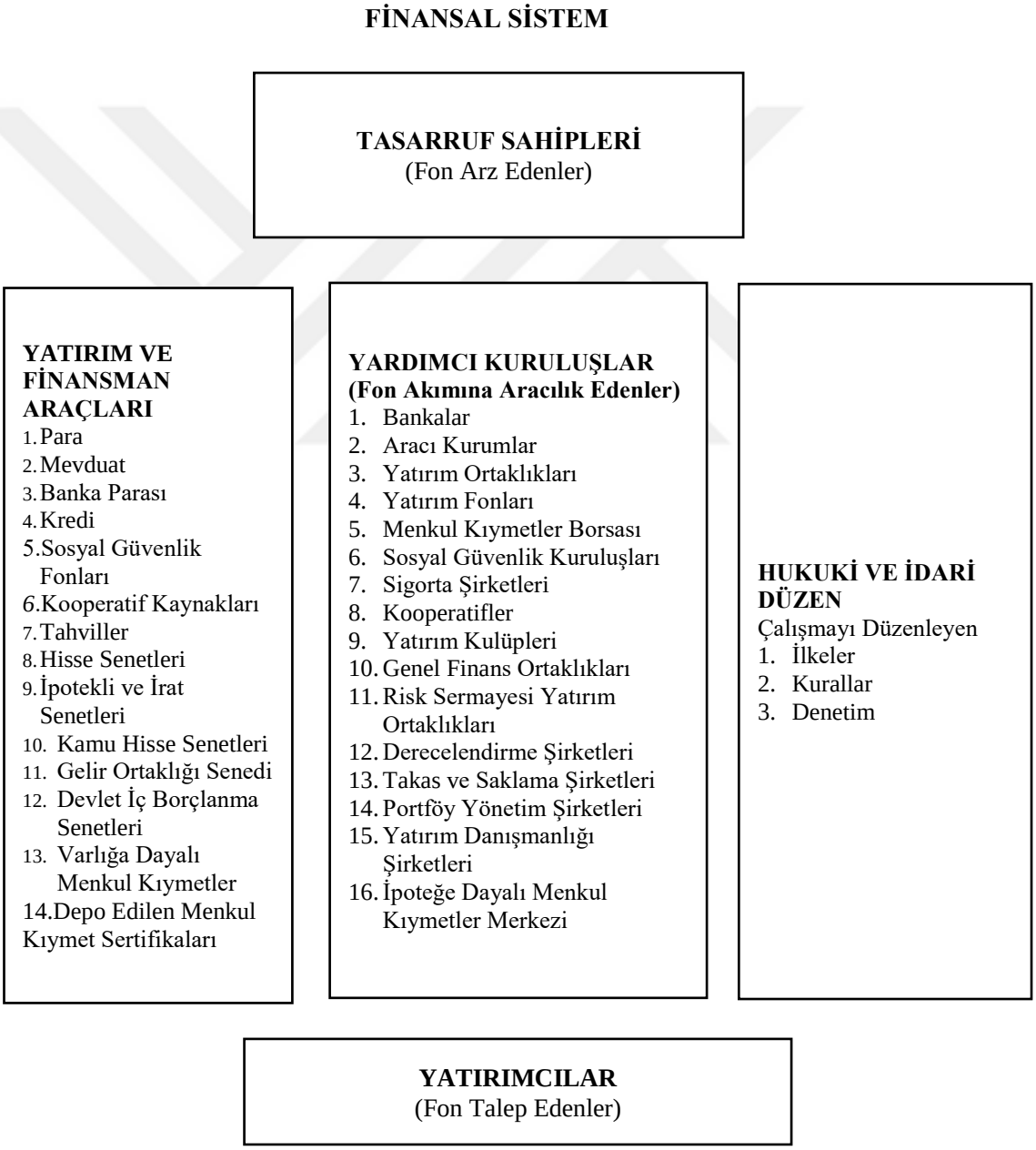
Şekil 1.1. Finansal Piyasalarda Fon Akım Şeması

Şekilde görüldüğü gibi finansal aracılar fon fazlası olanlar ile fon açığı olanları bir araya getirerek fon akımı sağlamaktadır. Finansal piyasada fon fazlası olanlar, fon açığı olanlara borç vermekte ve belirli bir süre sonunda ana para ve faiz ile birlikte geri ödeme almaktadır. Fon açığı-fazlası olan ekonomik birimler; devlet, yabancılar, işletmeler ve hanehalkı şeklinde olabilmektedir. Bu piyasada, finansal kuruluşlar finansal araçları kullanarak fon akışını gerçekleştirmektedir.

Finansal piyasalarda aracı kuruluşlar ve katılımcılar için karmaşık bir yapıda işlem yapılmaktadır. Bankalar ve diğer finansal kuruluşların hukuki düzenlemelerinde de farklı yol izlenmektedir. Dolayısıyla finansal kuruluşların yapılarındaki farklılıklar karşılanacak risklerin de farklı olmasına neden olmaktadır (Güven vd., 2004: 101,104).

Ekonomide parasal sistem, kurumlar, anlaşmalar ve ekonomi birimlerinin ilişkilerinden söz ederken finansal sistem akla gelmektedir (Özince, 2008: 26). Bu ilişkilerin etkin bir şekilde kurulması finansal sisteminin istikrarlı olduğunu göstermektedir.

Finansal sistemde hisse senedi, tahvil, bono, çek vb. birçok finansal araç bulunmakta ve bankalarda, banka dışı finansal kuruluşlarda, borsalarda işlem görmektedir (Parasız, 2001:654). Finansal sistemde tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi sürecinde finansal piyasalardaki kurumlar, araçları ve kişileri bir araya getirerek birçok fonksiyonu yerine getirmektedir (Afşar, 2007: 188). Ayrıca finansal sistemde fon fazlası olanlardan fon açığı olanlara akışın sağlanmasında düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar önemli rol oynamaktadır. Düzenleyici ve denetleyici kuruluşların etkin çalışması ile finansal sistemde de etkinlik ve verimlilik sağlanmaktadır.



Şekil 1.2. Finansal Sistem (Kaya, 2015: 50)

1.2. FİNANSAL PİYASALARIN DOĞUŞU VE GELİŞİMİ

Arz ve talep yönlü ekonomik varlıklar arasındaki fonların süresini ve miktarını belirleyen ve ekonomik varlıklara yönlendiren sermaye piyasaları, ekonomik kalkınmanın temelindeki sermaye birikiminin yaratılmasında ve bunun verimli alanlara yönlendirilmesinde önemli bir işleve sahiptir. Sermaye piyasası kurumları olarak adlandırılan borsalar, sermaye piyasalarının işlevlerini yerine getirmede büyük önem taşımaktadır. Borsalar, menkul kıymet fiyatlarını belirlemek için alıcı ve satıcıların belirli tarihlerde belirli ticaret merkezlerinde buluştuğu yerleri ifade etmektedir. Liberal ekonominin temel taşlarından biri olan borsalar, yatırımcıların güvenlik ihtiyaçlarını kaynağa en kısa sürede ihtiyaç duyan şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerle karşılaştırabilen teorilerdir (Apak, 2009: 22).

Başlangıcı çok eski dönemlerde kurulan pazar ve panayırlara dayanan borsalar, günümüzde son derece modern bir yapıya kavuşmaktadır. 1960'lardan itibaren dünya ekonomisinde meydana gelen değişimler, menkul kıymet borsalarının önemini ve fonksiyonlarını artırmaktadır. Dünyanın gelişmiş borsalarıyla karşılaştırıldığında 17 yıllık geçmişiyle oldukça yeni bir borsa olarak nitelendirilen Borsa İstanbul, bu kısa süre içinde başarılı adımlar atarak içinde yer aldığı coğrafyadaki diğer borsalara önderlik eder konuma gelmiştir (Apak, 2009: 22).

1.3. FİNANSAL PİYASALARIN FONKSİYONLARI

Finansal sisteminin etkin bir şekilde çalışması ile ekonomik büyümeye katkı sağlanmaktadır. Bu katkıyı sağlayan çeşitli kanallar bulunmaktadır. Bu kanallar aşağıda başlıklar altında incelenmektedir.

1.3.1. İç Tasarrufların Arttırılması

Finansal piyasalarda yatırımcılar, finansal araçlar yolu ile tasarruf sahiplerini yatırım için tetiklemektedir. Tasarruf sahipleri elinde bulundurdukları likiditenin yatırıma dönüştürülmelerinin daha çok kazanç getireceğine inandırılırsa yatırım yoluna gitmektedir. Ayrıca, finansal araçların yatırımcılara cazip gelecek özellikleri barındırması gerekmektedir. Böylece tasarruf sahiplerinde daha çok tasarruf isteği

doğacak ve tasarruflarda artış meydana gelecektir. Ancak gelirler aynı seviyede kalacaktır.

1.3.2. Yatırımların Arttırılması

Yatırımcılar finansal araçlara yatırım yaparak belirli bir süre sonra yatırımları karşılığında ana para ve faiz istemektedir. Yatırımcıların üstlendikleri riske göre beklenen kar seviyeleri de değişmektedir. Yüksek riskli yatırımlarda yüksek kar beklentisi doğarken; düşük riskli yatırımlarda düşük kar beklentisi oluşmaktadır. Bu çerçevede özellikle yüksek riskli finansal araçların çekici özelliklerinin olması nedeniyle tasarrufların yatırıma dönüştürülme imkânı doğmakta ve yatırımlar artış göstermektedir.

1.3.3. Kaynakların Verimli Kullanılması

Atıl kalan birikimlerin değerlendirilmediği dönemlerde ekonomilerde para arzı artışı ve bunun sonucunda enflasyon oranı artışı meydana gelmektedir. Diğer taraftan bu koşullarda tasarrufçuların doğrudan yatırım yapmaları, sağlıklı ve nitelikli yatırım kararları alabilmeleri zorlaşmaktadır. Yatırım sürecinde yatırımlarla ilgili bilgi, beceri ve tecrübe gibi faktörlerin değerlendirilmesi de gerekmektedir. Ancak kötü bir ekonomik yapı ve her tasarrufçunun müteşebbis bir kimliğe sahip olmaması yatırım kararlarının alınmasında beklenen atılımların yapılmasına dair süreci uzatmaktadır.

1.3.4. Yatırımcılar İçin Likidite Bolluğu Yaratması

Finansal piyasaların bir diğer ekonomik işlevi de finansal varlıklarla işlem yapmak isteyen yatırımcıya uygun bir mekanizma sağlamaktır. Bu sayede finansal piyasalar, koşulların zorlaştığı veya satışın avantajlı olduğu durumlarda yatırımcı için oldukça önemli olan likidite fırsatları sunmaktadır. Söz konusu likiditenin yatırımcıya verilmemesi halinde yatırımcı tahvili vadesine veya hisse senedini şirket tasfiyesine girene kadar elinde tutmak zorunda kalmaktadır. Öte yandan likidite tüm finansal piyasalarda aynı değildir. Finansal piyasalar arasındaki farklılıkları belirleyen faktörlerden biri de likidite seviyeleridir. (Konuralp, 2005: 15-16).

Finansal piyasalarda finansal araçların niteliklerine göre likidite bolluğu yaratılabilmektedir. Finansal araçlar, yatırımcıların likiditeye ihtiyaç duymaları halinde satılarak kısa sürede nakit gibi likiditesi yüksek bir varlığa dönüştürülebilmektedir. Söz konusu süre finansal araçların niteliğine bağlı olarak değişmektedir. Örneğin elinde hisse senedi tutan bir yatırımcı, borsada satış emri vererek belirli bir süre sonunda nakit para elde etmektedir.

1.3.5. Riskin Düşürülmesi

Finansal piyasada düzenleyici ve denetleyici kuruluşların belirli yasal çerçevesi ve mevzuatı bulunmaktadır. Bu doğrultuda finansal ve finansal olmayan kuruluşlar, finansal araçlar ihraçlarında söz konusu yasalar ve düzenlemeleri dikkate almaktadır. Genellikle düzenlenen yasalar hakları koruma yönünde hazırlanmaktadır. Diğer taraftan bu piyasada yatırımcılar yatırım olanaklarının arttırılması ile birlikte birikmiş olan sermayelerini dağıtarak riski düşürebilmektedir.

1.3.6. İşlem Maliyetinin Düşürülmesi

Finansal piyasaların üçüncü iktisadi işlevi, işlem maliyetlerinin düşürülmesidir. Temel olarak iki tür maliyet vardır: Finansal varlık almayı veya satmayı düşünen bir kişinin karşı tarafı bulması için geçen süre ve ilanla belirlenen konuyla ilgili araştırma veya reklam giderleri. Bu tür araştırma maliyetleri, organize bir finansal piyasada azaltılır. İkincisi, finansal varlığı satın almak veya satmak için gerekli bilgiyi elde etme maliyetidir. Etkin bir finansal piyasada, finansal varlığın fiyatı tüm piyasa katılımcılarından alınan bilgileri içerdiğinden bilgi toplama maliyeti önemli ölçüde azalır (Konuralp, 2005: 15-16).

Finansal araçların alım ve satımında kararlarını etkileyen gerekli bilgiler kurumlar, uzmanlar, danışmanlar ve kamuya aydınlatma platformlardan kolaylıkla elde edilebilir ve işlem maliyetini düşürebilmektedir (Aksoy, 2014: 64-71).

1.4. FİNANSAL PİYASALAR SINIFLANDIRILMASI

Finansal piyasaları çeşitli kriterlere göre sınıflandırmak mümkündür. Aşağıda, finansal literatürde bulunan en yaygın finansal piyasa sınıflamasına odaklanılmaktadır.

Finansal piyasalar, vade kriterine göre para ve sermaye piyasaları olarak iki bölüme ayrılabilmektedir. Kısa vadeli fon arz ve talebinin buluştuğu yer para piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar ise sermaye piyasası olarak adlandırılmaktadır. Fakat uygulamada, bu ayrım çok net değildir. Çünkü bir yandan piyasa sektörü, diğer yandan faiz oranları bu iki pazarı birbirine bağlamaktadır. Para ve sermaye piyasasındaki faiz oranları birbirlerinden farklı olmasına rağmen, birbirleriyle devamlı olarak etkileşim halindedirler (Aydın vd., 2010: 21).

1.4.1. Para ve Sermaye Piyasası

1.4.1.1. Para Piyasası

Para ve sermaye piyasalarının ayırt edici tek özelliği finansal varlıkların vadeleridir. Kısa vade fon arz ve talep edenlerinin bir araya geldiği yer para piyasasını ifade etmektedir. Para piyasasında büyük devlet bankaları, finansal kuruluşlar ve işletmeler tarafından alım ve satım gerçekleştirilmektedir. Bu piyasada düşük risk düzeyi ortaya çıkmaktadır.

Parasal alanlar, şirketler için kısa vadeli finansmanlarda (örneğin, malzeme ve personel giderlerinde) kullanılmaktadır. Bu tür ihtiyaçlar; banka kredileri, senetli krediler ya da günlük, aylık kısa vadeli nakit gereksinimler ile de giderilebilmektedir (Aydın vd., 2010: 21).

1.4.1.2. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasaları; firmaların, özellikle halka açık kuruluşlarının (hisseleri halka arz edilen şirketler) orta ve uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşıladıkları bir faktör piyasasını ifade etmektedir. Farklı bir deyişle sermaye piyasaları, uzun vadeli fon arz ve talebinin buluştuğu piyasalardır. Uzun vade ile bir yıldan fazla süreler belirtilmektedir. Sermaye piyasalarında fon arz ve talebi çeşitli menkul kıymetlerle karşılanmaktadır (Sayılgan, 2017: 27). Sermaye piyasası terimi, para piyasası teriminden daha geniştir ve genellikle para piyasasını kapsayacak şekilde genişletilebilmektedir. Günümüzde para ve sermaye piyasaları kavramlarının ayrı ayrı kullanılabildiği gibi, para piyasalarının

sermaye piyasaları altında ele alınarak tek bir kavram şeklinde kullanıldığı da görülmektedir (Aydın ve diğ, 2010: 21).

Sermaye piyasalarında birçok farklı yatırım fırsatı ile karşı karşıya kalan yatırımcıların temel beklentisi, minimum riskle getiriyi maksimum kılmaktır. Bütün potansiyel yatırımcılar, ellerindeki fon fazlasını hangi alana yatıracakları konusunda rasyonel karar verebilecek bir bilgi birikimine veya olanağa sahip değildir. Bireysel yatırımcıların da rasyonel kararlar vermelerine yardımcı olacak şekilde; sermaye piyasalarını düzenleyen ve sermaye piyasalarının etkin bir piyasa olarak faaliyetlerini sürdürmesine yardımcı olan sermaye piyasası denetim ve gözetim kurumlarının, menkul kıymet borsalarının, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının, sigorta ve emeklilik kurumlarının, bağımsız dış denetim şirketlerinin, yatırım danışmanlıklarının ve ilgili basının sermaye piyasalarında çeşitli rolleri ve sorumlulukları vardır. Sermaye piyasaları, bütün bu kurum ve kuruluşlardan oluşan genel bir sistemdir (Sayılgan, 2017: 27).

1.4.2. Birincil ve İkincil Piyasa

Sermaye piyasalarındaki bir diğer sınıflandırma da menkul kıymet ihracına göre yapılmaktadır. Bu sınıflandırmaya göre oluşturulan birincil ve ikincil piyasalar aşağıda açıklanmaktadır (Aydın vd., 2010: 23).

1.4.2.1. Birincil Piyasa

Birincil piyasa, kurumların-özel ya da kamu-fon sağlamak amacıyla menkul kıymetlerini ilk defa ihraç ettiklerinde fon arz edenlerle karşılaştıkları piyasaları ifade etmektedir. Menkul kıymetler bu piyasalarda ilk defa işlem görmekte ve sonrasında ikincil, üçüncül piyasalara transfer edilmektedir. Ekonomideki menkul kıymet stoklarında artış, birincil piyasa işlemlerinde meydana gelmektedir. Diğer taraftan işletmelere fon girişi de bu piyasalardan olmaktadır.

1.4.2.2. İkincil Piyasa

İkincil piyasalar, daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasaları ifade etmektedir. İkincil piyasaların ana kurumları, borsalar ve finansal

aracılardır. İkincil piyasalarda sermaye piyasasına yeni menkul kıymetler sunulmamakta; daha önce halka arz edilen menkul kıymetler el değiştirmektedir. Dolayısıyla ikincil piyasada menkul kıymetler el değiştirdiğinde, bu menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşlara fon girişi olmamaktadır. İkincil piyasada işlem yapmanın bir sınırı yoktur. Satış gelirleri bir yatırımcıdan başka bir yatırımcıya gitmektedir. Bu nedenle birincil piyasalar şirketler için ana finansman kaynağıdır. Bununla birlikte, ikincil piyasalardaki ticaret fırsatları birincil piyasayı da etkilemekte ve doğası gereği, ikincil piyasada sınırlı satış fırsatlarına sahip bir menkul kıymetinin ilk satışı oldukça zor olmaktadır.

1.4.3. Örgütlenmiş ve Örgütlenmemiş Piyasalar

Finansal piyasaların organizasyonellik durumu dikkate alındığında; piyasa, örgütlenmiş ve örgütlenmemiş finansal piyasalar olarak iki bölüme ayrılmaktadır.

1.4.3.1. Örgütlenmiş Piyasalar

Örgütlenmiş piyasalar, belirli bir fiziki alana sahip olan ve belirli kurallara göre işlemlerin gerçekleştirilebildiği piyasaları ifade etmektedir. Para ve sermaye piyasaları örgütlü veya örgütsüz olabilmektedir. Bankalar organize para piyasası kurumlarıdır. Özellikle ticari bankalar, organize para piyasasındaki en önemli kurum kimliğini oluşturmaktadır. Organize para piyasasının temel özelliği, düzenli bir şekilde işlemesi gerekliliğinin olmasıdır. Organize sermaye piyasalarının da yasaları, kuralları, binaları, üyeleri ve yöneticileri vardır. Borsalar ise organize sermaye piyasalarının en iyi örneğini oluşturmaktadır (Aydın, 2010: 22).

1.4.3.2. Örgütlenmemiş Piyasalar

Örgütlenmemiş piyasalar, organize piyasalar gibi belirli bir yerde belirli kurallara göre işlem yapılmayan piyasaları ifade etmektedir.

Bu piyasalarda bankacılık sistemi dışındaki kişi ve kuruluşlar genellikle kişilere ya da şirketlere fon sunmaktadır. Bu piyasalar, organize olmadığı için kontrolü ve takibi zordur. Düzensiz bir para piyasasının en tipik örneğini tefeci piyasası teşkil etmektedir. Para piyasasının yeterince gelişmediği ülkelerde bu piyasaların önemi artmaktadır.

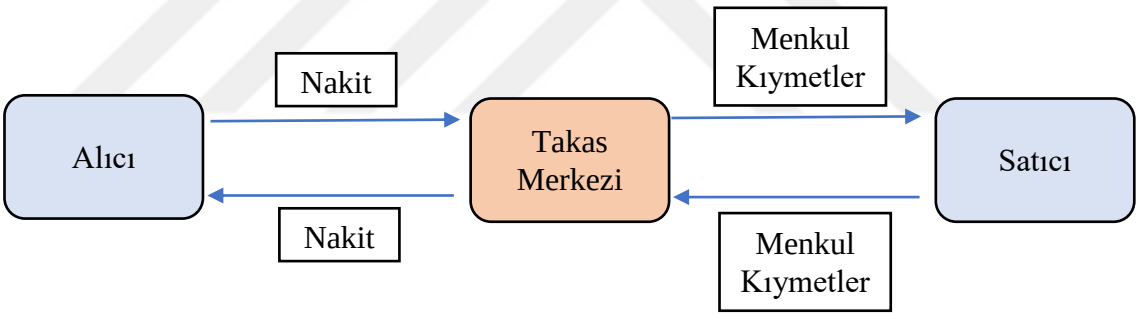
Örgütlenmemiş sermaye piyasaları ise esas olarak gelişmekte olan ülkelerde bulunmaktadır (Aydın, 2010: 22).

1.4.4. Spot ve Vadeli Piyasalar

Finansal piyasalar, ödeme ve teslimatın anlık olup olmamasına göre spot ve vadeli piyasalar şeklinde iki grupta sınıflandırılmaktadır.

1.4.4.1. Spot Piyasalar

Temel olarak spot piyasalar, finansal varlıkların anında teslimi ilkesi ve piyasa fiyatları üzerinden el değiştirdikleri piyasa ortamı için kullanılmaktadır. Bu piyasa, aynı zamanda "nakit piyasası" olarak da bilinmektedir. Vadeli işlem piyasalarının aksine, spot piyasalarda ödeme ve fiziki teslimat çok kısa sürede gerçekleşmektedir. Diğer bir deyişle ödemenin anında yapıldığı piyasalar, spot piyasa olarak adlandırılmaktadır.



Şekil 1.3. Spot Piyasa İşlemlerinin Takas Süreci **(**Yılmaz, 2002: 7).

1.4.4.2. Vadeli Piyasalar

Vadeli işlem piyasaları, vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satıldığı organize piyasaları ifade etmektedir. Bu piyasada herkes aracı üyeler aracılığıyla borsa tarafından belirlenen tutar veya oranda teminat yatırarak vadeli alım veya satım işlemi yapabilmektedir. Teslimat ve ödeme önceden belirlenmiş bir tarihte, önceden belirlenmiş bir fiyattan yapılmaktadır. İşlem taraflarının birbirini tanıma gerekliliği bulunmamaktadır.

1.4.5. Ulusal ve Uluslararası Piyasalar

Ulusal finansal piyasalar, ülke içinde yalnızca o ülkede ihraç edilen menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasaları ifade etmektedir. Yabancı devletler veya şirketler tarafından ihraç edilen menkul kıymetler ise uluslararası piyasalarda işlem görmektedir. New York, Londra ve Tokyo gibi büyük finans merkezleri hem iç hem de dış pazar tanımına uyan pazarlardır. Hem ulusal hem de uluslararası katılımcılar bu piyasalardan borç alabilir veya borç verebilir. Uluslararası finansal piyasa işlemlerine örnek olarak bir Türk şirketi veya hazine tarafından Tokyo piyasasında ihraç edilen borçlanma senetleri gösterilebilir (Konuralp, 2005: 20).

1.5. FİNANSAL ARAÇLAR

Finansal araçlar, finansal piyasaların etkin işleyişinde önemli bir rol oynamaktadır. Para piyasası araçları genellikle kredi ilişkisine bağlı olarak geliştirilen araçları ifade etmektedir. Para piyasası araçları kapsamında; altın, döviz, para, repo, poliçeler (poliçeler, çekler) ve bir yıla kadar vadeli alacak veya borç hesapları sayılabilmektedir. Bankaların kısa vadeli fon arz ve talebinin buluştuğu piyasaya ise bankalararası piyasa adı verilmektedir. Merkez bankası ekonomideki para arzını kontrol ederek fiyat istikrarını ve likiditeyi korumak için açık piyasa işlemleri yürütmektedir. Açık piyasa işlemleri de para piyasasının önemli bir bölümünü meydana getirmektedir (Sayılgan, 2017: 287).

1.5.1. Para Piyasası Araçları

Para piyasası araçları; kısa vadeli, düşük riskli ve yüksek likiditeye sahip yatırım araçlarıdır. Bu pazarın ana araçları ve bu araçların ana özellikleri aşağıdaki gibidir (Kaya, 2015: 53):

1.5.1.1. Krediler

Krediler, bir kişiye belirli bir süre sonra geri almak koşuluyla satın alma gücü sağlanması ya da bu gücün devredilmesi şeklinde ifade edilmektedir. Firmaların faaliyetlerini sürdürmek, karlılıklarını artırmak ve pazar paylarını korumak gibi

hedeflerinin olması firmaların giderlerinin artmasına neden olmaktadır. Tüm bu giderler firmaların kendi kaynaklarından karşılanamayabilir. Böyle bir durumda kredi sistemi, firmaların fonlama açıklarını kapatmak için kullandıkları yöntemlerden biri olarak ortaya çıkmaktadır.

1.5.1.2. Hazine Bonosu

Hazine bonosu, devlet tarafından ihraç edilen kısa vadeli devlet iç borçlanma senedidir. Hazine bonosu istenildiği zaman nakde çevrilebilmektedir. Faiz oranları artış gösterdikçe hazine bonosunun değeri düşmekte tersi bir durumda ise (faiz oranları azalış gösterdikçe) hazine bonosunun değeri artmaktadır.

1.5.1.3. Finansman Bonosu

Finansman bonosu, şirketlerin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak için çıkardıkları teminatsız borçlanma araçlarını ifade etmektedir. Halka açık şirketler tarafından ihraç edilen finansman bonolarının vadesi 60 ile 360 gün arasında değişebilmekte olup ülkemizde finansman bonoları genellikle büyük ve düşük riskli şirketler tarafından cezbedilmektedir.

1.5.1.4. Mevduat Sertifikası

Mevduat belgesi, belirli bir süre için bankalara yatırılan paralar karşılığında mudiye yatırılan paranın miktarını ve vadesini göstermek üzere düzenlenen hamiline yazılı bir belgedir. Hamiline yazılı olduğu için devredilebilen vesayet belgeleri kolaylıkla el değiştirebilmektedir. Mevduat sahibi bankaya belirli bir miktar parayı yatırarak bir yandan bankaya fon sağlamakta diğer yandan teslim aldığı belge karşılığında gelir elde etmektedir. Hesap sahibi, mevduat dekontunu vadesinin gelmesini beklemeden (istediği zaman) bankaya teslim ederek parasını geri alma hakkına sahiptir.

1.5.1.5. Repo

Literatürde repo anlaşmaları olarak da bilinen repo aracı; finansal varlıkların belirli bir tarihte, belirli bir fiyattan geri alınmasını garanti eden anlaşmaları ifade

etmektedir. Ters repo ise aynı düzenlemedir ve karşı tarafın bakış açısından ele alınmaktadır. Repo genellikle çok kısa vadeler için tercih edilmektedir. Herhangi bir sayıda günlük olarak yapılabilmektedir. Bu işlemde faiz geliri, alış fiyatı ile yeniden satış fiyatı arasındaki farka karşılık gelmektedir.

1.5.2. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasaları bir yıldan uzun süreli fon ihtiyacının karşılandığı piyasaları ifade etmektedir. Bu piyasalarda ağırlıklı olarak hisse senetleri ve tahviller işlem görmektedir. İşletmeler, bu piyasalardan geleceğe ilişkin yatırımlarının finanse edilmesi için özkaynak niteliğinde fonlar sağlayabilmekte ya da uzun vadeli borçlanma senedi ihraç edebilmektedir. Sağlanan bu fonlarla uzun süreli yatırımlar için finansman ihtiyacı karşılanmaktadır. Birincil piyasada menkul kıymetlerin halka arzı gerçekleşirken, ikincil piyasada tedavülü olan ve borsada işlem gören bu menkul kıymetler yatırımcılar arasında işlem görmektedir. Bu piyasalarda işletmelerin elde ettikleri uzun vadeli fonlar devamlılık göstermektedir. İkincil piyasaların varlığı bu devamlılığı sağlamaktadır. Ancak bu devamlılık şirketin performansına ve makro ekonomik dengelere göre değişiklik göstermektedir. Örneğin; halka arz olunan hisse senetleri firmaya öz kaynak niteliğinde fon sağlarken, bu fonların yatırımlara dönüşmesi ve sonucunda firma kârlılığının artması beklenmektedir. Bu kârlılığı etkileyebilecek, ekonomik kriz gibi olumsuz koşullar sermaye piyasalarına olan güveni azaltacaktır (Hacıoğlu ve Dinçer, 2009: 36).

Sermaye piyasası araçları aşağıdaki gibi açıklanmaktadır (Kaya, 2015: 56-59).

1.5.2.1. Hisse Senetleri

Hisse senetleri, halka açık şirketlerin sermaye kısmını temsil eden halka açık şirketler tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Sermayesi paylara bölünmüş limitet ortaklıklar da pay çıkarabilirler ancak halka arz yoluyla satış işlemi yapamazlar. Hisselerin sahibi olan gerçek veya tüzel kişi aynı zamanda anonim şirkette de hissedardır. Hisse senetleri; pay sahibine yönetime katılma, oy hakkı ve itiraz hakkı gibi genel hakların yanı sıra kâr payı, hazırlık dönemi faizi ve imtiyazlı muamele hakkı gibi birçok mali hak tanımaktadır.

1.5.2.2. Tahviller

Tahviller, halka açık şirketler ve kamu kurumları tarafından borç para almak amacıyla aynı isim ve üslupla ihraç edilen uzun vadeli borçlanma senetleridir. Tahvil, sahibinin bir şirkete sunduğu borç sermayesidir. Bu açıdan tahvil ihraççısı, borçlanma fonu sağlarken kısa süreyi aşan belirli süreler sonunda tahvil anaparasını ve faizini tahvil sahibine geri ödemekle yükümlüdür. Tahviller aslında kurumların ihtiyaç duyduğu ödünç alınan parayı sağlamak için çıkarılan parasal yükümlülükler olarak da ifade edilmektedir. Bu nedenle para dışındaki borç ve alacaklar için tahvil oluşturulamaz. Bu özellik tahvilleri, mal ve hizmetler karşılığında verilen sıradan ve değerli kağıtlar olan parasal yükümlülüklerden ayırmaktadır.

1.5.2.3. Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS)

Gelir ortaklığı senetleri; kamu kurum ve kuruluşlarının köprü, baraj, enerji santrali, karayolları, demiryolları, telekomünikasyon tesisleri, deniz ve sivil havaalanları vb. gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortaklaşa katılmaları için düzenlenen senetleri ifade etmektedir.

1.5.2.4. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK)

Varlığa dayalı menkul kıymetler; işletmelerin ve bankaların aktiflerinde yer alan ve bu finansal kurumların gelecekteki alacakları karşılığında çıkardıkları menkul kıymetleri ifade etmektedir. Teorik olarak, işletmelerin düzenli olan tüm nakit girişleri karşılığında, varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmeleri olasıdır. Genellikle, alacaklar öne sürülerek ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler, kısa vadeli borç senetleri olmaktadır.

1.2.2.5. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi (KOB)

Kâr ve zarar ortaklığı belgesi, halka açık limitet şirketler tarafından kâr ve zarar karşılığında ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Bu şekilde şirkete yatırım yapan kişiler şirkete ortak olmamakta ve bu kişilerin şirket varlıkları ve alacakları üzerinde mülkiyet hakları bulunmamaktadır. Ayrıca bu yolu seçen yatırımcılar, şirkete kredi vermedikleri

için faiz de alamamaktadır. Kâr ve zarar ortaklığı belgesi sahipleri, şirketin kâr ve zararına iştirak dışında hiçbir hakka sahip olamamaktadır. Kâr ortaklığı belgesinin girişimciler açısından avantajı, bu belgelerden elde edilen kâr paylarının şirket tarafından gider olarak rapor edilebilmesidir.

1.5.2.6. Katılma İntifa Senedi (KİS)

Katılma payları, halka açık şirketler tarafından ihraç edilen, nakit olarak satılan ve kâra katılma, tasfiye varlıkları ve yeni paylar satın alma fırsatı sunan borçlanma araçlarıdır. Katılımcı menfaat payları, sahiplerine oy hakkı veya cayma davası açma gibi ortak haklar sağlamamaktadır. Katılma paylarının ortakları, anonim şirketlere ortak olmayan üçüncü kişiler konumunda yer almaktadır. İntifa hakkı sahipleri, mali haklar alsalar dahi şirketin zararına ortak olmamaktadır.

1.5.2.7. Gayrimenkul Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikaları, inşa edilecek veya yapım aşamasında olan gayrimenkul projelerini finanse etmek için ihraççılar tarafından ihraç edilen hamiline yazılı menkul kıymetlerdir. Gayrimenkul sertifikaları, mülkün finansmanının yanı sıra ev sahipliği amacıyla da verilebilmektedir. Ayrıca bu menkul kıymetler borsada likiditeye dönüştürülebildiği gibi gayrimenkule de dönüştürülebilmektedir.

1.6. FİNANSAL PİYASALARIN GENİŞLİK, DERİNLİK VE ETKİNLİK KAVRAMLARI

1.6.1. Finansal Piyasaların Genişliği

Esas olarak, piyasada işlem gören menkul kıymet veya finansal araç çeşitliliğini ifade etmektedir. Aynı zamanda bir menkul kıymetler borsasında gerçekleştirilen işlem hacminin (miktar olarak) ortaya çıkması sürecinde belirleyici olan alış ve satış kotasyonları arasındaki fark olarak da tanımlanmaktadır. Piyasanın genişliği; bir likidite, esneklik veya etkinlik ölçütü olarak da kabul edilebilmektedir. Bir piyasanın genişliği arttıkça yatırımcıların seçme özgürlüğü artmaktadır. Farklı finansal

gereksinimlere uygun finansal çözümler bulmak için kullanılabilecek araç çeşidi arttıkça da çözüm olanağı genişlemektedir (Sayılgan, 2017: 28).

1.6.2. Finansal Piyasaların Derinliği

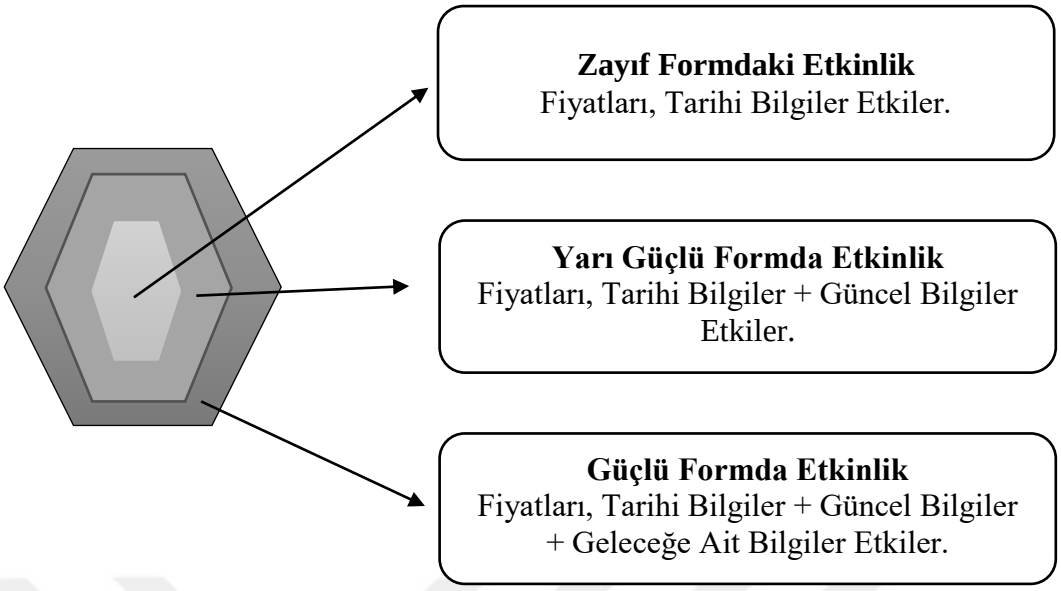
Finansal piyasaların derinliği, piyasadaki işlem tutarını veya işlem miktarını ifade etmektedir. Piyasada gerçekleştirilen işlem hacmi arttığında hem likidite hem de çok sayıda işlem "daha etkin fiyat" oluşumunu artırmaktadır. Piyasanın derinliği arttıkça bir menkul kıymetin nakde dönüştürülmesi (satılması) kolaylaşmaktadır. Benzer şekilde derinlik arttıkça; yanlış fiyatlandırılmış (düşük veya aşırı değerlenmiş) bir menkul kıymetin, alım-satım emirleriyle "gerçek" fiyatına ulaşması için geçen süre azalmaktadır (Sayılgan, 2017: 28).

1.6.3. Finansal Piyasaların Etkinliği

Etkin piyasalar hipotezi, ilk kez Eugene Fama tarafından 1970 yılında ortaya konulmuştur. Fama'ya göre piyasalardaki etkinliğin ölçüsü, fiyat oluşumunda kullanılan bilginin içeriğine bağlıdır. Piyasada fiyat oluşurken (arz ve talep kararları verilirken) kullanılan bilginin kapsamına göre üç farklı formda piyasa etkinliği söz konusu olmaktadır:

a) Zayıf Formdaki Etkinlik (Weak Form Efficiency)
b) Yarı Güçlü Formda Etkinlik (Semi-Strong Form Efficiency)
c) Güçlü Formda Etkinlik (Strong Form Efficiency)

Piyasada fiyat oluşurken ne kadar çok ve kapsamlı bilgi kullanılırsa fiyat o kadar "etkin" olmaktadır. Şekil 1.4' te, piyasaların etkinlik formları gösterilmektedir: (Sayılgan, 2017: 28).



Şekil 1.4. Piyasaların Etkinlik Formları

1.7. FİNANSAL PİYASALARININ GELİŞİMİNİ BELİRLEYEN ETKENLER

Show'a göre finansal gelişim, finansal büyüklük ve yapısındaki değişimleri ifade etmektedir (Shaw, 1973: 45). Goldsmith'e göre finansal gelişim, finansal piyasaların yapısındaki değişimler ve iyileşmeler olarak tanımlanmaktadır (Goldsmith, 1969: 37). Bir diğer tanıma göre ise finansal piyasaların gelişimi, ekonomide finansal araçların sayılarının artması ve bu araçların yaygın şekilde kullanılması olarak ifade edilmektedir (Erim ve Türk, 2005: 23).

Finansal sektörün ekonomik büyümedeki destekleyici rolünü iki grup altında sınıflandırmak mümkündür. Birincisi, finansal derinlik ve toplam finansal değişkenlerin bileşimi gibi faktörleri vurgulayan finansal yapısalcılık, ikincisi ise fiyat değişkenlerinin büyüme için daha önemli olduğunu düşünen finansal baskıcılığıdır. Bununla birlikte, her iki görüşün de vurguladığı dinamikler eşit derecede önemlidir çünkü finansal derinleşme ve serbestleşme olmadan ekonomide verimli bir fon tahsisi ortaya çıkmamaktadır (Gupta, 1978: 303-311).

Finansal gelişimi bir sistem olarak nitelendirdiğimizde alt sistemlerinin gelişimi sistemin tümünün gelişimini sağlamaktadır. Dolayısıyla finansal gelişim kapsamında; borsa gelişimi, bankacılık sektörü gelişimi, yerli ve yabancı doğrudan yatırımların

artması, liberalizasyon ve mali deregülasyon gibi kanallar üzerinden ekonomik büyüme teşvik edilebilmektedir (Komal ve Abbas, 2015: 214).

Ekonomik politika faaliyetleri, finansal gelişim için altyapı hazırlamaktadır. Enflasyon, yatırım, gelir ve ekonomik büyüme gibi makroekonomik faktörlerdeki iyileşmelerin finansal gelişmeyi desteklediği belgelenmiştir. Finansal gelişmenin belirleyicileri olarak kabul edilebilecek başka değişkenler de bulunmaktadır. Söz konusu bu değişkenlerden ikisini, kültür ve coğrafya meydana getirmektedir. Ancak aralarındaki ilişki ve finansal gelişime katkısı konusunda oldukça az çalışma yapılmıştır (Voghouei ve Azali, 2011: 10).

Mülkiyet haklarının korunmasını, sözleşmelerin uygulanmasını ve iyi muhasebe uygulamalarını içeren bir yasal ve düzenleyici sistem de finansal gelişim için önemlidir. Finansal kalkınmaya ilişkin politikaların etkisi, finansal kalkınmanın talep veya arz yönlerine göre ortaya çıkabilmektedir. Daha düşük enflasyon ve daha yüksek yatırım gibi bazı önemli ulusal makroekonomik politika çıktılarının da finansal kalkınmaya yardımcı olduğu görülmektedir. Finansal kalkınmanın belirleyicileri olarak kabul edilen diğer değişkenler arasında ise ekonomik büyüme, gelir seviyesi, nüfus seviyesi, din, dil, etnik, coğrafya özellikler vb. faktörler bulunmaktadır (Huang, 2005: 6-11).

Finansal piyasaların gelişimine katkı sunan önemli faktörlerden bir diğeri teknolojik ilerlemelerdir. Teknoloji ile finansal piyasaların bir alanda gelişmesi Fintech'lerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Son yıllarda hızla gelişen Fintech'ler elverişli, etkin, hızlı ve kolay hizmetler sunmaktadır. Dolayısıyla teknolojik gelişim kapsamında Ar-Ge ve çeşitli inovasyonlar yolu ile finansal piyasaların gelişimine katkı sunulmaktadır. Finansal gelişimi etkileyen faktörlerden sonuncusu ise finansal okur yazarlıktır. Finansal okur yazarlığın gelişimi ile finansal piyasaların gelişimine katkı sağlanabilmektedir. Bir toplumun finansal okur yazarlık düzeyi yüksek ise finansal piyasalardaki finansal kuruluşlar, finansal araçlar ve işleyiş mekanizması gibi fonksiyonlar iyi anlaşılmakta ve finansal sözleşmelerle işlem görme yeteneği artmaktadır.

1.8. FİNANSAL KURUMLAR

1.8.1. Finansal Kurum Tanımı

Bir ülkenin finans piyasalarında işlemlerini yürüten çeşitli finansal kuruluşları bulunmaktadır. Finansal kuruluşlar fon talebi ve fon arz eden ekonomik birimleri bir araya getirerek fon akışını sağlamakta ve böylece finansal piyasaları etkinleştirmektedir. Finansal piyasalardaki etkinlik ile piyasa daha düzenli bir hale dönüştürülmektedir. Türkiye'deki finansal kuruluşlar aşağıda başlıklar altında sunulmaktadır.

1.8.2. Finansal Kurumların Sınıflandırılması

Finansal kurumlar faaliyet alanlarına, işlevlerine ve resmi yapılarına göre sınıflandırılmaktadır. Kurumlar finansal sistemdeki işlevleri bakımından; para kazandıran, para kazandırmayan ve sermaye piyasası kurumları olarak 3 temel gruba ayrılmaktadır (Sarıkovanlık, 2010: 101).

a) Para Yaratan Finansal Kurumlar

- Merkez Bankası
- Mevduat Bankaları (Ticari Bankalar)
- Katılım Bankaları

b) Para Yaratmayan Finansal Kurumlar

- Kalkınma ve Yatırım Bankaları
- Sosyal Güvenlik Şirketleri
- Sigorta Şirketleri
- Esnaf Birlikleri

c) Sermaye Piyasası Kurumları

- Menkul Kıymet Borsaları ve Borsa Aracı Kurumları
- Kollektif Yatırım Kurumları
- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

1.8.2.1. Para Yaratan Finansal Kurumlar

-Merkez Bankaları

Bu kurum para piyasasında önemli bir rol oynamaktadır. Merkez bankası (para otoritesi), bir ülkenin veya bir grup ülkenin para politikasının yönetiminden sorumlu bağımsız bir kurumdur. Merkez bankasının temel amacı, fiyat istikrarını ve para arzını sağlamaktır. Ancak merkez bankalarının bankacılık sektörüne son borç veren olma ve faiz oranını kontrol etme gibi çeşitli görevleri de bulunmaktadır. Ayrıca merkez bankası, bankaları ve diğer finansal kuruluşları ihtiyatsızlık ve dolandırıcılık açısından izleme yetkisine sahip olabilmektedir.

- Mevduat Bankaları (Ticari Bankalar)

Ticari bankalar temelde fon ya da para alıp satan kuruluşlardır. Başka bir ifade ile ticari bankalar, Bankacılık Kanunu hükümleri çerçevesinde kişi ve kuruluşların tasarruflarını mevduat adı altında toplama yetkisine sahip ve anonim şirket biçiminde kurulmuş olan ticari işletmelerdir. Bir ticari banka kişi, kurum ve şirketlerden mevduat adı altında belli bir süre için topladığı ya da aldığı paraya karşılık, kullanım ücreti olarak mevduat sahibine yıllık bazda bir oran üzerinden faiz ödemeyi taahhüt etmektedir. Banka topladığı mevduatı kredi adı altında belli bir faiz oranı üzerinden fon ihtiyacı olanlara vererek (satarak) elde ettiği faiz geliri ile mevduata vereceği faizi ödemeyi, işletme maliyetlerini karşılamayı ve kalanı da kâr olarak tutmayı hedeflemektedir (Sarıaslan ve Erol, 2014: 16).

- **Katılım Bankası**

Bu tür bankalar şeriat disiplinine göre fonları toplayarak uygulamaya koymaktadır. Türkiye'de dışa açılmanın başladığı 1980'li yıllarda yeni finansal kurumlar ve finansal araçlar geliştirilmiştir. Dini inanışları dolayısıyla faizden sakınmak ve finans sektörü dışında kalan sermayeyi (özellikle Arap ülkelerindeki sermayeyi) çekmek amacı ile 1983 yılında çıkarılan bir Bakanlar Kurulu Kararı'na dayalı olarak 1985 yılında özel finans kurumları kurulmuştur. 1999 yılında sayıları 6'ya ulaşan ancak 2014 yılı nisan ayı itibariyle sayısı 4'de inen bu özel finans kuruluşları, yatırım ve kalkınma bankalarının aksine ticari bankalar gibi cari ve katılım hesapları adı altında halktan ve şirketlerden para (mevduat) toplayabilme yetkisine sahip olmaktadır (Sarıaslan ve Erol, 2014: 19).

1.8.2.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar

- **Kalkınma ve Yatırım Bankası**

Kalkınma ve yatırım bankaları genel olarak sermaye piyasasında faaliyet göstermektedir. Bu kurumlar, gelişmiş ülkelerde atıl fonları kurumsal şirketlere finanse etmek üzere menkul kıymet alım ve satımında aracılık yaparak orta ve uzun vadeli fon ihtiyaçlarını finanse etmektedir.

Kalkınma bankalarının mevduat toplama yetkileri bulunmamaktadır. Başka bir ifade ile kişilerden, şirketlerden ve diğer kuruluşlardan mevduat adı altında para toplayamamaktadır. Kalkınma bankaları, genel olarak kamu bankaları olup, ekonomik kalkınmanın temeli olan sabit sermaye yatırımlarının finansmanı için işletmelerin ihtiyaç duydukları uzun vadeli fon ihtiyacını karşılamaya çalışmaktadır. Bu bağlamda kalkınma bankaları ulusal ve/veya uluslararası sermaye piyasaları ve kuruluşlarından uygun koşullarla uzun vadeli borç ya da krediler temin ederek kendi sermayeleri ile birlikte, hükümetlerin ekonomik kalkınma politikaları doğrultusundaki yatırımları gerçekleştirecek kuruluşlara ve/veya işletmelere kullandırmaktadırlar. Bu bakımdan, Türkiye'de de olduğu gibi, gelişmekte olan ülkelerde kalkınma bankalarının hemen hepsi kamusaldır, yani devlet bankalarıdır. Örneğin, ülkemizdeki Türkiye Kalkınma Bankası (TKB) gelişmekte olan bölgelerdeki yatırımları ya da ülke genelinde teşvik edilen sanayi yatırımlarını finanse etmek ve teknik proje desteği vermek amacı ile kurulmuştur. Öte yandan, İller Bankası kentlerin ve ilçelerin elektrik, su, kanalizasyon gibi altyapı yatırımlarını finanse etmek; Türkiye İhracat Kredi Bankası (Eximbank) ise ihracatı desteklemek ve finanse etmek amacı ile kurulmuş olan kamusal kalkınma bankalarıdır (Sarıaslan ve Erol, 2014: 21).

Kalkınma bankalarıyla benzer amacı olan, yani sanayinin finansmanını hedefleyerek uzun dönemli kredi kullandıran fakat daha çok sanayi kuruluşlarına ortak olmak, ortaklık sonucu elde ettiği paylarını (hisse senetlerini) daha sonra satmak, şirketlerin uzun dönemli sermaye ya da fon veya ortak bulmalarına yardımcı olmak gibi daha çok sermaye piyasası faaliyetleri ile uğraşan, yerli ve yabancı sermayeli bankalarıdır. Yatırım Bankaları menkul kıymet ya da sermaye piyasası işlemlerinde bulunmak için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan (SPK'dan) ayrıca izin almak zorundadırlar. Bu nedenle bu bankalar, kuruluş izinleri ve denetim gibi işlemleri açısından BDDK'ya tabii iken;

faaliyetlerinin özünü oluşturan menkul kıymet işlemleri için de SPK'dan izin almak zorundadırlar. Yani iki başlı bir yapı söz konusudur (Sarıaslan ve Erol, 2014: 21).

- **Sosyal Güvenlik Kurumları**

Finansal piyasaları gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında en önemli kurumların başında sosyal güvenlik kurumları gelmektedir. Bu kurumlar, büyük miktarlarda hisse senedi ve tahvil satın alarak üyelerinin paralarını verimli kullanmaya çalışmaktadır. Bu da onları özellikle sermaye piyasaları için kurumsal fon sağlayan en önemli kurumlardan biri haline getirmektedir. Bu kurumlardan sağlanan fonlar, üyelerinden topladıkları primlerden meydana gelmektedir. Türkiye'de kamunun oluşturduğu Sosyal Sigortalar Kurumu'nun yanı sıra bireysel emeklilik kuruluşları da faaliyet göstermektedir. Yasal zorunluluklar nedeniyle, Türkiye'de kamu sosyal güvenlik kurumları fonlarını genellikle kamu bankalarında tutmakta ve devlet iç borcuna yatırmaktadır (Sarıkovanlık, 2010: 109).

- **Sigorta Şirketleri**

Sigorta şirketleri, mali zararların yükünden kurtulmak isteyen bireyler ya da kurumlarla önceden ödenen primler karşılığında sigorta sözleşmesi yapan kurumlardır. Bu sözleşmelerde karşı taraftan belirli bir dönem boyunca sigorta pirimi alınmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde finansal piyasaların önemli bir parçası olan sigortacılık, ülkemizde de son yıllarda gelişmeye başlamıştır. Yüksek enflasyon ortamında, gelecekte ödenecek sabit vadeli mevduatın çekiciliğinin azalması, yatırımcılar nezdinde sigorta kurumlarının önemini de azaltmaktadır. Ayrıca sigorta şirketlerinin uzun vadeli yükümlülükleri onlara topladıkları fonları uzun vadeli yatırımlara yönlendirme fırsatı vermekte, ancak sigorta şirketlerinin güvene dayalı kuruluşlar olması sebebiyle fonların sadece düşük riskli varlıklara yatırılmasına izin verilmekte ve bu da gelir kazançlarını azaltmaktadır. Sonuç olarak, sigorta şirketlerinin varlık getirileri reel olarak negatif olabilmektedir (Sarıkovanlık, 2010: 109).

- **Esnaf Birlikleri**

Sendikalar en geniş anlamıyla, il ve ilçelerde ürün ve hizmet üretimi ile ilgili herhangi bir sektörün belirli bir alanında uzmanlaşan işçiler tarafından oluşturulan meslek örgütleri olarak tanımlanmaktadır (Genç, 2007: 293).

1.3.1.1. Sermaye Piyasası Kurumları

- **Menkul Kıymet Borsaları ve Borsa Aracı Kurumlar**

İşletmeler, borsada hisselerini halka arz ederek finans sağlayabilmektedir. Fon fazlası olanlar da borsada bu hisselere yatırım yaparak fonlarını değerlendirmektedir.

Aracı kurumların sermaye piyasasına aracılık faaliyeti, halka arzlarda aracılık, alım satımlarda aracılık ve türev araçların alım satımında aracılık şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bir ülke ekonomisinin sağlıklı ve sorunsuz işleyişinin nedenlerinden biri, belki de en önemlisi, sağlam bir finansal sistemin varlığıdır. Finansal sistemin sağlamlığı, finansal aracıların veya ilgili finansal aracıların sorunsuz çalışmasına bağlıdır. Bir finansal sistemin en önemli işlevi, fon sahiplerinin kullanılmayan fonlarını belirli bir getiri oranıyla sisteme çekmek ve yatırım imkanları olan ancak yeterli paraya sahip olmayan girişimcilere belirli bir fiyat karşılığında kiralamaktır. Yukarıda anlatılan süreç ne kadar sağlıklı ve doğru işlerse genel ekonomik yaşam da o kadar rahat olacaktır (Sarıkovanlık, 2010: 117).

- **Kolektif Yatırım Kuruluşları**

Tasarruf sahipleri; ihraççılardan, aracılardan veya borsalardan menkul kıymetler satın alarak birikimlerini değerlendirebilirler. Ancak menkul kıymetlere yatırım yapmak bilgi ve deneyim gerektirmektedir. Ayrıca, bireysel tasarruflar genellikle yeterli büyüklüğe ulaşmadığından, onunla oluşturulan portföyler riskli portföyler olarak görülmektedir. Bu risk hem sermaye hem de portföy getirileri açısından sorgulanabilir (SPK, 2022). Kolektif yatırım kuruluşların amacı, halktan toplanan paralardan oluşan portföyün risk paylaşımı ilkesine göre ve uzmanlar yardımıyla yönetilmesini sağlamaktır. Küçük tasarruf sahiplerinden toplanan paralarla oluşturulan portföy, özellikle büyük yatırımcıların avantajlarını sunulmak için farklı varlıklara yatırım yapılarak işletilmektedir (Nomer Ertan , 2013: 131).

- **Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları**

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, faaliyetlerinin sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföy işletmekle sınırlı olmasıdır. Menkul kıymet yatırım şirketlerinin portföyü uzman kadrolar tarafından yönetildiğinden, bir yandan tasarruf edenin riski azalırken; diğer

yandan birikimlerin menkul kıymetlere yatırılmasıyla kaynakların etkin kullanımı sağlanmaktadır (SPK, 2022).

1.8.3. Finansal Kurumlar Açısından Risk Kavramı

Şirketlerin finansal varlıklarının olması belirli bir risk içermektedir. Bir finansal varlığın taşıdığı risk, ancak beklenen getiri, belirtilen risk iştahında riski telafi edebiliyorsa kabul edilebilir olmaktadır. Finansal kuruluşlar, finansal varlık ve yükümlülüklerini risk-getiri hedeflerine en uygun şekilde tahsis edebildiklerinde başarılı performans elde etmektedir. Bu nedenle finansal kuruluşların riskleri kapsamlı ve net bir şekilde tanımlaması, ölçmesi ve kontrol etmesi stratejik önem taşımaktadır. Başlıca finansal kuruluşlar olan bankaların ve sigorta şirketlerinin, kendilerine özgü finansal yapılarına bağlı olarak risk perspektiflerini incelemek gerekmektedir (Baştürk, 2018: 171).

1.8.4. Finansal Kurumlarla İlgili Temel Riskler

Bu kapsamda finansal kurumları etkilediği düşünülen riskler ve bu risklerin temel finansal kurumlara etkisi aşağıda tartışılmaktadır (Baştürk, 2018: 174-179).

1.8.4.1. Kredi Riski

Finansal işlemlerde bulunan kişi veya kurumlardan birinin diğer tarafa karşı yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklanan potansiyel zarar “kredi riski” olarak adlandırılmaktadır. Kredi riskinin “karşı taraf riski” olarak da anıldığı görülmektedir. Kredi riski, bankacılığın temel faaliyetinin bir parçasıdır. Aynı şekilde sigorta şirketleri de tahvil portföyleri oluşturarak yatırımın ödenmeme riskini üstlenmektedir. Ancak sigorta şirketleri, tahvil portföyündeki değişiklikler yoluyla oynaklığı sınırlayarak riski azaltabilmektedir. Kredi riskinin bir nedeni karşı tarafın yeterli ödeme gücüne sahip olması ancak borçlarını ödeme niyetinin olmaması, diğeri ise karşı tarafın borçlarını ödemek için yeterli nakit veya fon yaratamamasıdır. Bu gelişmeler sonucunda kredi işlemlerine ilişkin risklerin daha etkin bir şekilde ölçülmesi ve kontrolü ihtiyacı doğmuş, geriye dönük kredi zararı analizi gibi istatistiksel analiz yöntemleri ve iflas olasılıklarına dayalı modeller kullanılmaya başlanmıştır.

1.8.4.2. Likidite Riski

Likidite riski, genel olarak ihtiyaç duyulan miktarda fonun uygun bir maliyetle mevcut olmaması, elde tutulan finansal varlığın istenilen zamanda ve fiyattan satılamaması durumunda ortaya çıkabilecek zarar olasılığı olarak tanımlanabilmektedir. Daha kısa bir tanımla likidite riski, nakit giriş ve çıkışlarının aynı anda gerçekleşmemesi riskini ifade etmektedir. Finansal olmayan kuruluşlar için de bir likidite riski vardır. Kısa vadeli borç alıp uzun vadeli yatırım yapan veya alacaklarını tahsil etmekte zorlanan ve nakit bütçesini iyi yönetemeyen bir şirket, kârlı bir şekilde faaliyet gösteriyor gibi görünse bile likidite riskine maruz kalabilir. Bu risk, finansman zorluğu veya finansman maliyetlerinde olağandışı bir artış olarak da tanımlanabilir. Likidite riski, finansal kurumların karşı karşıya olduğu en önemli ve en büyük risklerden birini teşkil etmektedir. Likidite sorunu finansal kurumları iflasa sürükleyebileceğinden likidite banka için hayati önem taşımaktadır.

1.8.4.3. Piyasa Riski

Piyasa riski, genel olarak finansal fiyat ve faiz oranlarındaki hareket ve değişikliklerden kaynaklanan riski ifade etmektedir. Piyasa riski alt başlıklar halinde; döviz kuru, faiz oranı, stok değeri ve kıymetli maden/emtia fiyat riskleri olarak sıralanmaktadır. Döviz kuru riski, daha genel olarak yabancı para alacakları ve yabancı para borçları farklı olduğu için döviz kurlarındaki değişikliklerden kaynaklanan bir riski belirtmektedir. Döviz fiyatlarındaki değişimler, döviz cinsinden değeri olan gelirler ve giderler üzerinde kur riski ortaya çıkarmaktadır.

Bankaların finansman maliyetlerinin borç verme gelirlerinden daha hızlı artması riski, faiz oranı riski olarak bilinmektedir. Faiz oranları dalgalandığında, finansal kuruluşların gelir ve giderleri, tüm varlıkları, yükümlülükleri ve bilanço dışı kalemleri ile birlikte değişime uğramaktadır. Bu değişikliklerin net etkisi şirketin kazançlarına ve sermayesine yansımaktadır. Faiz oranlarının vade yapısının değişmesi, yani getiri eğrisinin yukarı veya aşağı kayması, hemen hemen tüm borçlanma senetlerinin fiyatlarını aynı yönde etkilemektedir. Dolayısıyla faiz oranı riski sistematik bir risktir. Faiz oranı riski hem yatırımcılar hem de ihracatçılar için geçerlidir. İhracatçılar için, faiz oranlarındaki değişiklikler bir yandan fon sağlama maliyetini, diğer yandan faiz

oranına duyarlı varlıkların getirisini etkileyebilir. Varlıklardan elde edilen gelir, borçları ödemek için kullanıldığında bu çok önemli bir hal almaktadır.

Toplam risk kavramı içinde kur ve faiz oranı risklerinin büyük bir yer tuttuğu finans literatüründe kabul edilen bir gerçektir. Küreselleşen piyasalarda ve artan rekabet koşullarında şirketlerin maruz kaldığı hemen hemen tüm finansal riskler döviz kuru ve faiz oranı değişkenlerine bağlanabilmektedir. Piyasa riskleri grubuna kur ve faiz oranı risklerinin yanı sıra hisse senedi ve kıymetli maden/emtia fiyat riskleri de dahil edilmektedir. Bu riskler kısaca stok seviyelerinde ve emtia/emtia fiyatlarında beklenmeyen dalgalanmalardan kaynaklanan kayıplar olarak tanımlanmaktadır.

1.8.4.4. Operasyonel Risk

Operasyonel risk, işlem süreçlerindeki veya yönetim sistemlerindeki usulsüzlükler sonucunda oluşabilecek finansal kayıplar olarak tanımlanmaktadır. Operasyonel risk, çeşitli nedenlerle ortaya çıkmaktadır. Bunlardan başlıcaları; yönetici ve çalışanların beceriksizliği, ihmali, unutkanlığı veya görevi kötüye kullanmaları ya da kasıtlı suçlardan kaynaklanan riskler “personel riski” olarak sıralanmaktadır. Bilgisayar ve iletişim sistemlerindeki teknik sorunlar ve arızalar, virüs sorunları, yetersiz veya güncel olmayan sistemlerden kaynaklanan riskler ise “teknik riskleri”; şirketin organizasyon yapısı ve işleyişi ile ilgili sorunlardan kaynaklanan riskler, “kurumsal riskleri” belirtmektedir. Örgüt içinde kademeler arası bilgi akışının yetersiz olması, yetki sınırlarının belirsizliği gibi sorunlardan kaynaklanan belirsizlikler bu gruba girmektedir. "Yasal riskler" ise girilen sözleşmelerin yasal olarak geçerli olmadığı veya uygun şekilde belgelenmediği durumlarda ortaya çıkmaktadır. Özellikle uluslararası işlemlerde, faaliyetlerin birden fazla hukuk sistemine ait olması nedeniyle hukuki risklerle karşılaşma olasılığı artmaktadır.

1.8.4.5. Sistemik Risk

Sistemik risk, finansal sistemin bir kısmı ya da tamamında ortaya çıkan bir zarardan dolayı finansal hizmetlerin ekonomik eylemler üzerinde ciddi olumsuz etkiler yaratacak şekilde kesintiye uğramasını ifade etmektedir. Bu tür riskler, sistemin işleyişini ciddi anlamda bozan ve son aşamada sistemin çökmesine neden olan

hususlardır. Sistemik risk, finansal sisteme ve dolayısıyla ekonomik yapıya zarar verecek ani ve beklenmedik bir olay olarak tanımlanmaktadır. Bahsedilen şoklar finans sektörünün içinden gelebileceği gibi dış faktörlerden de kaynaklanabilir.

Finansal sistem içerisinde bir kurumun aniden iflas etmesi, takas ve saklama sistemlerinin teknolojik olarak çökmesi, finansal sistemin normal işleyişini engelleyebilecek ve ortaya çıkacak şoklar (işgal veya döviz kuru kontrolleri sonrası gibi), doğal afetler, siyasi krizler, faiz oranlarında olağandışı ve büyük dalgalanmalar, para politikası üzerinde derin olumsuz etkiler, enflasyonda önemli artışlar ve beklentilerde köklü değişiklikler vb. birçok nedenden dolayı ortaya çıkabilecek sistemik riskler genellikle şirketleri aynı yönde etkilemektedir.

1.8.4.6. Ülke Riski

Uluslararası portföy yatırımlarında en çok araştırılan konulardan biri de ülke riskinin belirlenmesidir. Ülke riskleri söz konusu olduğunda ağırlık, siyasi ve ekonomik riskler üzerine yoğunlaşmaktadır. Ülke riski dört kriter kullanılarak analiz edilebilir. Bunlar; finansal risk, kontrollü döviz kuru rejimi, verimsiz kamu harcamaları ve ülke kaynaklarından meydana gelmektedir.

Bu kriterlerden finansal risk, devlet bütçe açıklarının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı şeklinde tanımlanmaktadır. Kontrollü döviz kuru sistemi, ülkeye para transferinde kısıtlamalar ve devalüasyon olasılığı ve buna bağlı olarak yabancı sermaye girişlerinde azalma olmasını ifade etmektedir. Dış borca bağımlı büyüyen bir ekonomide, verimsiz kamu harcaması riskiyle birlikte, tüketimin ödünç alınan borçla sübvanse edildiğini görülmektedir. Bir ülkenin mali, doğal ve işgücü kaynaklarının yetersiz kullanımı da ülke riskini artıran bir faktör olarak işaret edilmektedir.

1.8.4.7. İş Kabulü (Underwriting) Riski

İş kabulü riski, bir riskin hangi koşullarda ve hangi fiyattan kabul edildiğinin belirlenmesi sürecini ifade etmektedir. Başvuru, yani sigorta başvurusu eksiksiz ve doğru bir şekilde doldurulduktan sonra başvurudaki bilgiler kullanılarak sigortanın yaptırılıp yaptırılmadığı, varsa hangi risklerin kabul edildiği, koşulları ve bedeli değerlendirilmekte ve belirlenmektedir. Bu riskler, hasarın dağılımında yanlış

değerlendirmeleri ve hasar riski sapmalarını; yani yoğunluğu ve sıklığı doğru bir şekilde değerlendirememe risklerini içermektedir. Hayat dışı sigorta şirketlerinin doğası gereği, olay sonuçlarının tahmin edilmesi belirli bir güven düzeyi ile sınırlı kalmaktadır.

Sigorta şirketlerinin süreçlerinden kaynaklanan iş kabulü riski, saf riskler ve yönetim riskleri olmak üzere iki ana bölüme ayrılmaktadır. Bir kaybın olduğu ya da olmadığı, bir diğer ifadeyle kazancın söz konusu olmadığı durumları içeren riskler saf riskler olarak adlandırılmaktadır. Yani, saf riskler mevzu bahis olduğunda kazanç elde etme olasılığı söz konusu değildir. Bu tür maliyetler ya şirketin düşük prim talebinden ya da beklenenden yüksek tazminat taleplerinden kaynaklanmaktadır. Şirketin prim üretim sürecinden kaynaklanan riskler ise yönetim riskini oluşturmaktadır. Bu risk türü; hasarın yetersiz teminatından, eksik sigortadan, tüm riskleri kapsamayan yetersiz gelirden, risklerin kötü bir şekilde dağılımından ve aynı risklere yoğunlaşılmasından kaynaklanabilmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME VE İHRACAT

2.1. EKONOMİK BÜYÜME TANIMI

Merkantilizm ve sonrasındaki iktisadi görüşlerden gelen Adam Smith ve Marx gibi birçok iktisatçı, ülke zenginliğini belirleyen faktörlerin neler olduğuna dair çeşitli çalışmalar yürütmüştür. Merkantilistler ekonomik büyümeyi; değerli maden kaynaklarına sahip olma, iş bölümü, yağmacılık, sömürgecilik ve ihracat gibi faktörler çerçevesinde ele almıştır. Ancak sanayi devrimi sonrasında ekonomilerin zenginliğini belirleyen temel faktörlerin, teknolojik gelişim ve yatırımlardaki artış olduğu belirtilmiş; bu faktörlerin ülkelerde üretim ve gelirlerin artmasına neden olduğu ifade edilmiştir (Yılmaz, 2012: 2).

İktisadi büyüme kavramı Adam Smith tarafından yayımlanan "Milletlerin Zenginliği" isimli eserde iş bölümü, sermaye birikimi ve teknolojik gelişim konuları çerçevesinde incelemiştir. Smith, bu eserde serbest politikaları benimseyen fakir ülkelerin nasıl zenginleşecekleri hakkında genel bir değerlendirme yapmış ve dış ticaret yapan ülkelerin, daha fazla geliştiğini belirtmiştir (Yılmaz, 2012: 2).

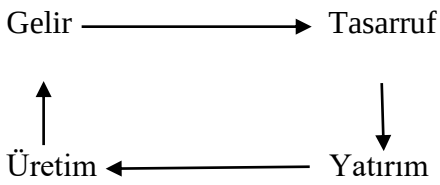
Ekonomilerin ortak sorunlarından biri olan kıt kaynakları etkin kullanılmasına yönelik izlenecek yolun belirlenmesi konusunda birçok çalışma bulunmaktadır. Ekonomistler, bu önemli sorun üzerinde mikro ve makro temelde çeşitli değerlendirmelerde bulunmaktadır. Mikro ekonomide hangi malların nasıl üretileceği, kimler için üretileceğini incelenirken; makro ekonomide toplam arz ve talep, toplam tasarruf ve yatırım, toplam mal ve hizmet, işsizlik, istihdam, enflasyon, faiz ve ödemeler dengesi gibi ekonominin makro büyüklükleri ele alınmaktadır. Makro ekonomik değişkenlerde meydana gelen eğilimler iki şekilde ifade edilebilmektedir. Birincisi uzun dönemli yüksek iktisadi büyüme, ikincisi ise bu yükseliş eğilimini etrafında hareket eden ve kısa dönemde değişimlere neden olan iktisadi dalgalanmalardır (Berber, 2006: 2).

Bir ülkede üretilen mal ve hizmetlerin sürekli artış göstermesine iktisadi büyüme denilmektedir ve teknoloji sabitken üretim faktörleri eğrisinin dışa kayması ekonomik

büyümenin olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifade ile teknoloji yetersiz kaldığında ihracat yolu ile ekonomik büyüme gerçekleştirilebilmektedir (Ünsal, 2016: 259).

Milli gelir, ekonomik büyüme açısından en önemli göstergelerden birini oluşturmaktadır ve bir ekonomide faaliyetlere katılan üretim faktörlerinin belirli bir sürede (genellikle bir yıl) elde edilen gelirlerinin toplamını vermektedir (Üstünel, 1988: 58). Diğer bir ifade ile ekonomide belirli bir dönemde nihai mal ve hizmetlerin cari değerinin toplamını vermektedir. Milli gelir hesaplamasında nihai mal ve hizmetlerin ele alınmasıyla ara mal ve hizmetlerin değeri ayrıca hesaplamaya dahil edilmemektedir. Çünkü tüketime hazır olan nihai mal ve hizmetler değeri, ara mal ve hizmetlerin değerini de içeresinde barındırmaktadır (Tunay, 2012: 18). Üretim sürecinde kullanılan üretim faktörleri, belirli bir dönem sonra gelir olarak dönmektedir. Bu noktada gelirin bir kısmı doğrudan tüketim harcamalarına kalan kısmı ise girişimcilere borç olarak ekonomiye enjekte edilmektedir (Orhan, 2016: 242).

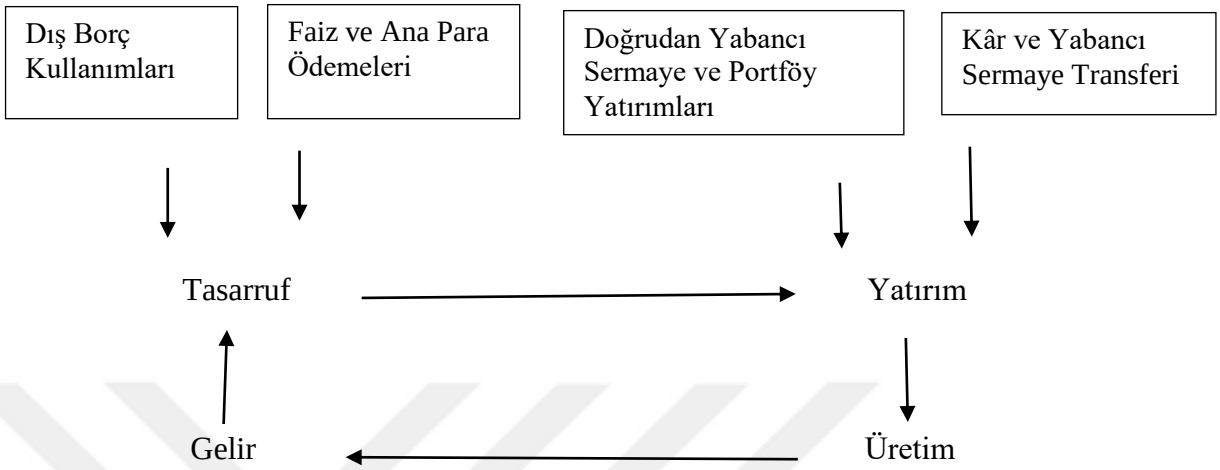
Ekonomik büyümeyi sağlamada üretken yatırımların arttırılması ilk uygulamalardan birisi olarak kabul edilmektedir. Yatırımların ekonomiye getirdikleri avantajlar, borçlanma yolu ile ortaya çıkabilecek dezavantajları engelleyici nitelik taşımaktadır. Ayrıca ülkelerin kendi ekonomik kaynakları ile üretimi çeşitli yollar ile finanse etmesi de ekonomik büyüme yaratmaktadır. Şekil 2.1'de belirtilen döngü her ülkede yaşanmaktadır.



Şekil 2.1. Ülkelerin Kendi Ekonomik Kaynakları İle Üretim Finansman Şeması

Ekonomide çeşitli büyüme ölçütleri bulunmaktadır. GSMH'nin büyüklüğü ile GSMH'deki gelişmeler ekonomik büyüme yapısı hakkında genel bir fikir vermektedir. Az gelişmiş ülkelerde tasarruf yetersizliği sonucunda üretim ve yatırım düzeyleri azalmaktadır. Bu noktada ülkelerin ulusal ekonomi politika yaklaşımı yerine uluslararası ekonomi politika yaklaşımını uygulamaları gerekmektedir (Aksoy, 2014: 62).

Şekil 2.1 yabancı kaynakların ilave edildiği gelişmiş yapısı ile Şekil 2.2. olarak aşağıda sunulmaktadır:



Şekil 2.2. Ülkelerin Kendi Ekonomik Kaynakları ve Yabancı Sermaye ile Üretim Finansman Şeması

Yukarıdaki şemaya göre ekonomik büyüme için dış borçlanma yolu ile tasarruf yetersizliği giderilerek nitelikli yatırımlar yapılmaktadır. Yatırımların artışı ile üretim artmakta ve gelir sağlanmaktadır. Diğer alternatif yolda ise yabancıların ülkede yatırım yapması ile üretim ve gelir artışları sağlanmaktadır.

Serbest piyasalarda, hanehalkı, firmalar, devlet ve dış alem ekonomik birimler olarak nitelendirilmektedir. Ekonomik birimler arasındaki ilişkiler ekonomik büyümede belirleyici olmaktadır (Orhan, 2016: 242).

Ekonomide üretim faktörlerinin miktarındaki artış, büyüme artışını sağlayabilmektedir. Üretim faktörlerinin nitelikleri göz ardı edilmeksizin üretim faktörlerinde gerçekleşen artış oranında ekonomik büyümenin artması ile dengeli büyüme meydana gelebilmektedir (Ünsal, 2016: 159).

İktisadi büyüme niceliksel olarak iki şekilde ortaya çıkabilir. Birincisi, ekonomi tam istihdamda iken üretim faktörlerinde bir artış olması ya da teknoloji gelişimi ile orta ve uzun dönem üretim kapasitesinin genişletilmesi yoluyla gerçekleştirilebilir. İkincisi ise ekonomi eksik istihdamda iken talebi ve kapasite kullanım oranını yükseltmek yoluyla gerçekleştirilebilir. Söz konusu iki şekil ele alındığında ilk seçenek tercih

edilmektedir. Çünkü üretim faktörlerindeki artışla ya da teknolojideki değişimlerle üretim artırılırken, ekonomide pozitif yan etkiler de yaratılmaktadır (Berber, 2006: 2). Buraya kadar kısa bir şekilde büyüme kavramı ele alınmaktadır. Daha detaylı bilgilendirme için aşağıda ekonomik büyüme teorileri hakkında bilgiler sunulmaktadır.

Bir ülkenin dönemler itibariyle üretim hacminde artış görülmesi ekonomik büyüme olarak algılanabilir. Ekonomik büyümenin önemli göstergelerinden birisi GSYH'dir (Türkan, 2008: 11). Gelişmiş ülkelerde reel ekonomik büyüme kavramı üzerinde durulurken; gelişmekte olan ülkelerde ise ekonomik kalkınma üzerinde durulmaktadır. Ekonomik kalkınma daha geniş ve kapsamlı bir kavram olduğundan ekonomik büyüme kavramını da içine almaktadır. Ayrıca gelir dağılımı, işsizlik ve ekonomik birimlerinin modernleşmesi gibi birçok konuyu da içermektedir (Seyidoğlu, 2006: 829).

Bireylerin ve dolayısıyla toplumların refah düzeyini yükselten emek niteliği ve teknolojik yenilik faktörlerinin yanı sıra; bir ülkede uygulanan ekonomi politikaların, sosyal alt yapıların vb. etkenlerin büyümenin artmasına-azalmasına neden olduğu görülmektedir. Büyümeyi etkileyen diğer faktörler ise şunlardır (İslamluian, 2011: 108):

1. Kurumsal altyapılar (yönetim anlayışı, mevzuat ve uygulanabilirliği, kurumların altyapıları)
2. Kültürel alt yapı (girişimcilik kültürü, gelenekler ve beklentiler)
3. Küresel ve yerel çerçevede rekabet koşulları eşitliği
4. Ekonomi ve politika istikrarı
5. Doğal kaynaklar

Bir ülkede ekonomik birimlerin kurumsallaşması, yöneticilerin, bürokratların ve politikacıların hizmet anlayışları, girişimcilik ruhu, hanehalkının yönetime katılımı, kültürel deneyimler ve yolsuzluğa yaklaşım gibi birçok faktördeki iyileşme ülke ekonomilerinin gelişimini sağlayabilir. Tüm bu faktörlerin niteliği ve niceliği, ekonomi faaliyetleri üzerinde bir süreklilik arz etmektedir. Belli ya da belirsiz koşullardaki bir ekonomi faaliyetinin yarattığı değer ekonomiler için çok küçük olabilir. Örneğin yeni start up projelerinin başarısı, ekonomileri başlangıçta oldukça az etkileyebilir. Zamanla bu başarıda istikrarın sağlanması ile beraber büyüme artar ve ülke gelişir. Bu projelerin başarısının alt yapısı ise ülkedeki ekonomik ve politika istikrarlılığı, uygun mevzuat ve

koşulların bulunması vb. şartlara bağlıdır. Ekonomik büyüme de nitelikli üretim faktörlerinin artışı ile artmaktadır. Teorik olarak ekonomik büyüme türleri aşağıdaki gibi sıralanmaktadır:

2.2. EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ

Ekonomik büyüme ele alındığı ilk dönemlerde niceliksel açıdan değerlendirilmekle beraber, son dönemlerde niteliksel açısından da değerlendirilmeye başlanmıştır. Özellikle sanayi devriminde üretim, sermaye ve işgücü artışı ile ekonomik büyümenin gerçekleştiğine inanılırken; günümüzde toplumun refah düzeyi, işsizlik, gelir dağılımı, kültür değişimi, insan hakları, doğal kaynakların etkin kullanılması gibi birçok faktörlerle ilişkisi de ele alınmaktadır (Berber, 2006: 6-7). Ekonomik büyüme teoriler hakkında aşağıdaki başlıklar altında incelenecektir.

2.2.1. Merkantilizm Büyüme Teorisi

Avrupa'da merkantilizm düşünce akımı, 1500-1800 yılları arasında kabul görmüştür. Bu düşünce özellikle ulusal politikalarda önemli bir yol gösterici olmuştur. Merkantilizm düşüncesi, ticari kapitalizm olarak da nitelendirilebilmektedir (Kazgan, 1993: 35). Merkantilizm büyüme teorisine göre ekonomik büyüme temel olarak devlete bağlı ortaya çıkmaktadır. Bu teoride ekonomik büyümenin yanı sıra devletin de büyümesinin gerekliliği üzerinde durulmuştur. Dış ticarette, ihracatın ithalattan daha fazla olması suretiyle ekonomik büyümenin sağlanabileceği vurgulanmıştır. Merkantilizm düşüncelerinde üç temel amaç bulunmaktadır. Birincisi, bu sistemde güçlü bir devlet yapısının oluşturulması gerekliliğidir. İkincisi, ihracat yolu ile ülkeye altın girişinin sağlanmasıdır. Üçüncüsü ise ihracat engellerinin kaldırılarak dış ticaret hacminin yükselmesine yardımcı olmaktır (Vural, 2000: 139). Bu düşünceye göre kıymetli madenler zenginliğin yegane ölçütü olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle devletin de bireyler gibi zenginliğe ulaşması ve güçlenmesinin tek yolu, değerli madenlerinin artışını sağlamaktır. Merkantilizmçiler yaklaşımında ekonomik büyüme faktörleri şöyle sıralanabilir;

Nüfusun Artışı

Merkantilizm yaklaşımında nüfus artışı yoluyla üretilen mal ve hizmetlerin maliyetlerinde düşüş yaşanacağı ileri sürülmüştür. Bu durum ihracatta artışa neden olacaktır.

Ücret Düşüklüğü

Nüfusun çoğalması ücretlerin düşüşünü de beraberinde getirebilir.

İhracat Hacminin Artışı

İhracat hacminin artışı ekonomik büyümeye katkı sağlayabilir.

Para Arzının Artışı

Para arzının artışı istihdamın artışını sağlayabilir ya da para arzının azalışı istihdamı azaltabilir.

Sömürgecilik Politikası

Sömürge ülkelerden besin ve önemli hammaddelerin ülkeye girişi sağlanabilir (Özgüven, 1988: 2-3). Merkantilist düşünce temelinde sömürgecilik yapısının olduğu ve bu yönüyle eleştirilere maruz kaldığı görülmektedir.

2.2.2. Fizyokrat Büyüme Teorileri

François Quesnay 1758'de yayımladığı "Ekonomik Tablo" adlı eserinde, ekonomik yapı ve sistematik birimleri insan vücuduna benzeterek ekonomik büyümeyi açıklamaya çalışmıştır. Fizyokrasi, merkantilist düşüncelere tepki olarak gelişen önemli düşünce akımıdır. Merkantilizmde ticaret ve sanayiye dayalı büyüme düşüncesi; fizyokraside yerini zenginliğin üretime dayalı olduğu düşüncesine bırakmıştır. Fransız fizyokratlar; tarım, çiftçilik, madencilik ve balıkçılık faaliyetlerinin gelişmesi sonucunda zenginlik elde edilebileceğine inanmaktadır (Vural, 2000: 230).

Bu teoriye göre üretim ve mal hareketliliği kendiliğinden meydana gelmektedir. Bu nedenle teori, "Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler, dünya kendi kendine yürür" düşüncesi üzerine şekillenmiştir (Dinler, 2009: 317). Fizyokratlara göre servetin birikimi ve büyümenin temel kaynağı üretimdir. Buna göre büyümenin lokomotif rolünü oynayan tarım sektörüdür. Tarım sektöründeki çıktıların girdilerden daha fazla

olduğuna yönelik düşünceler, bu sektördeki büyümenin ülkenin ekonomik büyümesine katkı sağlayacağı yönünde geliştirilmiştir (Bocutoğlu, 2012: 35).

Fizyokrat düşünceleri liberal okul düşüncelerinin temelini oluşturmuştur. Bu teori, teknoloji ve bilimsel araştırmaların önemini vurgulamıştır. Fizyokratçılar, merkantilistlerden farklı olarak ekonomik aktivitelerin kapalı bir yapıda olması gerektiğini vurgulamış ve dış ticarete önem vermemişlerdir (Özgüven, 1988: 3).

2.2.3. Marksist Büyüme Teorileri

Marksist düşünceler tarihine en büyük katkı, Karl Marx tarafından yapılmıştır. Karl Marx'ın ekonomik büyüme modeli, emek-değer teorisi ve artı-değer teorisine dayanmaktadır. Emek-değer teorisine göre bir malın üretiminde harcanan emek o malın değerini ortaya koymaktadır. Artı-değer teorisine göre ise bir mal gereğinden daha fazla üretilmelidir (Acar, 2001: 68).

Marksist büyüme teorileri, Adam Smith ve David Ricardo gibi iktisatçıların düşüncelerine bir temel oluşturmuştur. Marksist büyüme modelinde, sermaye birikimi üzerinde durulmamış ve büyümenin artık değerden kaynaklanan birikimin tekrar üretime dönmesi ile görüldüğü belirtilmiştir. Diğer bir ifade ile bu teori, sanayi sektörüne ağırlık vermiştir. Sanayi sektörünün teknik gelişimi sonucunda artık-değerden elde edilen kâr, tekrar üretime dahil edilmek suretiyle ekonomik büyümeye yol açmaktadır.

Marksist teoriye göre sermaye iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm; makine, teçhizat ve çeşitli üretim araçlarını içeren sabit sermayedir. İkincisi ise işçi ücretlerini içeren değişir sermayedir. Marksist görüşlerin, emeğin sömürülmesine dayalı düşünceyi barındırdığı görülmektedir.

2.2.4. Klasik Büyüme Teorileri

Klasik iktisadi düşünce Adam Smith' in (1723-1790) "Ulusların Zenginliği" adlı eseri üzerine temellendirilmiştir. Adam Smith, mutlak üstünlük teorisini öne sürmüştür. Teori, bir ülkenin dış ticaretinde partnerine(partnerlerine) göre mutlak üstünlüğe sahip olduğu malları ihraç etmesi; mutlak üstünlüğe sahip olmadığı malları ise ithal etmesi gerektiğini vurgulamıştır. Ancak David Ricardo bu teorinin eksikliklerini karşılaştırmalı

üstünlükler teorisini geliştirerek ortaya koymuştur. Teoriye göre bir ülke bir malı diğer ülkeye (ticari partnere) kıyasla daha verimli üretiyorsa bu ülkenin söz konusu malın ticaretinde uzmanlaşması gerekmektedir. Buna karşın bir malın üretimi diğer ülkeye (ticari partnere) kıyasla daha verimli değilse ya da daha pahalı ise söz konusu malın ithal edilmesi gerekmektedir (Seyidoğlu, 1992: 23-26).

Robert Malthus (1766-1834), nüfus artışının ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyeceğini düşünmüştür. Malthus' a göre nüfustaki artış ile gelir seviyesinde düşüş yaşanacak ve ekonomik büyüme son bulacaktır (Malthus, 1996: 86).

Klasik büyüme teorisi, ilk sistemli büyümeyi ortaya koymuştur. Klasik iktisatçılar, piyasanın kendi kurallarına göre işlediğini ve devletin ekonomiye müdahil olmaması gerektiğini vurgulamıştır. Klasik görüş, 1929 Dünya Buhranı'nın ortaya çıkması ile sarsılmış ve sonrasında devlet müdahalesinin gerekliliği vurgulanmıştır. Günümüze gelindiğinde ise devletin ekonomideki işleyişinin ve özel sektör üzerindeki düzenleyici rolünün arttığı görülmüştür (Landau, 1986: 35-75). Klasik iktisatçılar arasında; Jean Baptiste Say, Nassau William Senior ve John Stuart Mill gibi iktisatçılar bulunmaktadır.

2.2.5. Keynesçilerin Büyüme Teorileri

1929 Büyük Buhran sonrası, J.M. Keynes'in (1883-1946) makro iktisat politikası görüşleri popüler olmaya başlamıştır. Keynes, klasik iktisatçıların aksine ekonominin kendiliğinden dengeye ulaşamadığını vurgulamış ve devletin para ve maliye politikası araçları ile müdahalede bulunarak genel dengeyi sağlayabileceğini ileri sürmüştür. Ayrıca eksik piyasa koşullarının ve gayri iradi işsizlik sorununun olduğunu belirtmiştir (Fisunoğlu, 2009: 31-60). Keynes'e göre tam istihdam nadiren ve kısa dönemde gerçekleşmektedir. Bu durum, klasik teorinin özel bir durum olarak anlatılmıştır (Meltzer, 1988: 121). Keynesyen görüşe göre talep yetersizliği; üretimin, gelirlerin ve sonuçta efektif talebin azalmasına neden olmaktadır. Bir ekonominin üretim ve istihdam belirleyicisi efektif taleplerdir. Keynesyenler, Klasik iktisatçıların üretim hacminin belirleyicisinin emek piyasası olduğu görüşüne karşı çıkmaktadır (Felderer ve Hamburg, 1987: 72-73).

2.2.6. Neoklasik Büyüme Teorileri

Neoklasikçiler, klasik iktisatçıların düşüncelerindeki emek teorisinin yerine fayda değer teorisini yerleştirmişlerdir. Ekonomide tam rekabet ortamında fayda ilkesini baz alarak mübadele değerinin belirleyici olduğunu vurgulamışlardır. Bu iktisadi düşüncenin 1870-1960 yıllarını kapsayan dönemde iktisat biliminde egemen olduğu görülmüştür (Öztürk, 2010: 59-90). Diğer bir ifade ile klasik düşüncelerin uzantısı olarak neoklasik düşüncelerin gelişimi başlamıştır. Neoklasikçiler, klasik görüşün ekonomide tam istihdam koşullarının geçerliliği ilkesi ve görünmez el mekanizmasının varlığı gibi temel varsayımlarını kabul etmişlerdir. Ancak Neoklasikçiler, klasikçilerden farklı olarak mikro ekonomiye dayalı düşüncelerini ve marjinalizm kavramına dayalı teorilerini geliştirmişlerdir (Bayraktar, 2019: 83).

İnsanların sınırsız ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kullanılan kıt kaynaklardan en etkin şekilde yararlanılması konusu ise fayda ve kar maksimizasyonu düşüncesini ortaya çıkarmıştır. Neoklasiklere göre bireylerin üretim, tüketim ve birikim kararları seçimlerine bağlı olarak fiyat mekanizmasını dengelemektedir (Guerrien, 1999: 161).

2.2.7. Schumpeter Büyüme Teorileri

Alois Schumpeter (1883-1950) büyümenin ekonomide değişim ve gelişimin yaratacak girişimcilik ve inovasyonla ortaya çıkabileceğini öne sürmüştür. Bu düşünceye göre girişimciler ekonomik büyümede önemli rol oynamaktadır. Girişimciler, teknoloji kaynaklı inovasyon yaparak ekonomide gelişim sağlayabilirler (Schumpeter, 1934: 24).

Schumpeter neo-klasik sermaye, kâr, dengelenme, optimizasyon görüşlerinden faklı bir şekilde düşüncesini ifade etmiştir. Schumpeter'e göre ekonomi dinamiği olan inovasyon faaliyetleri, ekonomik büyüme sağlamaktadır. Bu görüşe göre inovasyon düşüncesinde sürekli yaratıcı ve dinamik bir yapı söz konusudur.

Bu iktisatçıya göre, girişimcilerin olmaması ekonominin kendini yineleyen bir yapıda olmasına yol açmaktadır. İnovasyonlar sürekli değil ve kümeler şeklinde ortaya çıkmaktadır. Girişimcilerin yeni bir ortam yaratması ile yeni girişimciler faaliyetlerde bulunmaya başlamaktadır (Dolanay, 2009: 171). Günümüzde de ekonomik büyüme

sürecinde girişimciliğin alt yapısının geliştirilmesi, bu sektördeki engellerinin kaldırılması ve teşvik politikalarının yürütülmesi gibi konuların önemi üzerinde durulmaktadır.

2.2.8. İçsel Büyüme Teorisi

1980 yılında Romer tarafından geliştirilen içsel büyüme teorisi, ekonomik büyümenin belirleyicileri üzerinde durmuştur. Büyüme belirleyicileri olarak nüfus artışı, beşerî sermaye birikimi ve teknolojik gelişim olmak üzere üç faktör gösterilmiştir. Bu teoride girişimci, kararın ve devletin müdahaleci politikalarından bağımsız değişkendir (Çiftçi ve Aykaç, 2011: 161). Teoride ekonomik büyüme sürecindeki dışsal faktörler yerine içsel faktörlere yer verildiği görülmüştür.

İçsel büyüme teorisi, devlet tarafından belirlenen ekonomi politikalarının uygulanması ve iç dinamiklerin etkileşimi sonucunda refah düzeyinde artışın olduğunu ifade etmektedir. Bu teoriye göre Neoklasik iktisatçılar, büyüme modellerinde kabul ettikleri toplumsal üretim fonksiyonunu baz alarak varsayımlarını değiştirmişlerdir. Teoride teknolojik gelişim, formel bir yapıda geliştirilmiştir (Yardımcı, 2006: 99). Ancak, Neoklasik düşüncelerden farklı olarak teknolojik gelişimin ekonomik sisteminin içeresinde gerçekleştiğini vurgulamışlardır. Bir diğer husus ise yakınsama teorisinin kabul görmemesidir. Eğer gelişmekte olan ülkelerde gereken önlemler alınmazsa uzun dönemde gelişmiş ülkelerin yanında gelir düzeylerinde ayrışma gerçekleşebileceğini belirtmişlerdir. Dolayısıyla teori, ekonomilerin optimum büyümeye ulaşabilmeleri için devletin müdahaleci politikalarda bulunması gerektiğini savunmaktadır (Yulek, 1997: 2).

İçsel büyüme teorisinde, teknoloji gelişimlerinin yanısıra Ar-Ge çalışmaları, insan kaynakları ve öğrenme gibi önemli faktörler yer almaktadır. 1990'lar sonrasında gelişmekte olan ülkelerin Ar-Ge çalışan sayılarında ve harcamalarında artış olduğu görülmektedir (Çiftçi ve Aykaç, 2011: 169).

2.3. EKONOMİK BÜYÜME KISITLAMALARI

Ekonomilerde iktisadi büyümeye katkı sağlayan faktörler olduğu gibi kısıtlayıcı faktörlerde bulunmaktadır. Bunlar; tasarruf yetersizliği, düşük yatırım düzeyi,

girişimcilik kültürün bulunmaması, gösteriş tüketimi, siyasi istikrarsızlık, iç piyasaların küçüklüğü, düşük düzey teknoloji, enflasyon, işsizlik ve gelir dağılımı faktörlerdir. Ekonomik büyüme, ekonomik dinamikler çerçevesinde geliştirilmiştir. Ekonomik büyümenin başlıca kısıtlayıcıları aşağıda başlıklar halinde açıklanmaktadır.

2.3.1. Enflasyon ve Büyüme

Fiyat istikrarının sağlanması ve ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi, iktisat politikasının en temel amaçlarını oluşturmaktadır. Bu amaçların gerçekleştirilmesi ile toplumun refahı artmakta aksi durumlarda ise toplumda refah kaybı ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle bu iki amacın birlikte gerçekleştirilmesi büyük önem arz etmektedir. Fakat bu iki amaç her zaman aynı anda gerçekleştirilememektedir. Örneğin, ekonomik büyümenin hızlandığı bir durumda toplumun gelir düzeyi yükselmekte ve buna bağlı olarak toplumun tüketim kalıpları değişebilmektedir. Tüketim kalıplarındaki bu değişikliğin etkisiyle oluşabilen talep fazlasının karşılanamaması halinde ise başlangıçta sağlanan fiyat istikrarı bozulabilmektedir. Bu durumun aksine; fiyat istikrarının sağlanması için takip edilen toplam harcamaları azaltıcı politikalar, ekonomide çarpan etkisi ile ekonomik büyümenin azalmasına yol açabilmektedir. Dolayısıyla fiyat istikrarı ile ekonomik büyüme arasında bir etkileşimin bulunması, bu etkileşimin derecesinin ve öncelik sırasının belirlenmesini önemli kılmakta ve uygulanacak iktisat politikalarının şekillenmesine de katkıda bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, fiyat istikrarının sağlanamadığı veya aynı anlamda kullanılan enflasyonun yükseldiği bir ülkede ekonomik büyümede de hissedilir azalmalar meydana geliyorsa bu durumda enflasyonu hızlandırıcı politikalardan vazgeçilmesi gerekmektedir (Karaçor vd., 2011:30).

2.3.2. Büyüme ve İstikrarsızlık

Bir ülkede ekonomik ve siyasi istikrarsızlık mevcutsa bu durum yatırımcılar açısından belirsizlik ve risk yaratmaktadır. Rasyonel olarak belirsizlik ve riskli ortamlarda sermaye çıkışı hızlanmakta ve ekonomik büyüme yavaşlamaktadır.

2.3.3. Büyüme ve İşsizlik

İktisat teorisindeki genel kabullerden biri, bir ülkede ekonomik büyümenin istihdamı da artıracağıdır (Kreishan, 2011: 228). Ekonomik büyüme, üretilen mal ve hizmet miktarındaki sürekli artış olarak tanımlanabilmektedir. Büyüme, yatırım ve üretimdeki artışlar neticesinde gerçekleştiğinden, beraberinde üretimde kullanılan üretim faktörlerindeki miktarları ve dolayısıyla bunlardan birisi olan istihdamı da artırması beklenmektedir (Al-Habees ve Rumman, 2012: 673- 74). Ancak özellikle Küresel Kriz sonrasında, ekonomik büyümenin istihdamda önceki yıllardaki gibi artış sağlamayacağı görüşü gündeme gelmektedir (Aksoy, 2013: 74). Bir başka deyişle ekonomik büyümedeki iyileşmenin istihdama yansımadığı görülmektedir.

2.3.4. Büyüme ve Bölüşüm

Ekonomik büyüme ele alındığında büyümenin niteliksel özelliklerinden ziyade niceliksel özelliklerinin etkisi üzerinde durulmaktadır. Ekonomide gelir ve servet dağılımındaki bozukluk, eşitsizlik ve adaletsizlik gibi sorunların giderilmesi için gerekli ve uygun politikalar uygulanamıyorsa büyüme gerçekleşemeyebilir. Gelişmiş ülkelerde bu tarz ekonomi politikalarının uzun dönemde (uzun dönemde başarı hedefi); az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ise kısa dönemde (kısa dönemde başarı hedefi); uygulamaya konulduğu görülmektedir. Dolaysıyla az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde geçici politikalar ile sorunlar çözümlenememekte ve devam etmektedir (Üzümcü, 2012: 91). Sorunların devam etmesi ekonomik büyümede önemli bir kısıtlayıcı olmaktadır.

2.4. FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ

Schumpeter (1912), Gurley ve Shaw (1955), Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973) ve Fry (1978) finansal sistem ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceledikleri araştırmalarında, finansal sistemlerin ekonomileri pozitif etkilediği sonucuna varmışlardır (Schumpeter, 1955: 515-538). Çok sayıda çalışma hem teorik hem de ampirik düzeyde söz konusu ilişkinin farklı yönlerini ele almıştır. Literatürde yapılan önemli çalışmaların tümü, finansal gelişim ile ekonomik büyüme arasında güçlü

bir pozitif korelasyon olduğunu öne sürmüştür. Ampirik çalışmalar genellikle finansal gelişme ve büyüme göstergeleri arasında pozitif bir ilişki bulsa da bu sonuçların nasıl yorumlanması gerektiği konusunda pek çok tartışma söz konusudur (Gregorio ve Guidotti, 1995: 433).

Goldsmith (1969) finansal gelişme ile yatırımın verimliliği arasındaki ilişki üzerinde yoğunlaşırken, McKinnon (1973) ve Shaw (1973), büyük ölçüde Güney Doğu Asya'nın başarısından etkilenerek tasarrufları ve yatırımları artırmada finansal serbestleşmenin oynadığı rolün önemini vurgulamaktadır (Goldsmith, 1969: 37). Levine ve Zervos de finansal gelişimin gelir artışının önemli bir belirleyicisi olduğunu ortaya koymaktadır (Levine ve Zervos, 1993: 426–430).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi üzerindeki çalışmalar, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği iki kanalı, yani sermaye birikimini ve toplam faktör verimliliğini tartışmaktadır (Komal ve Abbas, 2015: 211-220).

Teorik bakımından finansal gelişim ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki birkaç yönden incelenmektedir:

1. Arz Öncülü Hipotez: Finansal gelişim, ekonomik büyümeyi etkilemektedir.
2. Talep Öncülü Hipotezi: Ekonomik gelişim, finansal gelişimi etkilemektedir (Banerjee ve Ghosh, 1998: 1).
3. Karşılıklı Etkileşim: Finansal piyasalar ile ekonomik büyüme arasında etkileşim bulunmaktadır (Manga vd., 2016: 814-820).
4. Karşılıksız Etkileşim: Finansal piyasalar ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir etkileşim bulunmamaktadır.

Yaygın olarak arz öncülü olarak bilinen ilk hipotez, finansal kalkınmanın ekonomik büyüme için gerekli bir ön koşul olduğunu ileri sürmektedir. Sonuç olarak finans, ekonomik büyümeye yol açmaktadır. Finansal gelişimden ekonomik büyümeye doğru bir ilişki bulunmaktadır. Bu hipotezin savunucuları, finansal gelişme değişkenlerinin miktarı ve bileşiminin finansal varlıklar biçiminde tasarrufları doğrudan artırarak ekonomik büyümeyi tetiklediğini, böylece sermaye oluşumunu ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi artırdığını iddia etmektedir (King ve Levin, 1993: 513-542). Ancak Rabinson ve Patrick gibi çok az çalışmada, "talep öncülüğü" olarak adlandırılan ikinci hipotez, finansın ekonomik büyümede küçük bir rol oynadığını öne sürmektedir

(Robinson, 1952: 174-189). Talep öncülüğü hipotezinin savunucularına göre, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal kurumların eksikliği, hizmetlere yönelik talep eksikliğinin bir göstergesidir (Menyah ve Nazlioğlu, 214: 387).

Finansal piyasalar, kaynakları ekonomik sistemde sosyal getirilerin en yüksek olduğu yere tahsis etmeye hizmet ettikleri ölçüde büyümeyi artırmaktadır. Bu piyasalar tarafından sağlanan risk paylaşımı sayesinde, yatırımcılar tasarruflarını daha verimli yatırımlara yeniden tahsis etme imkanına kavuşmaktadır. Üretim teknolojilerinin de gelişimiyle giderek daha özel girdilere ihtiyaç duyma ve daha özel çıktılar üretme eğilimi ortaya çıkmaktadır. Bu teknolojik ilerlemelerle acentelerin bu özel mal ve hizmetlerin ticaretini yapabileceği uygun piyasalar bulunmalıdır. (Greenwood ve Smith, 1997: 146).

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde iki etkisi vardır. Bir yandan, mali piyasaların gelişimi sermaye birikiminin etkinliğini artırabilmektedir. Öte yandan söz konusu piyasaların gelişimi, tasarrufların artışından dolayı yatırım oranlarının yükselmesine neden olabilmektedir (Gregorio, 1995: 435).

Finansal gelişme ve büyüme arasındaki ilişki üzerine yapılan araştırmalar, hızla genişleyen "içsel büyüme" literatüründen ilham kaynağı almıştır (Gregorio, 1995: 433).

Bir ekonomide reel ve finansal olarak iki tip sermayenin kullanıldığı görülmektedir. Örneğin şirketteki makine ve teçhizat vb. ile reel sermaye, nakit, çek, bono vb. kaynaklar finansal kaynak olarak nitelendirilmektedir. Yüksek enflasyon yaşayan bir ekonomide reel sermaye etkilenmezken finansal sermaye olumsuz etkilenmektedir. Yani böyle bir durumda yukarıdaki örneğe bağlı olarak teçhizat ve demir başların değeri etkilenmezken nakit ve likidite varlıkların değerinde azalma ortaya çıkmaktadır. Bu durumda üretici, finansal varlıklarının değerini korumak amacıyla reel varlıklara yatırım yapmak istemektedir. Reel varlıklara yatırım yapılması sonucunda şirketteki cari faaliyetler, finansal gereksinimi yeterince karşılamayabilir. Şirketlerin faaliyetlerindeki aksaklıklar, makinelerin ve teçhizatların atıl kalması durumunda ekonomik büyüme olumsuz etkilenmektedir (Parasız, 2003: 42).

Ayrıca yatırımcılar elinde bulundurdukları finansal varlıkların değerini korumak için başka bir düşük riskli finansal varlığa yatırım yapmaktadır.

Küresel ticaret, esasında ulusal ticaretle benzerlik göstermesine karşılık ulusal ticaretten bazı konularda farklılık göstermektedir. Bu farkların temel nedeni ülkelerin uyguladıkları politikalarıdır. Örneğin;

1. Fiyat
2. Miktar
3. Kalite
4. Kaynak vb. faktörleri etkileyebilmektedir. Bunların yanı sıra politika aracı olarak;
    1. Gümrük tarifeleri
    2. Kotalar
    3. Sübvansiyonlar
    4. Tarife dışı engeller
    5. Döviz kuru oynaklığı kullanılmaktadır (Gürak, 2006: 286).

2.5. EKONOMİK BÜYÜME VE DIŞ TİCARET İLİŞKİSİ

Merkantilist yaklaşımda büyümenin dış ticaret ile gerçekleşebileceği düşüncesi, tamamlanmış mamullerin ithalatı üzerine katı kurallarının getirilmesi ve bu malların girişinin engellenmesi üzerine geliştirilmiştir. Merkantilistlere göre bir ülkenin diğer ülke ile yaptığı ticaretten elde ettiği kâr diğer ülkenin zararına eşit düzeydedir (Çakmak, 2016: 831). Adam Smith (1776) ve Ricardo (1817) iktisat düşünürlerinin uluslararası ticaret teorilerinin izleri hala görülmektedir. Klasik doktrin ise merkantilistlerin aksine iş bölümü ve uzmanlaşma yoluyla verimliliğin artırılarak dış ticaret hacminin ve refah düzeyinin yükseltilebileceğini savunmaktadır (Bayraktutan, 2003: 176-177).

Neoklasik dış ticaret teorilerine göre ekonomilerin serbestleşmesi ile dış ticaret ekonomilere avantaj sağlamaktadır. Teorilerde iş bölümü ve uzmanlaşmaya dayalı dış ticaret ve dış ticaretin neden ekonomilere avantaj sağladığı konuları açıklanmaktadır. Eli Heckscher (1879- 1952), söz konusu avantajların bir ülkenin diğer ülkeye kıyasla elinde fazladan bulundurduğu makroekonomik faktörlerden kaynaklandığını belirtmektedir (Acar, S, 2004: 123).

Dış ticaret teorisi, 1960'lı yıllara kadar Ricardo karşılaştırma üstünlükler teorisi ve Heckscher ve Ohlin' in geliştirdiği model çerçevesinde üretim faktörlerini baz almıştır. Ancak Heckscher ve Ohlin tarafından geliştirilen model, Ricardo'nun

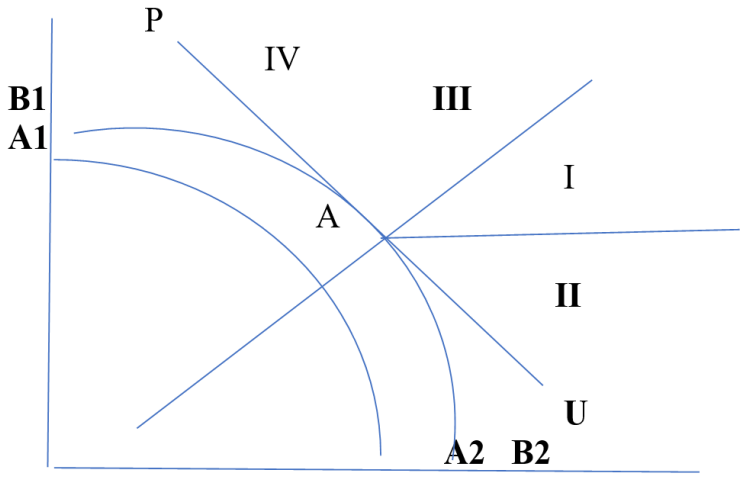
karşılaştırmalı üstünlükler teorisinin ve üretim faktörlerindeki kazanımların eksik yönünü belirlemeye ve gidermeye çalışmıştır. Özetle; Adam Smith tarafından ortaya konulan mutlak üstünlükler teoreminde ülkeler arasındaki değerlendirme ölçütü, ekonomideki çıktıların girdilerinden daha çok olmasıydı. Ancak Ricardo'nun görüşüne göre bir ülke hangi çıktıda göreceli avantaja sahipse o malların üretiminde uzmanlaşarak ihracata katkı sağlayabilecektir. Ancak Heckscher-Ohlin faktör donatım modelinde ise bir ülke üretiminde hangi üretim faktörü yoğun olarak kullanılıyorsa o faktörün kullanıldığı malın üretiminde uzmanlaşmaya gidilerek ihracat yapılmalıdır. Aksi durumunda ise (kıt üretim faktörlerinin kullanıldığı malların üretiminde) ithalatı önermektedirler.

Gelişen bir ekonomide, bazı endüstriler öğrenme ve teknolojik yenilikler açısından önemli değişiklikler yaşadığında; insan sermayesi birikimi meydana gelmektedir. Büyüyen ekonomilerde doğrudan yabancı yatırım (DYY) yoluyla üretim deneyimleri ve teknoloji transferi yapılmaktadır. Böyle bir durumda, dışa dönük politikaların yokluğunda bile ekonomik büyüme devam etmektedir. Ancak iç talebin artması ve talep artışının ekonomideki üretim artışından daha düşük olması üreticilerin dış pazarlara yönelmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla, ekonomik büyüme bir ülkede ihracat artışını teşvik etmektedir (Sahbaz ve Rahman, 2014: 156).

Büyüme kaynaklı pozitif ihracatın aksine, büyümeye dayalı negatif bir ihracat da muhtemeldir. Tüketicilerin daha fazla ihraç malı talep etmesi durumda, iç talepteki bir artışla, ihracatın azalarak iç üretimin artmasına neden olabilir. Bu nedenle, çıktı artışı ihracat büyümesinde bir azalmaya yol açabilmektedir (Lee ve Huang, 2002: 45-68).

Dış ticaret oranı, ekonomilerin uluslararası rekabet gücünü yansıtan önemli değişkenler arasında yer almaktadır. Dış ticaret oranı ihracatın ithalata bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Genel bir ifade ile ihracat hacmi ithalat hacminden daha düşük olduğunda rekabet gücünde bir azalma gerçekleşmektedir. Aksi durumda ise yani ihracat hacmi ithalatı hacminden daha yüksek ise rekabet gücünde bir artış gerçekleşmektedir. Bir ülkenin üretim değeri dış ticareti etkileyebilmektedir. Buna göre bir ekonomide dış ticaretin bozulması suretiyle ülkede satın alma gücü paritesi, tüketim ve refah seviyesini olumsuz etkilenmektedir (Aldan, 2012: 179-180).

İktisadi büyüme, dış ticaret üretim ve tüketim kalıplarından etkilenmektedir. Dış ticaretin gelişimi de üretim faktörlerini tetikleyip ve gelişmesini sağlamaktadır. Dış ticaretin üretime etkisi, grafik 2.1'de gösterilmektedir.



Grafik 2.1. Dış Ticaret ve Üretim İlişkisi

Şekil 2.1'de görüldüğü gibi büyüme öncesi üretim, A1 A2 eğrisi ile gösterilmekte ve dış ticareti temsil eden P U doğrusu üretim eğrisini teğet geçmektedir. Bu bağlamda üretim faktörlerinin kullanımı ile yeni üretim eğrisi B1 B2 eğrisi ile belirtilmektedir. Ayrıca A noktasının orijin ile birleştiği doğru üzerinde yer alıyorsa, yapılan mal ve hizmetlerin ihracatının ve ithalatının dengeli ve eşit bir biçimde işlem gördüğü söylenmektedir. Bu doğrultuda ihracat ile meydana gelen olumlu etkinin ithalat ile meydana gelen olumsuz etki ile eşitlendiği duruma, nötr üretim adı verilmektedir (Ünsal, 2016: 263).

Sanayileşme döneminde ülkeler, ihracat hacmini arttırarak önemli büyüme stratejilerinde bulunmuştur. Serbestleşme sürecinde dış ticaret hacmindeki artışların ekonomik büyümeye katkı sağladığı görülmüştür. Ancak ekonomik büyümedeki tek dinamik olmadığı açıktır. Çünkü birçok faktör büyümeyi etkilemektedir. Politika ve ekonomi istikrarı, sosyal yapı, finansal sistem, teknoloji, sağlık sistemi, eğitim gibi birçok etken ekonomik büyüme üzerinde etkiye sahiptir. Bu çalışmada; ekonomik büyüme, dış ticaret, finansal piyasalar ile dış ticaret ve finansal piyasaların ekonomik büyümedeki etkisi incelenecektir.

2.6. DIŞ TİCARETİN TANIMI

Uluslararası ticaret, uluslararası mal alım ve satımını ifade eden ve iç ticaret dışında gerçekleşen bir ticaret alanı olduğu için genel olarak dış ticaret olarak tanımlanmaktadır. Her ülke ihtiyaç duyduğu tüm malları, hizmetleri veya faktörleri üretemez. Bunun yerine, işbölümüne geçiş, ülkelerin kaynak verimliliğini artırmakta ve ulusal refah düzeylerini yükseltmektedir. İş bölümü, ülkenin yalnızca faaliyet gösterdiği malları üretmeye odaklanıp bunları ihraç etmesi ve kaynağı olmayan malları başka ülkelerden ithal etmesi anlamına gelmektedir. Bu değişim aynı zamanda kaynakların etkin ve verimli kullanılmasını sağlamaktadır. Dış ticaret yoluyla farklı üretim maliyetlerine sahip ülkeler ticaret yapabilmekte ve ülke halkı da daha ucuz fiyatlarla mal ve hizmet satın alabilmektedir (Savcı, 2009: 4).

2.7. DIŞ TİCARET POLİTİKALARI

Dış ticaret politikası, belirlenen hedefler doğrultusunda ülkelerin dış ekonomik faaliyetlerini şekillendirmek için aldığı önlemler olarak tanımlanabilir. Hükümetlerin dış ticareti kısıtlama veya teşvik etme faaliyetleri dış ticaret politikasını oluşturmaktadır. (Köksal, 2016: 13).

Devletin dış ticarete müdahalesi doğrudan veya dolaylı olabilmektedir. Tarife, kota gibi önlemler dış ticarete doğrudan müdahalede kullanılan araçlardır. Dış ticareti etkileyen tedbirler farklı bir amaca hizmet etse de bu tür müdahaleler aslında dolaylı müdahalelerdir. Dış ticaret politikası, genel ekonomi politikasının vazgeçilmez bir aracıdır. Genel ekonomi politikası, birbirini etkileyen bu iç ve dış politikalarla ulusal ekonomileri düzenlemeye yönelik önlemleri içermektedir. Bu nedenle ülkelerde, politikalar arasında uyumun sağlanması için çalışılmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 117).

2.7.1. Dış Ticaret Politika Amaçları

Devletlerin dış ticarete müdahale etmelerindeki amaçları şu şekilde ifade edilebilmektedir:

2.7.1.1. Dış Ödemelerdeki İstikrarsızlığın Önlenmesi

Ödemeler bilanço açığı olan ülkelerde dış ticaret politikasının amacı, döviz maliyeti yaratan işlemleri kısıtlayarak (ithalatta azalma) ve döviz kazancını artırıcı işlemleri (ihracat artışı) teşvik ederek dış ticaret açıklarını azaltmaktır.

2.7.1.2. Dış Rekabetten Korunma

Bu amaç doğrultusunda, ülkelerin dış rekabete dayanamayan yerli sanayilerinin korunması için ithalat sınırlandırılabilmektedir.

2.7.1.3. Ekonomik Kalkınma

Gelişmekte olan ülkeler dış ticaret politikasını sanayileşme stratejilerinin bir aracı olarak kullanmaktadır. Sanayileşme stratejileri, ithal ikameci ve ihracata yönelik sanayileşme olarak ikiye ayrılmaktadır. İthal ikameci sanayileşme stratejisinde dış ticaret politikasının amacı yerli sanayileri korumak iken, ihracata dayalı sanayileşme stratejisinde amaç ihracatı teşvik etmektir.

2.7.1.4. Ekonomide İç İstikrarın Kazanılması

İşsizlik ve yüksek enflasyon ekonominin iç dengesinin bozulmasına neden olmaktadır. Eksik istihdam ülkeleri, işsizliği çözmek ve yerli üretimi artırmak amacıyla toplam talebi yabancı mallardan yerli mallara kaydırmak için dış ticaret politikalarını kullanmaktadır. Böyle bir durumda diğer ülkenin ihracatı azaldığı için işsizlik o ülkeye ihraç edilmektedir.

2.7.1.5. Monopol Gücünden Dış Piyasalarda İstifade Etmek

Bazı durumlarda ülkeler, dış ticaret politikalarını uluslararası pazarlara ihraç ettikleri mallar üzerinde tekel olmak için kullanmaktadırlar. Bu ülkeler, tek üreticisi oldukları mallara ihracat kısıtlamaları getirerek veya benzer malları üreten az sayıda başka ülke ile anlaşmalar yaparak bir kartel oluşturmaktadırlar. Böylece yüksek fiyatlarla aşırı kârlar elde ederek ticaret hadlerini kendi lehlerine değiştirmektedirler.

2.7.1.6. Otarşi

Ekonomik olarak, kendi kendine yeterlilik anlamına gelmektedir. Bu modelde dış ticaret politikasının amacı, ülkenin dış dünya ile ekonomik bağlarının en aza indirilmesini sağlamaktır.

2.7.1.7. Sosyal - Siyasal Sebepler

Devlet idareleri, sosyo-politik nedenlerle, gelişmesini istedikleri sektörlerde mal ithalatına tarife uygulayarak bu sektörü dış rekabetten korumaktadır (Seyidoğlu, 2003: 118-119).

2.8. DIŞ TİCARET POLİTİKA ARAÇLARI

Gümrük tarifeleri, dış ticarete müdahale etmek için yaygın olarak kullanılan bir araçtır. Takip eden süreçte tarifelerin etkisinin azalması nedeniyle birçok alternatif araç önerilmiştir.

2.8.1. Gümrük Tarifeleri

Bunlar, ülke sınırlarını geçerken mallardan alınan vergilerdir. Genellikle ithal mallardan alınmaktadır.

2.8.2. Tarife Dışı Araçlar

İthalatı tamamen azaltmak veya yasaklamak için tek taraflı hükümet kararları şeklinde ortaya çıkan müdahale araçlarıdır.

2.8.3. Miktar Kısıtlaması

Devletin ithalatı belirli bir miktarla doğrudan kısıtlamasıdır. İthalat yasakları, ithalat kotaları ve kambiyo kontrolleri şeklinde uygulanmaktadır. Uygulama, kaynak tahsisi ile ilgili rahatsızlıklara neden olabilmektedir. Çünkü uygulanmasında, fiyat mekanizması yerine siyasi otoritelerin kararları dikkate alınmaktadır.

2.8.4. Tarife Benzeri Faktörler

İthalat daha pahalı hale gelmekte ve yerli üretimin karlılığı artırılmaya çalışılmaktadır. İthal ikameci sanayilere yönelik sübvansiyonlar, çoklu döviz kurları, yerli ürünlere yönelik teşvikler vb. araçları içermektedir.

2.8.5. Gönüllü İhracat Kısıtlamaları

İthalatçı ülkenin pazarını bozduğu gerekçesiyle mal ihracatına yapılan kısıtlanmaları ifade etmektedir. İthalat kotalarından farkı, ithalatçı ülke ile ihracatçı ülke arasındaki bir anlaşmaya dayanması ve diğer tarafın ihracatına dayatılma yapılmasıdır.

2.8.6. İhracatın Özendirilmesi

Hükümetler, ihracatı teşvik etmek için birçok önlem almaktadır. Özellikle uluslararası pazarlara yeni giren az gelişmiş ülkeler, ülkeye döviz getirirken ihracatçılarına daha fazla yerel para biriminde ödeme yapmakta veya ihracatçıların üretim maliyetlerini düşürmeye yönelik uygulamalara geçmektedir.

2.8.7. Bağlı Ticaret

Taraflardan birinin kamu kurumu olması şartıyla ülkeler arasında yapılan bir anlaşma ile sağlanan bir ticaret şeklidir. Amaç; döviz tasarrufu sağlamak, dalgalı kurlarla satılamayan düşük kaliteli yerli ürünleri ihraç etmek ve yabancı sermayeye dayalı büyük sanayi tesisleri kurmaktır.

2.9. İHRACATIN TANIMI

Canitez (2007) ihracatı; müşterilerin ihtiyaç, ilgi ve önceliklerini karşılamak ve gelir elde etmek için şirketin yeteneklerini değerlendirme, planlama, kullanma ve kontrol etme uygulamalarının uluslararası düzeyde yürütülmesi olarak tanımlamaktadır. İhracat, ihracata konu olan mal ve hizmetlerin ilgili ülkelerden ayrıştırılması olarak ifade edilmekte olup bir ülkede üretilen malların milli gelirleri artırmak amacıyla diğer ülkelere satılması olarak tanımlanmaktadır. İhracat kavramı, zamanla farklı bir boyut kazansa da küreselleşme sürecinde ihracat ticaret alanında ve birçok alanda etkileşimi

ve karşılıklı bağımlılığı artıran bir unsur olarak görülmektedir. Dış ticaret dengeleri, milli gelir düzeyleri ve ihracatın ithalatı karşılama oranı gibi ekonomik gelişmeleri ölçen parametreler açısından ihracatın önemi giderek artmaktadır (Aknur, 2019: 3).

2.10. İHRACATIN ÖNEMİ

Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik büyümeyi sağlamak ve yatırımlarını artırmak için gelişmiş ülkelerden ileri teknolojik araçlar, yarı mamul ve hammadde satın almaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler sürekli olarak dövize ihtiyaç duymaktadır. Ekonomik büyüme için gerekli dövizin, ihracat yoluyla mı ithalat yoluyla mı sağlanması gerektiği tüm uzmanlar tarafından araştırılan bir konudur. Şimşek (2003)'e göre ihracatın iktisadi büyüme üzerinde bazı önemli etkileri vardır ve bu etkiler şöyledir (Şimşek, 2003: 43-63):

- İhracatta artan rekabet ve uluslararası pazarlara erişim, kaynak tahsisi, iyi yönetim ve uygulamalar, teknik bilginin yaygınlaştırılması, büyük ölçekli girişimciliğin yarattığı güven ve yeni teknolojileri mümkün kılan durumlar ile ekonomide verimlilik seviyeleri yükselmektedir. Özellikle yenilikçi ürünler ve rekabetçi fiyatlar gelişimde büyük bir rol oynamaktadır.
- Verimlilik, ihracatla artmakta ve ileri teknolojilerin edinilmesi ve yaygınlaştırılması yoluyla ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır.
- İhracat sayesinde rekabet avantajlarının ve yeni fırsatların ortaya çıktığı bir ortam yaratılmaktadır.
- İç pazarları küçük olan ülkeler, sadece ihracat yoluyla ekonomileri ölçüsünde üretim yapabilmektedir.
- İhracat yoluyla elde edilen döviz girdileri ile dış ödemeler üzerindeki baskı azaltılmaktadır. Bu sayede hizmet ve mal ithalatı kolaylaşmaktadır.

2.11. İHRACAT TÜRLERİ

Dar anlamda ihracat, ülke dışına mal satılması olarak ifade edilmektedir. Genel olarak ihracat türleri aşağıdaki gibidir:

2.11.1. Özellik Arz Etmeyen İhracat (Serbest İhracat)

İhracat yönetmeliğinde listelenen ihracat formlarının kapsamına girmez. İhracatı yasak olmayan, kayıtlı olmayan ve bir makamdan izin alınması gerekmeyen malların ihracatına serbest ihracat adı verilmektedir. Spesifik olmayan ihracatlar, toplam ihracat hacminin önemli bir bölümünü oluşturmakta ve ihracat prosedürleriyle ilgili olarak standart prosedürler uygulandığı için bu şekilde adlandırılmaktadır (Avcı, 2015: 5).

2.11.2. Kayda Bağlı İhracat

İhracatı tescile tabi eşya, Devlet Müsteşarlığı tarafından çıkarılacak tebliğ ile belirlenmekte ve tescile tabi ihracı, tescile tabi eşya listesinde yer alan eşyanın ihracatını ifade etmektedir. Kayıtlı eşya ihracına ilişkin tebliğ kapsamında eşya ihraç edilmeden önce, gümrük beyannamelerinin İhracatçı Birlikleri Genel Sekreterliği tarafından tescil edilmesi gerekmektedir. Bu, gümrük beyannamesi ile birlikte ihracatçı birliklerine başvuru yapılması anlamına gelmektedir. İhracatçı birlik, onayladığı beyannamelere tescil yazısını eklemekte ve gümrük idarelerine sunulmak üzere ihracatçıya teslim etmektedir. Bu sayede Türkiye'ye özgü stratejik ve ulusal öneme sahip malların ihracatı gerçekleştirilmektedir (Giztaş, 2022: 12).

2.11.3. Konsinye İhracat

İhracatçının yurt dışındaki alıcılarına, komisyoncularına, şubelerine veya temsilciliklerine malın daha sonra nihai satış için gönderilmesini ifade etmektedir. Konsinye ihracatın gerçekleşebilmesi için öncelikle konsinye ihracat başvurularımızı sorumlu ihracatçı birliklerine göndermemiz gerekmektedir. Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından fiili ve/veya ülkede siyasi açıdan yapılabilecek düzenlemeler çerçevesinde eşya sevkiyatı ihracat talepleri, Müsteşarlık görüşünü belirttikten sonra doğrudan Bakanlık tarafından ele alınmaktadır. İhracatçı Birlikleri Genel Sekreterliği tarafından da sevkiyat ihracatı için ihracatçı birliği onayı alındığında ilgili ihracatçı birliğinin "konsinye ihracat" eki gümrük beyannamesinden düşülerek onay süreci tamamlanmaktadır (Yılmaz ve Özken, 2015: 21).

2.11.4. İthal Edilmiş Malın İhracatı

Gümrük mevzuatı çerçevesinde ülkemize giren yeni veya kullanılmış malların ihracatıdır. Bu ihracat, genel esaslar çerçevesinde gerçekleşmektedir. Ülkede serbest dolaşıma giren ve tüm mali yükümlülüklerini yerine getirmiş ürünlerin ihracatıdır.

2.11.5. Bedelsiz İhracat

Bu tür ihracatta, yurtdışına ihraç edilen mal veya hizmetler için ücret alınmaz. Örneğin; daha önce ihraç edilmiş bir ürün yerine, garanti süresi içinde yeni bir ürünün ücretsiz gönderimi bu kapsamda ele alınmaktadır. Farklı bir şekilde önceden ayarlanmış bir durumda yurt dışına numune ürün gönderen bir firmanın bu ihracatı da bedelsiz ihracata örnektir. Bu ihracat türü, gerçek ve tüzel kişilere gönderilen hediyelerin yanı sıra geri dönüşüm amaçlı mal sevkiyatlarını da içermektedir (Köksal, 2016: 18)

2.11.6. Serbest Bölgelere Yapılan İhracat

İhracat kanununa tabi serbest bölgelere yapılan ihracatlar, serbest bölgeler ile ülkelerin diğer bölgeleri arasındaki ihracatlardır. Yapılan ticaret, dış ticaret rejiminin kurallarına dayanmaktadır. Serbest bölgeler, gümrük sınırlarının dışındaki bölgelerdir.

2.11.7. Sınır Ticaret Kapsamında Yapılan İhracat

Özellikle Sınır Ticaret Merkezi (STM), ülkemizin Doğu Anadolu ve Güneydoğu Anadolu'da yaşam standardının düşük, işsizliğin yüksek olduğu bölgelerini kapsamaktadır. Bu tür ihracat, bu bölgelerdeki ekonomik ve ticari faaliyetlerin hızlanmasını sağlayarak bölgedeki esnaf ve tüccarların ticaret merkezleri aracılığıyla komşu ülkelerle ticaret yapmalarına olanak tanımaktadır. Vergi indirimleri sağlanarak oluşturulan bu ticaret modeli, ihracatın artmasına neden olmaktadır. Bu işlem sürecinde öncelikle sınır ticaretinin yapılabileceği illerden birinde bulunan firmanın ilgili valiliğe başvurması gerekmektedir. Örneğin; Van'daki bir şirket bu işlem için Van Valiliği'ne başvurmakta ve başvurunun kabul edilmesi durumunda sınır ticaret belgesini almaya hak kazanmaktadır. Ayrıca sınır ticaret merkezlerinden komşu ülkeden ithal edilen ve

ilgili illere dağıtılan malları satın almak üzere esnaf ve tüccarlar adına uygunluk belgesi de düzenlenmektedir. Uygunluk belgesinin geçerlilik süresi, veriliş tarihinden itibaren 45 gündür ve uzatılamamaktadır (Yılmaz ve Özken, 2015: 37).

2.11.8. Bağlı Muamele veya Takas Yoluyla Yapılan İhracat

Bağlı muamele veya takas konusu karşılıklı ödemelerin mal veya kısmen nakit ve/veya ölçülebilir olması kaydıyla hizmet ile ödenmesi mümkün bulunmaktadır. Bağlı muamele veya takas izinlerinin süresi, 6 ayı aşmamak kaydıyla firmanın yaptığı anlaşmada yer alan süre kadardır. İhracat ve ithalat bedellerine ilişkin kapatma aracı, bankalarca sonuçlandırılmaktadır. İki ülke arasındaki işlemler takas; ikiden çok ülke arasında yapılan işlemler bağlı muamele olarak adlandırılmaktadır.

2.11.9. Bavul Ticareti

İngilizce'de suitcase trading ya da shuttle trading şeklinde ifade edilen bavul ticareti (mekik ticareti); bir ülkedeki malların, seyahat eden kişiler (yerleşik olmayanlar) tarafından kendi ülkelerine satmak için götürülmesi ile gerçekleşen satın alma işlemi olarak tanımlanmaktadır (IMF, 1998: 13). Literatürde, ülkelerarası seyahat eden kişilerin, ticaret amaçlı getirdikleri eşyaları bavullarında muhafaza ettiklerinden bavul ticareti adını almaktadır. Diğer yandan, ticaretin küçük çaplı oluşu ve bu tür alışverişlerin yasal statüsünün boşluklarından dolayı da bavul ticareti olarak adlandırılmaktadır. Uluslararası mal ticaret şekillerinden biri olmasına yani ticari bir amaç taşımasına rağmen seyahat eden kişinin beraberinde eşya niteliği taşıdığından gümrük vergilerinden muaf tutulması, bu ticaret şekline resmi olmayan bir özellik katmaktadır. Hukuksal açıdan bedelsiz ihracat kapsamında değerlendirilen bavul ticaretinde taşınan mallar, herhangi bir sınırlama ya da belgeye konu olmamaktadır (Şahin, 2004: 4).

2.11.10. Kredili İhracat

Kredili ihracat; ihracata ilişkin ödeme planı, malın cinsi ve ödeme süresi gibi bilgileri içeren bir sözleşme ile başvurulması yoluyla gerçekleştirilmektedir. Bu satış sözleşmelerinin aslının ve Türkçe tercümesinin eklenmesi önemlidir.

2.11.11. Ticari Kiralama Yoluyla Yapılan İhracat

Leasing yoluyla gerçekleştirilen ihracat, nihai ihracat yapılmadan belirli kira bedelleri karşılığında malı yurt dışına, serbest bölgelere veya gümrük sınırları dışındaki antrepolara geçici olarak alıcıya gönderme imkanı sunmaktadır. Ticari kiralama yoluyla ihracatta:

1. Kiralanan ürünler maksimum üç yıllığına gönderilebilmektedir.
2. Eğer gerekçeli sebepler varsa ve uygunsa süre bitiminden önce ek süre başvurusu yapıbilabilmektedir.
3. Ticari kiralama yoluyla gönderilen eşya istenirse kesin ihracata dönüştürülebilir.

Ticari kiralama yoluyla yapılan ihracatın yurtdışına kesin satışının mümkün olması nedeniyle ihracatçı birliklerine üye olma zorunluluğu vardır (Yılmaz ve Özken, 2015: 25-27).

2.11.12. Finansal Kiralama Yoluyla Gerçekleşen İhracat

Bu ihracat türü, genellikle ihracat yapan her firma tarafından değil; sadece 3226 Sayılı Finansal Kiralama Kanunu kapsamındaki firmalar tarafından yapılmaktadır. Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu'nun (BDDK) onayı ile oluşturulan finansal kiralama şirketi, bunu noter tasdikli bir sözleşme ile kanıtlamak zorundadır. Noter tasdikli olmayan sözleşmeler bu sistemden yararlanamamaktadır. Finansal kiralamanın en önemli özelliği, sözleşme sonunda mülkiyetin karşı tarafa geçmesi olduğundan ihracat sözleşme sonunda gerçekleşmektedir (Yılmaz ve Özken, 2015: 27).

2.11.13. Transit Ticaret

Transit rejimi, gümrük mevzuatı kapsamında temel gümrük rejimlerinden biri olup ihracat ve serbest dolaşıma giriş (ithalat) rejimlerinde eşyanın bir noktadan bir diğer noktaya taşınmasını ifade etmektedir. Uluslararası taşımacılık ve transit geçiş söz konusu olduğunda eşya henüz gümrüklenmediği ve vergilerin ödenmesi yapılmadığı için taşınan eşyanın vergileri ve diğer yükümlülükleri için teminat verilmesi zorunludur. Transit işlemlerinde teminat yönetimi ve operasyonel risk analizi yöntemlerinin

uygulanması her ne kadar zorlu olsa da işlemlerin devamlılığı ve sorunsuz yürütülmesi için önem arz etmektedir (Uylukçu vd., 2022: 185).

2.12. FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ VE İHRACAT ARASINDAKİ İLİŞKİ

Gelişmiş bir finans sektörü, üretim üzerinde olumlu etki yaratırken; ihracat sektörü büyümesine de katkı sağlayabilmektedir (Hur vd., 2006: 1728-1741). Finansal piyasaların gelişimi, ticaret gelişimi üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Finans sektörü ile ihracat arasındaki ilişkiler birkaç boyutta değerlendirilmektedir.

Rajan and Zingales (2003), finansal gelişim ile ticari açıklık arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sonuçlara göre daha yüksek düzeyde ticarete açık olan ülkeler, finansal olarak daha gelişmiştir. Herger vd. (2008), Huang ve Temple (2005) ve Baltagi vd. (2009) gibi araştırmacılarda ticari açıklığın finansal gelişim üzerinde olumlu etkisi olduğunu doğrulamıştır (Rajan ve Zingales, 2000: 5-50). Hattendorff (2014), ihracat sektöründe belirli üründe yoğunlaşmanın finansal gelişim üzerindeki etkisini incelemiştir. Sonuçlar daha yüksek ihracat ürün konsantrasyonunun, reel faiz oranı ve döviz kuru oynaklığında bir artışa yol açtığını ortaya koymuştur (Hattendorff, 2014: 58).

Finansal gelişim ve imalat ticareti arasındaki ilişki birkaç yönden değerlendirilebilmektedir. Birincisi, finansal gelişme düzeyinin ticaret dengesinin yapısı üzerinde bir etkisi olduğu tespit edilirse ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkinin ötesinde, ekonomik kalkınma için de finansal sektörün gelişimi çok önemli olacaktır.

Heckscher-Ohlin modeli, bir ekonominin emek, toprak ve fiziksel sermaye bağışlarına dayalı ticaret akımı öngörmektedir. Ricardian model ise ülkeler arasındaki teknolojik farklılıklar ile uluslararası ticaret akışlarını açıklamaktadır. Finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki olası bir ilişkisi, politika yapıcıların uyguladıkları politikalara bağlıdır. Finans sektörünün gelişim düzeyi, ülkelerin karşılaştırmalı üstünlüklerinde avantajlı ise mali sektör reformunun ticaret dengesi üzerinde olumlu bir etkisi ortaya çıkabilir. Ekonomik reformlarının, ticaret dengesinin düzeyi ve yapısı üzerindeki etkisi, finansal gelişmişlik düzeyine bağlı olarak değişmektedir (Beck, 2002: 107-131).

Finansal gelişim ile ihracat arasındaki ilişkinin diğer boyutu ise eksik piyasada, ihracatçı firmaların neden ihracatçı olmayan firmalara göre mali olarak daha az kısıtlanması gerektiğinin açıklanması gerekliliğidir. Bunun en az iki nedeni olabilmektedir. Birincisi, firmalar ihracat pazarlarına girmek için büyük batık maliyetlere katlanmak zorunda kalırsa yeterli fonları sağlayamayan işletmeler, yabancı müşterilere ulaşmada zorluk yaşayabilirler. İkincisi, ihracat gerçeği firmanın dış mali fonlara erişimini arttırabilir. İhracat yapan firmalar, uluslararası satış çeşitliliğinden yararlandıkları için, prensipte daha istikrarlı nakit akışlarına sahip olmalıdır (Bellone vd., 2010: 349).

Finansal piyasaların etkin çalışması sonucunda fon ihtiyacı olan ihraççı firmalara fonların yönlendirilmesiyle firmalar rekabet üstünlüğü elde etmektedir. İhraççı firmaların güçlenmesi de ekonomik aktivitelerin hareketlenmesine sebep olacak ve büyümeye katkı sağlayacaktır.

Ekonomilerin serbestleşmesi sürecinde dış ticaretin gelişimi önemli hale gelmiştir. Hatta dış ticaretin gelişimi, ekonomik büyümede belirleyici faktörlerden biri olarak nitelendirilebilir. Finansal piyasalardaki gelişim, ellerinde fon fazlası olanlarla fon ihtiyacı olanları buluşturarak etkin bir şekilde aktarım sürecini kolaylaştırmaktadır. Örneğin, üretimde finansa ihtiyacı olan bir üretici finansal piyasadan en uygun koşullarda kredi sağlayarak üretim faaliyetlerini daha verimli bir şekilde yürütebilmektedir. Böylece finansal piyasaların gelişimi, mal ve hizmetlerin üretiminde önemli rol oynamaktadır. Üretilen mal ve hizmetler ihracat yolu ile ekonomik büyümeye de katkı sağlayamaktadır.

2.13. EKONOMİK BÜYÜME VE İHRACAT ARASINDAKİ İLİŞKİ

Blassa (1978), Michaely (1977), Heller ve Porter (1978), (Tyler (1981), Feder (1982), Balassa (1985), Chow (1987), Krueger (1990), Ram (1985, 1987) ve Sengupta ve Espana (1994) gibi birçok araştırmacı, ihracat performansının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır (Vohra, 2001: 345).

İhracat gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesinde ihracatın rolünü çeşitli açılardan değerlendirmek için birçok teorik çalışma yapılmıştır. Helpman ve

Krugman (1985) ihracat artışının, toplam çıktının bir bileşeni olarak çıktı artışı için doğrudan bir katalizör olduğunu vurgulamıştır. Yurt içi ihraç edilebilir ürünlere yönelik artan dış talep, ihraç edilebilir sektörde artan istihdam ve gelir yoluyla çıktıda genel büyümeye yol açmaktadır. İkincisi, ihracat artışı büyümeyi etkin kaynak tahsisi, daha yüksek kapasite kullanımı, ölçek ekonomilerinin kullanımı ve dış pazar rekabeti nedeniyle teknolojik gelişmenin teşvik edilmesi yollarıyla dolaylı olarak çeşitli şekillerde etkilemektedir (Helpman ve Krugman, 1985: 48). Üçüncüsü ise artan ihracat, yurt içi döviz girişi sağlayarak ara malı ithalatının artmasına yol açarak sermaye artışını ve böylece çıktı büyümesini teşvik etmektedir (Balassa, 1978: 181–189).

Bir diğer teorik çalışmada Emery (1986), yüksek düzeydeki ihracatın genel ekonomik büyümeyi destekediğini belirtmiştir. Genel olarak artan ihracat seviyesi, ülkenin ithalat seviyesini yükseltmek için gerekli kaynaklara sahip olduğu anlamına gelmektedir. İthalat, ekonomik büyümeye katkıda bulunmada özellikle önemli olan sermaye mallarını içermektedir. İkincisi; ihracat gelişimi, aynı zamanda, yatırımı ekonominin en verimli sektörlerine, yani ülkenin karşılaştırmalı bir avantaja sahip olduğu sektörlere yoğunlaştırma eğilimindedir. Ülke avantaja sahip olduğu ürünlerde uzmanlaşarak verimliliğini artırmaktadır. Üçüncüsü, ülke aynı zamanda ölçek ekonomilerinden de kazanç sağlayabilir. Çünkü iç piyasaya eklenen uluslararası piyasa, daha büyük ölçekli ticari işlemlere izin verebilir. Dördüncüsü uluslararası piyasada rekabetçi kalmanın gerekliliği, ihracatın yüksek ve maliyetlerin düşük tutulması ve sürekli daha verimli işlemler yapılması yönündedir (Emrey, 1967: 471).

İhracata dayalı büyüme kaydeden gelişmekte olan ülkeler, daha yüksek milli gelire sahip olma eğilimindedirler. İhracat toplam çıktının bir bileşeni olduğuna göre büyüme ile korelasyon katsayısı açısından pozitif bir ilişki beklenebilmektedir. Ancak birkaç ampirik çalışma, ihracatın büyüme üzerindeki etkisinin ihracat hacmindeki değişimden daha fazla olduğunu göstermektedir (Kravis, 1970: 850-872). İhracat, ara girdilerin ve sermaye mallarının ithal edilmesine olanak sağlayacak önemli bir döviz kaynağıdır. Bu girdiler, yerli üreticilerin erişemeyeceği teknolojiyi bünyesinde barındırabileceği için verimlilik performansının artmasına yol açabilmektedir. Ayrıca, uluslararası ticaretin temel ilkelerine ve karşılaştırmalı üstünlük teorisine göre, ekonomik büyüme de ihracatta büyümeye neden olabilmektedir (Doraisami, 1996: 223-224).

Küreselleşme sürecindeki ülkelerde serbest piyasa koşullarında ihracata dayalı ekonomik büyüme ve ekonomik büyüme çerçevesinde ihracat artışı üzerine yapılan birçok çalışma, iki değişken arasındaki ilişkinin iki yönlü ve pozitif ilişkili olduğunu ortaya koymuştur. Buna göre ihracat sonucunda ekonomik büyümeye neden olan etmenler, aynı zamanda ekonomik kalkınma ve büyümenin nedenidir ve ekonomik büyümeyi etkileyen etmenler ise ihracat artışının da etmeni olabilmektedir.

2.14. TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Türkiye 1980'lerde dışa açılmaya başlamıştır. Ülke, serbestleşme politikalarının uygulamaya konulması ile önemli değişiklikler ve kurumsal reformlar gerçekleştirmiştir. 2001 yılı sonrası sabit döviz kuru sistemi terk edilmiş ve serbest kur rejimine geçilmiştir. Avrupa Birliği ve IMF tarafından finans sistemine güçlendirme reformları yapılmıştır. Türkiye'de 1994, 1999 ve 2001 yıllarındaki ekonomik krizler sonucunda ekonomi küçülmüş ve kişi başı milli gelir düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. 1992-2001 yıllarını kapsayan dönem de ise Türk ekonomisi başarılı bir performans göstermemiştir (Gürak, 2006: 31).

Türk ekonomisi, 2001 yılı şubat ayı finansal krizi ile karşı karşıya gelmiştir. Bu dönemde bankacılık sektörü ve reel sektör olumsuz etkilenmiştir. Ancak ülkede mayıs 2001'de yapılandırılmaya gidilmiştir. Yapılandırma kapsamında enflasyon ile mücadele, bankacılık sektörünün reel sektör ile ilişkisinin etkin kılınması, kamu maliyesinde finans dengesinin sağlanması ve gereken yasal düzenlemelerin yapılması gibi konular üzerinde durulmuştur. Yapılandırma kapsamında ihracatta teşvik ve direkt yabancı yatırımların artışını sağlayacak tedbirler alınmıştır (Kesebir, 2018: 8-9). Bu tedbirler, finansal sistemi özellikle bankacılık sektörünü daha dayanıklı hale getirmiştir. 2007 Dünya Krizi ile de birçok ülke ekonomisi kötüleşmiştir. Ancak Türkiye, sağlam alt yapı ve denetim mekanizması ile diğer ülkelere göre sağlıklı bir finans sistemine sahip olması nedeniyle krizden daha az etkilenmiştir.

Türkiye'nin ekonomik ve finansal gelişimi Tablo 2.1'de bazı temel göstergeler üzerinden incelenmektedir.

Tablo 2.1. 2000-2020 Yılları Arası Türkiye Ekonomik Göstergeleri

Yıl	GSYİH (Milyar Dolar)	Kişi Başı GSYİH (Dolar)	Büyüme Oranı	Enflasyon	Cari İşlem Dengesi (GSYH'ye oranı)	İşsizlik oranı
2000	274	6,454	6,9	39,0	-3,616	6,5
2001	201	5,993	-5,8	68,5	1,863	8,38
2002	240	6,291	6,4	29,7	-0,260	10,36
2003	314	6,566	5,8	18,4	-2,401	10,54
2004	408	7,112	9,8	9,3	-3,472	10,84
2005	506	7,648	9	7,72	-4,143	10,64
2006	557	8,074	6,9	9,65	-5,593	8,72
2007	681	8,377	5	8,39	-5,422	8,87
2008	770	8,344	0,8	10,06	-5,117	9,71
2009	649	7,842	-4,8	6,53	-1,749	12,55
2010	776	8,390	8,4	6,4	-5,742	10,66
2011	838	9,207	11,2	10,45	-8,870	8,8
2012	880	9,506	4,8	6,6	-5,446	8,15
2013	957	10,138	8,5	7,4	-5,831	8,73
2014	938	10,430	4,9	8,17	-4,137	9,88
2015	864	10,851	6,1	8,81	-3,160	10,24
2016	869	11,022	3,3	8,53	-3,108	10,84
2017	858	11,694	7,5	11,92	-4,758	10,82
2018	778	11,938	3	20,3	-2,792	10,89
2019	761	11,935	0,9	11,8	0,696	13,67
2020	719	12,072	1,8	14,6	-4,936	13,11

Kaynak: TCMB, World Bank Data

2000-2020 yılları arası ekonomik göstergelerine göre, Türk ekonomisi meydana gelen 2001 ve 2008 krizlerden hızlı toparlanmış ve büyümesine devam etmiştir. Ülkenin GSYH'si yaklaşık 2,5 kat, kişi başı milli geliri ise yaklaşık 2 kat artmıştır. Büyüme oranı ve işsizlik oranı nispi artış göstermiştir. Enflasyon ve cari işlem dengesi inişli-çıkışlı ve düşüş eğiliminde gerçekleşmiştir.

Tablo 2.2. Dış Ticaret Göstergesi (Milyon Dolar)

Yıl	İhracat	İthalat	Net Dış Ticaret Dengesi
22009	109732	134494	-24.762
22010	120992	177317	-56.325
22011	142392	231552	-89.160
22012	161948	227315	-65.367
22013	161785,8	241706,3	-79.921
22014	168925,8	232518,8	-63.593
22015	151972,2	200099,6	-48.127
22016	150165,8	191053	-40.887
22017	166161	225113,5	-58.953
22018	174646,8	216333,9	-41.687
22019	180838,8	210343,5	-29.505
22020	286648,6	324757,5	-38.108

Kaynak: IMF

2009-2020 yılları arasındaki bu dönemde Türkiye ihracat ve ithalatı, 3 kat artış göstermiştir. Net dış ticaret dengesi ise 2009'dan 2013-2014 yıllarına kadar en yüksek seviyeye ulaşmış; sonraki yıllarda düşme eğilimine girmiştir.

Tablo 2.3. 2000-2018 Yılları Arası Türkiye' deki Bazı Finans Göstergeleri

Yıl	Borsa Performansı	Borsa Şirketlerinin Piyasa Kapitalizasyonu /GSYİH	Toplam İşlem Hacmi	Tahvil Stoku/GSYİH
2000	-	0,26	0,67	-
2001	-	0,24	0,38	-
2002	-	0,14	0,30	-
2003	186,2502	0,22	0,32	0,46
2004	249,7168	0,24	0,37	0,43
2005	397,78	0,32	0,42	0,38
2006	391,1746	0,29	0,42	0,34
2007	555,3813	0,42	0,46	0,34
2008	268,6407	0,15	0,34	0,25
2009	528,2502	0,36	0,50	0,36
2010	660,0448	0,40	0,56	0,32
2011	512,6662	0,24	0,51	0,26
2012	782,0844	0,36	0,45	0,29
2013	678,0173	0,21	0,51	0,25
2014	857,2113	0,24	0,49	0,25
2015	717,2699	0,22	0,52	0,23
2016	781,3866	0,18	0,44	0,24
2017	1153,3301	0,27	0,44	0,19
2018	912,7048	0,19	0,48	0,17

Kaynak: Reuters, IMF, WFE.

Türkiye'nin daha önce IMKB olarak bilinen borsasının adı, Borsa İstanbul olarak değiştirilmiştir. Tablo değerlendirildiğinde, borsa performansının yükseliş eğiliminde olduğu görülmektedir. Ancak borsa şirketlerinin piyasa kapitalizasyonu / GSYİH oranı, toplam işlem hacmi ve tahvil nispi bir düşüş sergilemektedir.

Genel olarak bir değerlendirilme yapıldığında, Türkiye'nin 2000 yılı itibariyle finans ve makro ekonomik göstergelerine göre finansal sisteminin geliştiği ve ekonomide büyüme gerçekleştiği görülmüştür. Ülke, bu süreçte yaşadığı krizlere rağmen hızlı reaksiyon gösterip büyümeye devam etmiştir. Ekonomi ve finans sisteminin yapısı kapsamında alınan tedbirler ve reformların uygulamaya konulması sonucunda, geçmiş dönemlere nazaran daha sağlıklı bir yapı kurulmuştur.

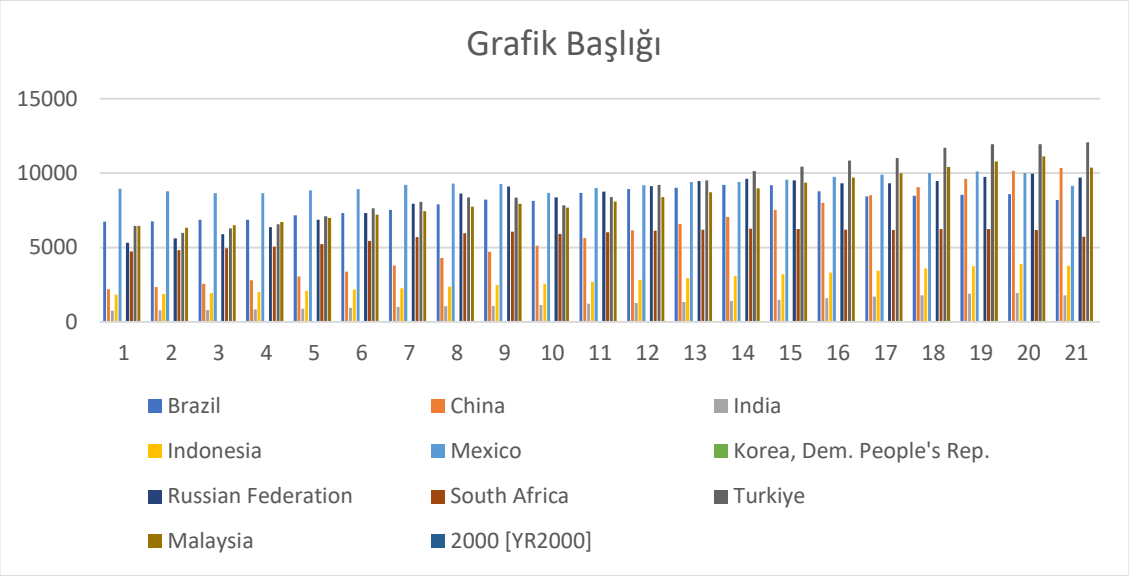
2.15. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDEKİ FİNANSAL VE EKONOMİ DURUMU

Gelişmekte olan birçok ülkenin hükümeti tarihsel olarak, finansal sistemlerin ülkelerinin kalkınma ihtiyaçlarına yeterince hizmet edemeyeceği görüşüne sahipti. Ancak II. Dünya Savaşı'nın ülkelere getirdikleri büyük harcamalar nedeniyle, gelişmekte olan ülkelerde odak noktası büyüme ve kalkınma olmaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınma sürecinde finans temininde yetersiz kaldıkları belirlenmiştir. Bu nedenle ülkeler dış borçlara yönlendirilmiştir (Kat, 2008: 35). Yanı sıra küreselleşme sürecinde, gelişmiş ülkelerde dış ticaret ve kamu açıklarını finanse etmek için ve gelişmekte olan ülkelerde ise büyüme ve kalkınmanın sağlanması için finansal gelişim zorunlu kılınmıştır (Erim ve Türk, 2005: 25).

1980'lerde birçok gelişmekte olan ülke; ekonomik büyüme, enflasyon ile mücadele ve finansal derinleşme için dış borçlanma yerine doğrudan yabancı yatırımlar veya portföy yatırımları ile ülkeye fon çekmeyi amaçlamıştır. Ülkeler, bu çerçevede yeni düzenlemeler getirerek yatırımlar için güvenli bir ortam yaratmaya çalışmıştır. Ayrıca bu ülkeler, ekonomik konjonktür de etkilenmiştir. Örneğin, ABD' de 1990 yıllarda faiz oranları düşerken, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan yüksek faiz-düşük kur politikası sebebiyle yabancı ülkeler sermaye yatırımlarını gelişmekte olan bu ülkelere götürmeye başlamıştır (Guillermo, 1993: 109).

1991-96 döneminde, sanayileşmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere ve geçiş ekonomilerine net sermaye akışlarında çarpıcı bir artış olmuştur. Bu gelişmeler, dünya çapında tasarruf ve yatırımların, geçmişte çoğu zaman ülkede yurtiçi yatırımın ve yurtiçi tasarrufların kısıtlanmasına göre daha verimli bir şekilde paylaştırılması ihtimalini yaratmıştır. Ancak 1997 yılının ikinci yarısında Tayland, Endonezya ve Kore'de mali krizlerin yaşanmasının, finansal küreselleşme sebebiyle büyük riskler ortaya çıkarabileceği belirtilmiştir. Bunun nedeni olarak ülkelerin aktif ilişkide bulunması gösterilmiştir (Knight, 1998: 1185). 2007-2008 de ise Mortgage Krizi'nin dünyaya yayılması gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz etkilemiştir. Kriz, gelişmekte olan ülkelerde bankaların performanslarının düşmesi, yurtiçi kredilerde daralmalar, ihracattaki kazançlarının düşmesi ve dış yatırımlarının azalması ile sonuçlanmıştır (Naude, 2009: 4). Ancak gelişmekte olan ülkeler kriz sonrası tekrar

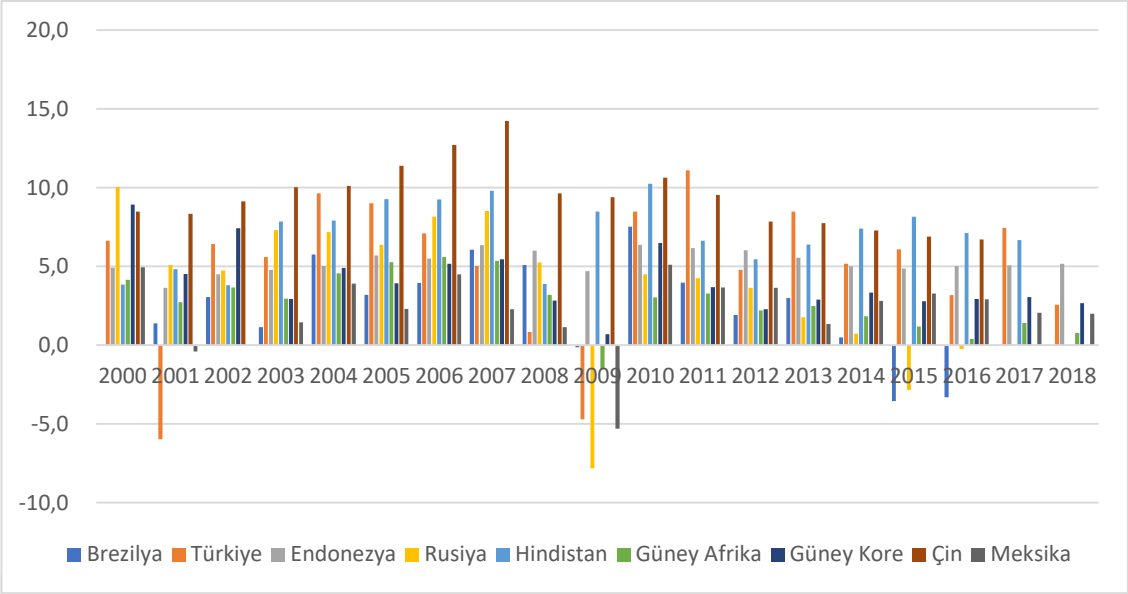
toparlanmış ve ekonomik ve finansal gelişimi sağlamaya devam ederek gelişimde farklılık göstermiştir. Aşağıda çalışmadaki gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alan Brezilya, Türkiye, Malezya, Endonezya, Rusya, Hindistan, Güney Afrika, Güney Kore, Çin ve Meksika ülkelerinin ekonomik ve finans durumları incelenmektedir.



Kaynak: World Bank Data

Grafik 2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kişi Başı Milli Gelir

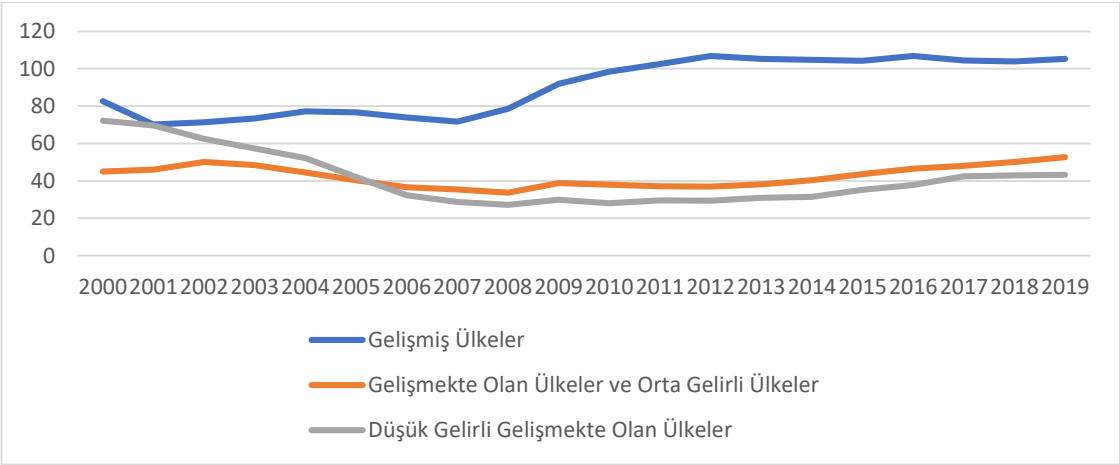
Grafik 2.2'de görüldüğü gibi gelişmekte olan ülkelerin 2000-2019 yılları arası kişi başı milli gelirleri yükseliş eğilimindedir. Kişi başı milli geliri en yüksek olan ülke, Güney Kore'dir. Güney Kore diğer ülkelere göre iki kat daha yüksek bir düzeyde yer almıştır. Diğer ülkeler ise sırasıyla Türkiye, Malezya, Rusya, Brezilya, Meksika, Çin, Güney Afrika, Endonezya ve Hindistan'dir.



Kaynak: OECD, https://stats.oecd.org/

Grafik 2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Oranı

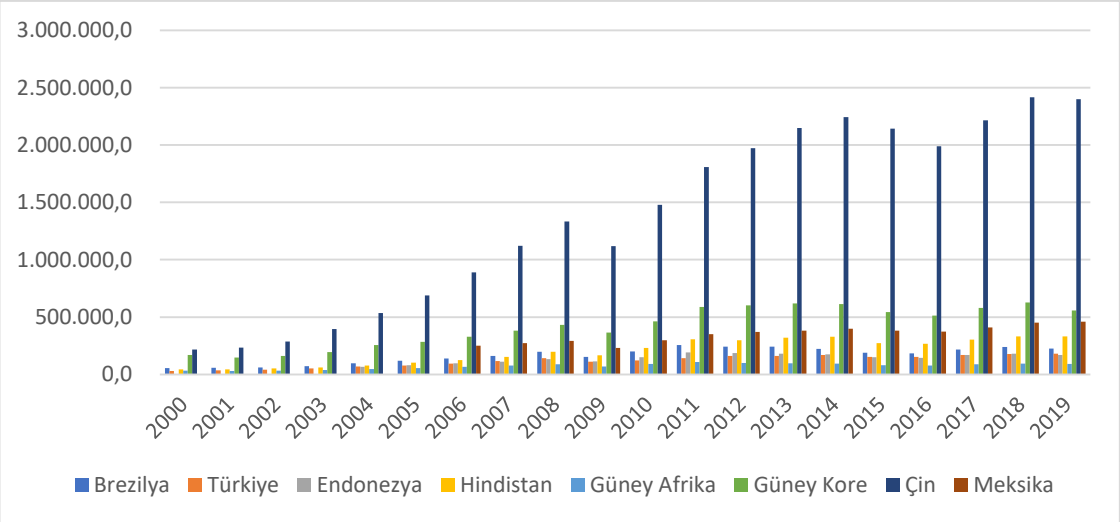
Gelişmekte olan ülkelerin 2000-2018 yılları arası büyüme oranı, Grafik 2.3'te görüldüğü gibi düşüş eğilimine girmiştir. 2000-2007 yılları arası büyüme, en çok Çin' de gerçekleşmiştir. Diğer ülkeler ise sırasıyla Hindistan, Rusya, Endonezya, Brezilya, Güney Kore, Güney Afrika, Türkiye ve Meksika olmuştur. Ancak Dünya krizi sonrası ülkelerin gelişimi farklı olmuştur. Krizde Çin, Hindistan ve Güney Kore hariç diğer ülkeler negatif büyüme gösterirken; diğer ülkelerde 2018 yılına kadar düşüş yaşanmıştır.



Kaynak: IMF

Grafik 2.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Toplam Borç / GSYİH

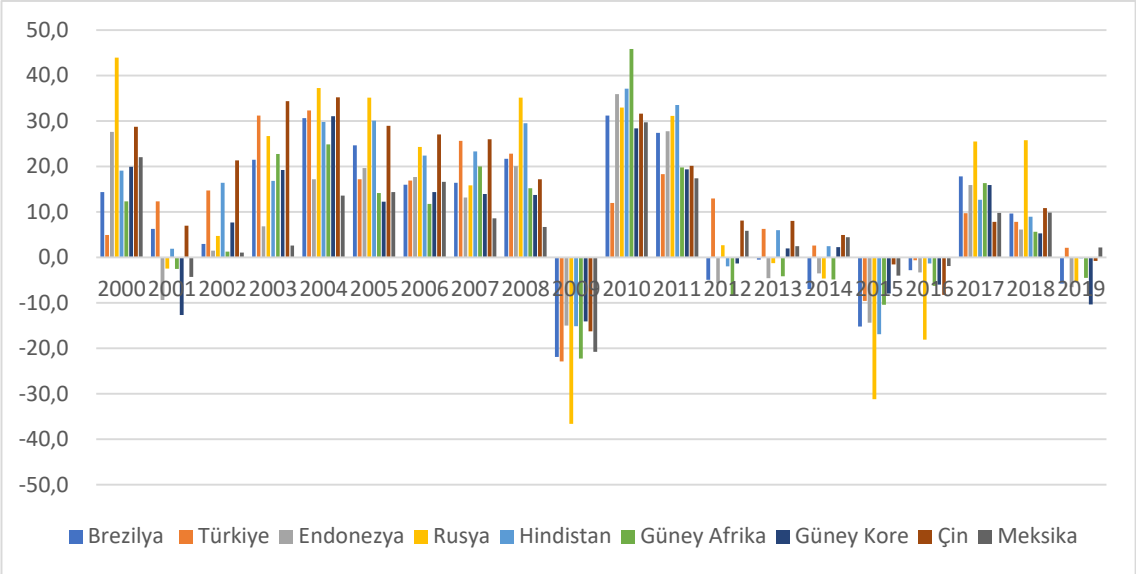
Grafik 2.4'te 2000-2019 yılları arası gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelerin toplam borç/GSYİH oranına bakıldığında gelişmiş ülkelerin daha çok borçlandığını görülmektedir. Özellikle 2008 krizi borçlanma seviyelerini oldukça yükseltmiştir. Ancak bu oran, orta gelirli ve düşük gelirli gelişmekte olan ülkelerde GSYH'lerinin %40-%60 oranları arasında kayıt edilmiştir.



Kaynak: OECD, https://stats.oecd.org/

Grafik 2.5. Mal İhracatı

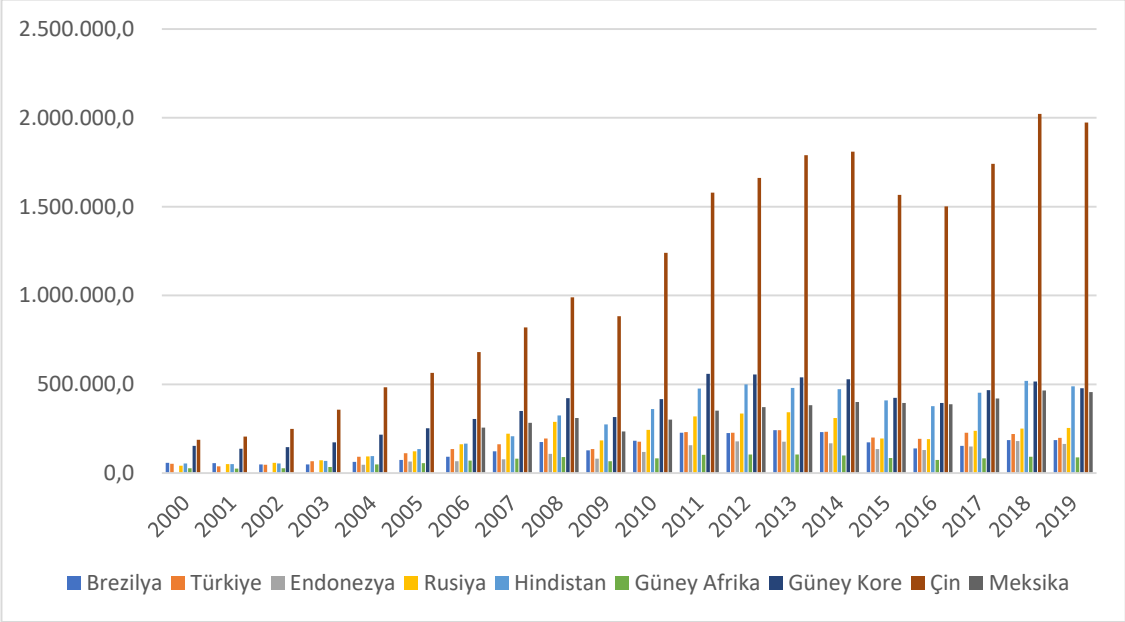
Grafik 2.5'te 2000-2019 yılları arasındaki mal ihracatı verisi incelendiğinde en çok ihracatın diğer ülkelerin yaklaşık 4 katı ihracat yapan Çin tarafından yapıldığı görülmüştür. Diğer ülkelerin mal ihracat hacimleri sırasıyla Güney Kore, Meksika, Hindistan, Brezilya, Türkiye, Endonezya ve Güney Afrika şeklinde sıralanmaktadır. Grafiğe bakıldığında gelişmekte olan ülkelerin ihracatının yükseliş eğiliminde olduğu görülmektedir.



Kaynak: OECD, https://stats.oecd.org/

Grafik 2.6. Mal İhracatı (Geçen Yılın Aynı Dönemine Göre Büyüme Oranı)

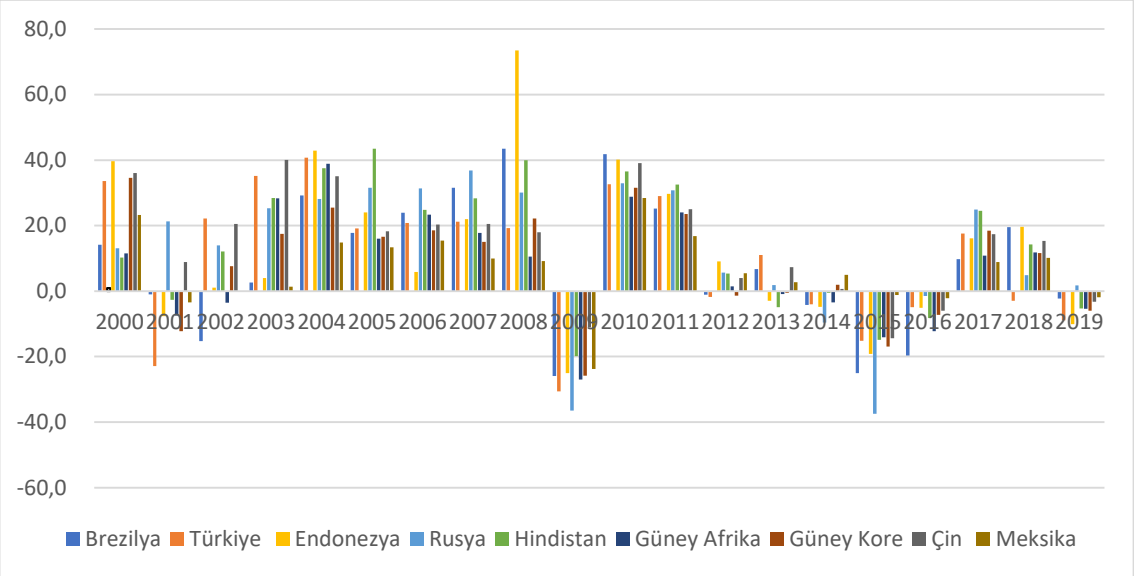
Grafik 2.6'da 2000-2019 yılları arası gelişmekte olan ülkelerde mal ihracatı 2001, 2009, 2012, 2013, 2014 ve 2015 yıllarında düşük seviyelerde ortaya çıkmıştır. Bu da 2001 ve 2008 yıllarında dünya genelinde meydana gelen ekonomik krizden dolayı olmuş olabilir. İhracatı en çok hızlandıran ülkeler sırasıyla Rusya, Güney Afrika ve Brezilya olmuştur. Diğer ülkelerde nispi bir yükseliş gerçekleşmiştir.



Kaynak: OECD, https://stats.oecd.org/,

Grafik 2.7. Mal İthalatı (Goods, debits (imports))

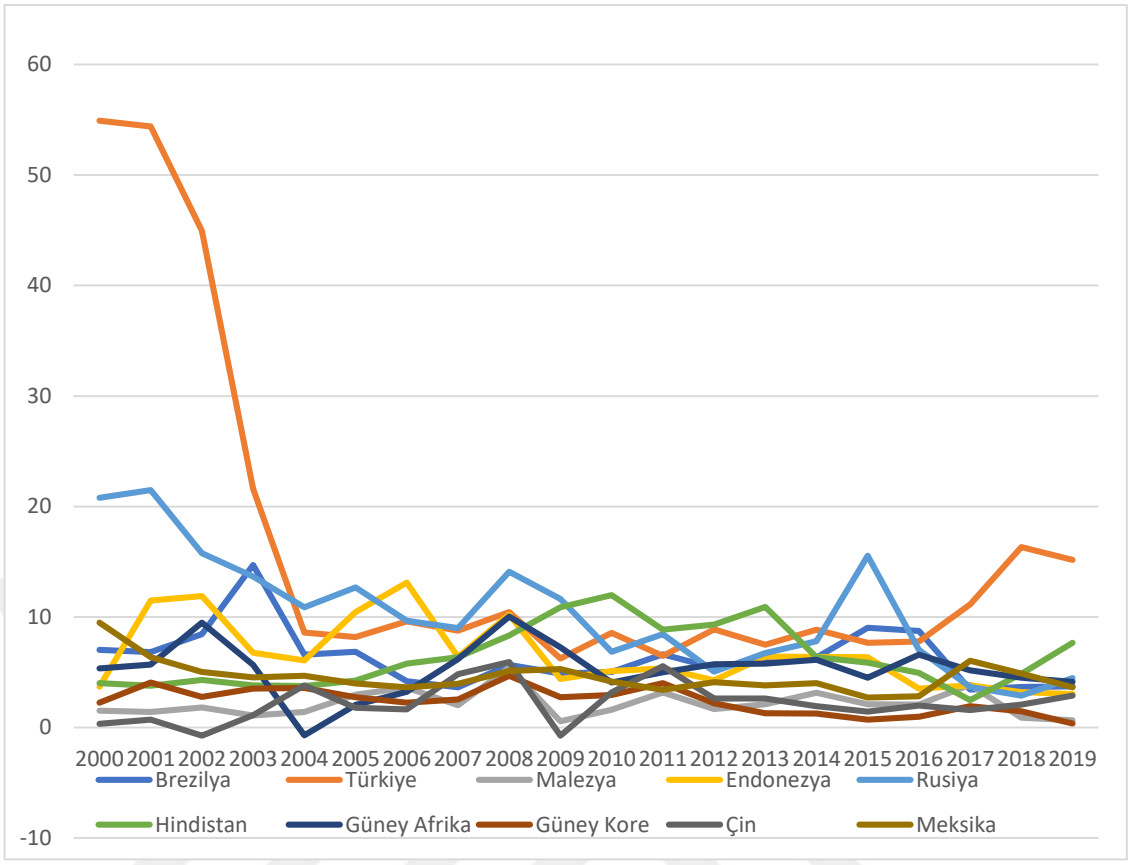
Grafik 2.7'de 2000-2019 yılları arası borçlanmaya dayalı mal ithalatı diğer ülkelere göre en çok Çin' de (yaklaşık 4 kat kadar) gerçekleşmiştir. Diğer ülkeler ithalatı sırasıyla Hindistan, Güney Kore, Meksika, Rusya, Türkiye, Brezilya, Endonezya ve Güney Afrika şeklindedir.



Kaynak: OECD, https://stats.oecd.org/

Grafik 2.8. Mal İthalatı (Geçen Yılın Aynı Dönemine Göre Büyüme)

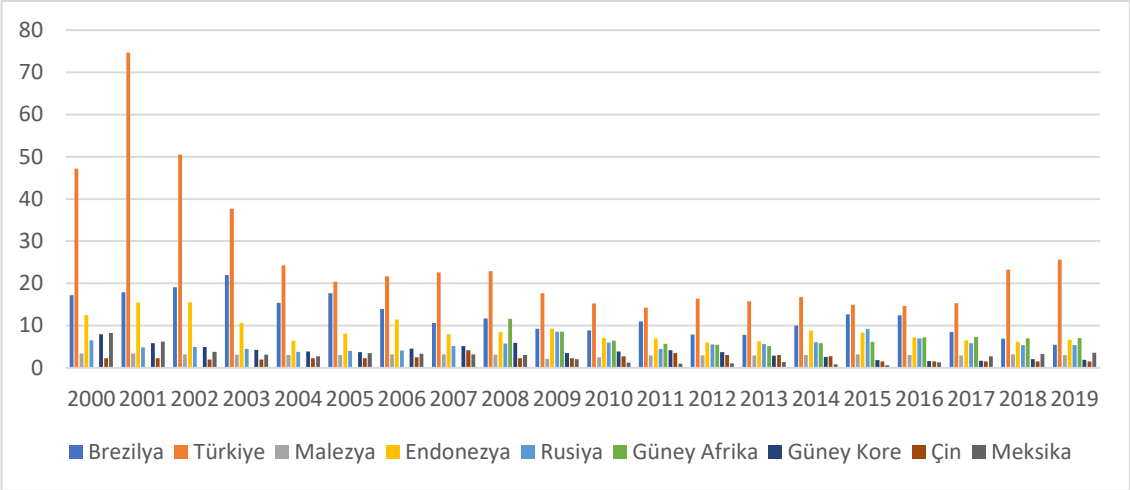
Grafik 2.8'te 2000-2019 yılları arası gelişmekte olan ülkelerde mal ithalatı artışı 2001, 2009, 2012, 2013, 2014, 2015 ve 2016 yıllarında düşük seviyelerde kaydedilmiştir. İthalatta en çok artış gösteren ülke, Endonezya olmuştur. Diğer ülkeler ise yıllara göre nispi bir düşüş eğilimindedir. Bu da 2001 ve 2008 yılları arasında meydana gelen küresel ekonomik krizlerin dünyada ticaret hacminin daralmasına neden olduğunu göstermektedir.



Kaynak: World Bank

Grafik 2.9. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon (TÜFE)

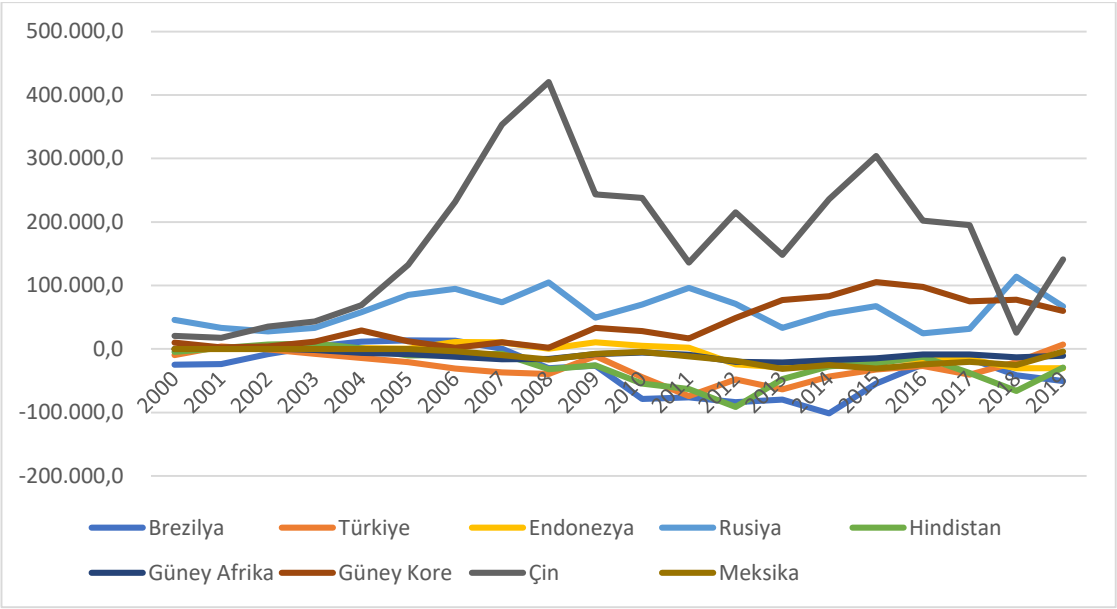
Grafik 2.9'da görüldüğü gibi gelişmekte olan ülkelerde 2000-2019 yılları arasındaki dönemde enflasyon oranları, iniş-çıkış (çıkış-iniş) yönünde süreklilik arz eden bir eğilime sahiptir. 2000-2008 yılları arası enflasyon en çok Rusya'da olmuştur. Enflasyonun yüksek olduğu ülkeler sırasıyla Türkiye, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan, Çin, Brezilya, Malezya, Meksika ve Güney Kore'dir. 2008-2019 yılları arası en çok Türkiye kayıt etmiştir. Diğer ülkelerin enflasyon oranları sırası ise Hindistan, Rusya, Güney Kore, Brezilya, Meksika, Endonezya, Çin ve Malezya şeklindedir.



Kaynak: IMF

Grafik 2.10. Gelişmekte Olan Ülkelerde Mevduat Faiz Oranı

Grafik 2.10'da 2000-2019 yıllarını kapsayan dönemde gelişmekte olan ülkelerin mevduat faiz oranı düşüş kaydetmiştir. 2000-2008 yılları arası mevduat faiz oranı en yüksek Türkiye'de olmuştur. Diğer ülkelerin sıralaması ise Brezilya, Güney Afrika, Endonezya, Güney Kore, Rusya, Malezya, Meksika ve Çin şeklindedir. 2008-2019 yılları arası en çok Türkiye kayıt etmiştir. Diğer ülkelerin faiz oranları ise sırasıyla Güney Afrika, Endonezya, Brezilya, Rusya, Meksika, Malezya, Güney Kore ve Çin şeklinde olmuştur.



Kaynak: OECD, https://stats.oecd.org/

Grafik 2.11. Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Hesap Açığı

Gelişmekte olan ülkelerin 2000-2019 yılları arası cari hesap açığı grafiğinden görüldüğü gibi süreç ülkeler için genellikle dalgalı bir seyir izlemektedir. 2000-2008 yılları arası cari hesap açığı en fazla olan ülke Türkiye olmuştur. Diğer ülkeler sırasıyla Brezilya, Hindistan, Meksika, Güney Afrika, Endonezya, Güney Kore, Rusya, Malezya, Meksika ve Çin'dir. 2008-2019 yılları arasında ise cari hesap açığı en fazla olan ülke Brezilya olmuştur. Bunun nedenlerinden biri Brazilya'daki sön dönemlerdeki siyasi istikrarsızlıklar olabilir diye yorumlayabiliriz. Bu dönem için ise diğer ülkeler sırasıyla Endonezya, Hindistan, Güney Afrika, Meksika, Türkiye, Güney Kore, Rusya ve Çin olmuştur. 2008 yılı küresel krizden sonraki dönemde, cari hesap açığı bakımdan Türkiye kendini toparlamış görülmektedir.

2.16. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Küresel ekonomik büyüme sürecinde, ihracat performansının hem firmalar hem de tüm makroekonomik görünümdeki etkisi giderek artmaktadır. Finans-ticaret bağlantısı; finans sektörlerini geliştirmesi ve ticarete dayalı büyüme stratejilerinin benimsenmesi yollarıyla özellikle yüksek gelirli ekonomileri yakalamaya çalışan ülkeler için önem kazanmaya başlamıştır. Ekonomistler, finansal piyasaların ekonomik kalkınmadaki merkezi rolü konusunda genel olarak bir fikir birliğine varmış olsa da, bu kavramı destekleyen teorik ve ampirik çalışmalar halen devam etmektedir. Bu çalışma, öne çıkan sorunları belirlemek ve gelecekteki araştırmalar için öneriler sunmak amacıyla finansal gelişmişlik ve ekonomik büyümenin yanı sıra finansal gelişmişlik ve ihracat literatürüne seçici bir genel bakış sunmaktadır. Çalışma ayrıca, standart büyüme modelinin bir versiyonu olan ve hem bankacılık sektörünü hem de menkul kıymetler piyasalarını kapsayan yeni bir finansal piyasa göstergeleri veri setini kullanarak konu hakkında ampirik kanıtlar paylaşmaktadır.

2.16.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme ile İlgili Literatür Araştırması (Ampirik Çalışmalar)

Literatürde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen ilk çalışmalar, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için yapılmıştır.

Bir ülkedeki ekonomik gelişime bağlı olarak, finansal gelişim de şekillenmektedir. Ayrıca, her bir finansal sistemin önemi gelişimin farklı aşamalarında farklı olabilmektedir (Afşar, 2007: 190-191).

Gerigorio ve Guidotti (1995) çalışmalarında, büyüme ile finansal gelişme arasındaki ampirik ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada finansal gelişim banka kredisinin özel sektöre oranı ve büyüme GSYİH ile temsil edilmektedir. Çalışma, 1960-85 dönemi için yaklaşık 100 ülke ve 1950-85 dönemi için 12 Latin Amerika ülkesi üzerinde değişkenler arasındaki ilişkinin en küçük kareler yöntemi ile incelenmesine dayanmaktadır. Sonuçlar, Latin Amerika hariç ülkelerde büyüme ile finans sektörü gelişimi arasında pozitif bir ilişkinin olduğu ortaya koymuştur (Gregorio ve Guidotti, 1995: 433).

Demetriates ve Hussein (1996) çalışmalarında yakın zamanda geliştirilen zaman serisi tekniklerini kullanarak finansal gelişme ile reel GSYİH arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada değişkenler arasındaki ilişki, 16 ülke üzerinde Engel-Granger nedensellik ve Johansen eşbütünleşme testleri kullanılarak araştırılmıştır. Çalışma sonuçları, finansın ekonomik kalkınma sürecinde öncü bir sektör olduğu görüşüne dair fazlaca kanıt sunamamıştır. Nedensellik modelleri ise ülkeler arasında farklılık göstermiştir. Öte yandan, pek çok ülkede ekonomik büyümenin sistematik olarak finansal gelişmeye neden olduğuna dair kanıtlar bulunmuştur (Demertriades ve Hussein, 1996: 387-411).

Levine vd. (2000) çalışmalarında, değişkenler arasındaki ilişkiyi Holtz-Eakin vd. (1990), Arellano ve Bond (1991) ve Arellano ve Bover (1995) tarafından sunulan panel verilerinin dinamik modelleri için geliştirilen genelleştirilmiş momentler yöntemini (GMM) kullanarak 1961-1995 dönemi için 74 ülkede incelemişlerdir. Sonuçlar; alacaklı haklarının, sözleşmelerin icrasının ve muhasebe uygulamalarını güçlendiren yasal ve muhasebe reformlarının hem mali piyasalarının gelişimini hem de ekonomik büyümeyi hızlandırabileceğini ortaya koymuştur (Levine, 200: 31-77).

Benhabib (2000) çalışmasında finansal gelişim, ekonomik büyüme ve yatırım ilişkilerini incelemiştir. Çalışma sonuçları, finansal gelişme göstergelerinin hem toplam faktör verimliliği artışı hem de yatırım ile ilişkili olduğunu göstermiştir (Benhabib ve Spiegel, 2000: 341-360).

Al-Yousif (2002), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, 1970-1999 yıllarını kapsayan dönemde 30 gelişmekte olan ülke için incelemiştir. Çalışmada kişi başına reel milli gelir artışı ekonomik büyüme için; dolaşımdaki para/dar para arzı (M1) oranı ve geniş para arzı/nominal milli gelir oranı finansal gelişimin hesaplanması için kullanılmıştır. Çalışmada, finansal gelişim ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir etkileşim olduğu işaret edilmiştir.

Greenaway vd. (2007), 1993–2003 döneminde 9292 İngiliz imalat firmasından oluşan bir paneli kullanarak, firmaların mali yapıları ve ihracat pazarına katılım kararları arasındaki ilişkiyi incelenmişlerdir. Sonuçlar ihracatçıların, ihracatçı olmayanlara göre daha iyi mali yapıları sergilediğini ortaya koymuştur (Greenaway vd., 2007: 377-395).

Shan ve Morris (2002) çalışmalarında, 1985-1998 dönemi için 19 OECD ülkesi, Çin ve Güney Kore'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada reel milli gelirdeki değişim oranı, ekonomik büyümeyi temsil ederken; kredinin milli gelire oranı ve kredi ve borç verme oranları arasındaki fark değerleri finansal gelişmişliği temsil etmek için kullanılmıştır. Çalışma sonuçları, bazı ülkelerde finansal gelişimin ekonomik büyümeye yol açtığını; bazı ülkelerde ise karşılıklı etkileşimin ya da ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi desteklediğini ortaya koymuştur. Bununla birlikte genel sonuç, finansal gelişme ve ekonomik büyümenin aynı anda gerçekleştiği ve karşılıklı olarak birbirlerine bağımlı olmadıkları yönünde belirtilmiştir.

Kandir (2007) çalışmasında, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1988-2004 dönemi için Türkiye üzerinde Johansen eşbütünleşme testi, hata düzeltme modeli ve nedensellik yöntemlerini kullanarak incelemiştir. Çalışmada kişi başı milli gelir, Borsa İstanbul işlem hacmi /piyasa değeri, işlem hacmi/piyasa değeri, banka kredileri/GSYİH ve IMKB işlem hacmi/GSYİH değerleri analize dahil edilmiştir. Çalışma bulguları, finansal gelişimin ekonomik büyümeyi etkilemediğini ancak ekonomik büyümenin finansal gelişimi etkilediğini ortaya koymuştur (Kandır ve İskenderoğlu, 2007: 311-326).

Samadi vd. (2008) çalışmalarında, 1976-2003 dönemi için İran ekonomisinde, finansal sistemin büyüme üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonuçları

İran'daki finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etki yaratmadığını göstermiştir. Öte yandan, para piyasalarının ekonomik büyüme üzerinde anlamlı ve negatif bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir (Samadi vd., 2008: 1-15).

Menyah vd. (2014) çalışmalarında, uluslararası ticareti de dikkate alan bir çerçevede 1965-2008 döneminde 21 Afrika ülkesi için finansal performans ve ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkiyi incelemiştirler. Çalışmada, ticari açıklık (TO), [(İhracat + İthalat) / GSYİH × %100] olarak ölçülmüştür. Çalışma sonuçları, finansal performansı iyileştirmeye yönelik son girişimlerin ve ticari liberalizasyonun büyüme üzerinde önemli bir etkisi olmadığını ortaya koymuştur (Menyah vd., 2014: 386-394).

Fang vd. (2014) çalışmalarında, Çin'in 31 il ve belediyesi için 2002-2008 döneminde finansal gelişimin ihracat gelişmişliğinin yükseltilmesi üzerindeki etkisini OLS, 2SLS ve karşılaştırmalı Hausman testi kullanarak incelemişlerdir. Çalışma bulguları; finansal gelişme, beşeri sermaye, teknolojik boşluk ve DYY teknolojisinin yayılmasının ihracatta teknik gelişmişliğini teşvik edebileceğini göstermiştir (Fang vd., 2014: 257-280).

Komal ve Abbas (2015) çalışmalarında, 1972–2012 dönemi için Pakistan'da finans-büyüme-enerji ilişkisini GMM tahmincisini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonuçları; finansal gelişmenin ekonomik büyüme kanalıyla enerji tüketimini olumlu ve önemli ölçüde etkilediğini ortaya koymuştur (Komal ve Abbas, 2015: 211-220).

Nasir vd. (2019) çalışmalarında, değişkenler arasındaki ilişkiyi gelişmekte olan Asya ülkelerinde 1982-2014 dönemi için dinamik sıradan en küçük kareler (DOLS) ve tamamen değiştirilmiş OLS (FMOLS) modellerini kullanarak incelemiştirler. Çalışma sonuçları; finansal gelişim, ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırım arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur (Nasir vd., 2019: 131-141).

Keho (2020) çalışmasında, 1985-2018 döneminde 11 Batı Afrika ülkesi üzerinde finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonuçları, finansal gelişme ve ticari açıklığın hem kısa hem de uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkileri olduğunu ortaya koymuştur. Granger nedensellik test sonucu ise reel GSYİH, finansal gelişme ve ticari açıklık arasında çift yönlü nedensellik ilişkilerinin olduğunu ve bunların eşzamanlı gelişiminin desteklenmesi gerektiğini işaret etmiştir.

2.16.2. Finansal Gelişme ve İhracat ile İlgili Literatür Araştırması (Ampirik Çalışmalar)

Finansal sistemin etkin bir şekilde çalışması, ihracat sektöründe de birtakım avantajları beraberinde getirmektedir. İhracat teşvik sisteminin desteklenmesi, ithalata dayalı ihracat yapan şirketlere kredi sağlanması, finansal risklerden korunması ve vergi avantajları gibi faktörler ihracat sektörüne katkı sağlamasında finansal gelişiminin önemini daha da arttırmaktadır. Finansal gelişim ile ihracat arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok ampirik çalışma bulunmaktadır.

Thorsten Beck (2002) çalışması, Kletzer ve Bardhan'ın (1987) görece iyi gelişmiş bir finans sektörüne sahip ülkelerin dış finansmana dayanan endüstrilerde ve sektörlerde karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğunu gösteren teorik çalışmasına dayanmaktadır. Beck 65 ülkede 1966-1995 dönemi için panel veri analizi yaparak finansal gelişim ve imalat ticareti arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Finansal gelişiminin temel göstergesi olarak mevduat bankaları ve diğer finansal kuruluşlar tarafından özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'deki payı kullanılmıştır. Çalışma sonuçları finansal gelişimin, üretilen malların hem ihracat hem de ticaret dengesi düzeyinde büyük bir nedensel etki yarattığını göstermiştir. Daha iyi gelişmiş finans sektörlerine sahip ekonomilerin imalat endüstrilerinde daha avantajlı olduğunu belirtmiştir (Beck, 2002: 107-131).

Svaleryd ve Vlachos (2005) çalışmalarında, OECD ülkeleri için finansal piyasaların endüstri uzmanlaşma modellerini ve uluslararası rekabet gücünü nasıl şekillendirdiğini incelemiştir. Çalışma sonuçları, finansal sektörün endüstriyel uzmanlaşma üzerinde güçlü bir nedensel etkisi olduğunu; özellikle iyi işleyen finansal sistemlere sahip ülkelerin dış finansmana yüksek oranda bağımlı olan sektörlerde uzmanlaşma eğiliminde olduğunu ortaya koymuştur. Bu nedenle finans sektörü, Heckscher-Ohlin-Vanek (HOV) modeliyle tutarlı bir şekilde karşılaştırmalı üstünlük kaynağı olarak görülmüştür (Svaleryd ve Vlachos, 2005: 113-144).

Hür vd. (2006) çalışmalarında; finansal gelişme, maddi varlıklar ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkiyi 42 ülkedeki 27 sektör için firmaların dış finansmana bağımlılığı ve firmaların maddi varlıkları hakkında sektör düzeyinde verileri kullanarak incelemişlerdir. Çalışma sonuçları daha yüksek düzeyde finansal gelişmişliğe sahip

ülkelerin, daha fazla maddi olmayan varlığa sahip sektörlerde daha yüksek ihracat paylarına ve ticaret dengesine sahip olduğunu göstermiştir (Hür vd., 2006: 1728-1741).

Berman ve Hericourt (2008) çalışmalarında, 9 gelişmekte olan ve yükselen ekonomideki 5.000 firma verisi kullanarak finansal faktörlerin hem firmaların ihracat kararlarını hem de firma tarafından ihraç edilen miktarı nasıl etkilediğini incelemişlerdir. Çalışmada, firmaların finansmana erişimlerinin ihracat pazarına giriş kararları üzerindeki etkisinin önemi vurgulanmıştır. Çalışma sonuçları, daha sağlıklı ve güçlü bir finansal sektörün firmaların ihracat pazarlarına girebilme olasılığını yükselttiğini ve bu firmaların ihracatçı olarak kalma olasılığını da artırdığını ortaya koymuştur. Ayrıca, finansal kısıtlamaların firmaların üretkenliği ile ihracat durumları arasında bir kopukluk yarattığını belirtmişlerdir. Son olarak, bir ülkenin finansal gelişimindeki artışın bu kopukluğu azalttığını; dolayısıyla hem ihracatçı sayısı hem de ihracatçıların seçim süreci üzerinde olumlu etki yaptığını işaret etmiştirler (Berman, N ve Hericourt, J, 2010: 206-217).

Zia (2008) çalışmasında "İhracat Finansmanı Programı"nda (EFS'de) faaliyet gösteren tüm ihracatçı firmalarda 1998-2003 dönemi için ticaret teşvikleri, finansal kısıtlamalar ve kredi tahsisi arasındaki ilişkileri incelemiştir. Çalışma sonuçları, sübvansiyonlu kredilerin kaldırılmasının özel sektöre ait firmaların ihracatında önemli bir düşüşe neden olurken; büyük, halka açık ve grup ağ firmalarının ihracatının etkilenmediği göstermiştir (Zia, 2008: 498-527).

Bellone (2010) çalışmasında, 25.000'den fazla Fransız imalat firmasından oluşan dengesiz panelde 1993-2005 dönemi için finansal faktörler ile firmanın ihracat davranışı arasındaki bağlantıyı incelemiştir. Çalışma sonuçları; finansal kısıtlamaların, firmalar arasında ihracat davranışındaki farklılıkların hesaba katılmasına yardımcı olabilecek ek bir heterojenlik kaynağını temsil ettiği ortaya koymuştur. Ayrıca piyasaya girmeden üç yıl önce, mali açıdan sağlıklı firmaların ihracat pazarlarına daha kolay girdiklerini ancak mali değişkenlerin yurtdışına giden üretim payının seçimi ile herhangi bir ilişkisi olmadığını göstermiştir (Bellone, 2010: 347-373).

Kim vd. (2010) çalışmalarında, 87 OECD ve OECD dışı ülkede 1960-2005 dönemi için finansal gelişme ve ticari açıklık arasındaki kısa ve uzun vadeli ilişkileri incelemişlerdir. Çalışma sonuçları, OECD ülkelerinde finansal gelişmenin ticaret

üzerinde ihmal edilebilir etkileri olduğunu göstermiştir. Buna karşılık, OECD üyesi olmayan ülkelerde, finansal gelişme ve ticari açıklık arasındaki uzun vadeli tamamlayıcılığın, dikkate alınan iki politika değişkeni arasında kısa vadeli ikame edilebilirlik ile bir arada bulunduğuna işaret etmiştir. Bu nedenle araştırmacılar, finansal gelişmenin gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere kıyasla daha güçlü reel etkilere sahip olduğunu ortaya koymuştur (Kim vd., 2010: 827–845).

Bojanic (2012) çalışmasında, Bolivya' da 1940-2010 dönemi için ekonomik büyümenin finansal gelişme ve ticari açıklıkla ilişkisini eşbütünleşme analizi, Granger nedensellik ve ECM modelini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonuçları, değişkenler arasında uzun vadeli bir denge ilişkisinin olduğunu ve tek yönlü Granger nedenselliğinin finansal gelişme ve ticarete açıklık göstergelerinden ekonomik büyümeye doğru ilerlediğini göstermiştir (Bojanıc, 2012: 51-70).

Alimi ve Muse (2013) çalışmalarında, değişkenler arasındaki ilişkiyi Nijerya'da 1970 - 2009 dönemi için eşbütünleşme analizi, VAR, Granger Nedensellik, Dışsallık ve Wald testlerini kullanarak incelemişlerdir. Çalışma sonuçları, ekonomik büyüme ile ihracat arasında uzun vadeli bir ilişkisinin varlığına işaret etmiş; ihracat ve ekonomik büyüme arasında tek yönlü bir nedensellik olduğunu ve nedensellik yönünün ekonomik büyümeden ihracata doğru gerçekleştiğini ortaya koymuştur (Alimi ve Muse, 2013: 89-100).

Becker vd. (2013) çalışmalarında, 170 ülkede 1970-1998 dönemi için ikili ticaret akışlarına ilişkin verileri kullanarak finansal gelişme, sabit maliyetler ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonuçları, firmaların yeni ihracat pazarlarına girmek için büyük sabit maliyetlere maruz kaldığını ve dolayısıyla ihracatın ürün tasarımı, pazarlaması ve dağıtımında önemli ön maliyetler getirdiğine dair kanıtların olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca, finansal gelişme ile ihracat ilişkisinin sabit maliyetlerin yüksek olduğu sektörlerde daha fazla olduğunu belirtmişlerdir (Becker vd., 2013: 1-28).

Shihab (2014) çalışmasında Ürdün'de 2000-2012 dönemi için ekonomik büyüme ve ihracat arasındaki nedensel ilişkiyi incelemeyi amaçlamıştır. Çalışma sonuçları, ekonomik büyümeden ihracata doğru nedensel bir ilişki olduğunu ve bunun tersinin olmadığı ortaya koymuştur (Sihab, 2014: 16-22).

Menyah vd. (2014) çalışmalarında, 21 Afrika ülkesinde 1965–2008 dönemi için finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkiyi uluslararası ticareti de hesaba katan bir çerçeve içinde incelemişlerdir. Çalışma sonuçları, mali gelişme ve ticaretin serbestleştirilmesine yönelik son girişimlerin büyüme üzerinde önemli bir etki yaratmadığını göstermiştir (Menyah vd., 2014: 386-394).

Shahbaz ve Rahman (2014) çalışmalarında, ihracat, finansal gelişim ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Pakistan'da 1991Q1-2012Q4 dönemi için ARDL ve Granger nedensellik testi yöntemlerini kullanarak incelemişlerdir. Çalışmada reel GSYİH, finansal gelişim ve reel ihracat değişkenlerine ait üç aylık veriler kullanılmıştır. Çalışma sonuçları, değişkenler arasında uzun dönemli ve nedensel bir ilişkinin olduğu ortaya koymuştur (Shahbaz ve Rahman, 2014: 155-170).

Rafindadi ve Ozturk (2015) çalışmalarında, Japonya'da 1970-2012 dönemi için finansal gelişim, ekonomik büyüme, ihracat, ithalat ve sermayenin Japon enerji sorunları üzerindeki uzun ve kısa vadeli etkilerini genişletilmiş Cobb-Douglas üretim modeli kapsamında ARDL sınır testi yaklaşımı ve Johansen eşbütünleşme testi yöntemlerini kullanarak incelemiştirler. Ayrıca değişkenler arasındaki nedensel ilişkinin belirlenmesinde VECM Granger nedensellik analizini uygulamıştırlar. Çalışmanın sonuçları, Japonya'daki finansal gelişmenin, ekonomik büyüme, ihracat ve ithalatı uzun vadede % 1'lik artırdığını ve Japonya'da elektrik tüketimi üzerinde önemli bir baskı oluşturacağını belirtmiştir (Rafindadi ve Oztürk, 2015: 1073-1084).

Awadore Sare vd. (2018) çalışmalarında, Afrika'daki 46 ülkede 1980-2016 dönemi için finansal gelişme ile uluslararası ticaret ilişkisini havuzlanmış ortalama grup tahmincisini kullanarak incelemiştirler. Çalışma sonuçları hem kısa hem de uzun vadede sektörel katma değerlerin etkisinin ticaretin vekiline bağlı olmasına rağmen, finansal sektör gelişiminin uluslararası ticaret üzerinde önemli bir etkisi olmadığını göstermiştir. Ancak, iletim kanalları kontrol edildikten sonra, finans ve ticaret arasında negatif bir uzun dönem ikameciliğin bir arada var olduğu bulunmuştur. Elde edilen sonuçlara göre arabuluculuk rolünde yüksek sektörel katma değerlerin, hizmet sektöründen kaynaklanan büyük etki ile finansın ticaret üzerindeki zararlı etkisini azalttığı görülmüştür (Awadore Sare vd., 2019: 328-347)

Kumarasamy ve Singh (2018) çalışmalarında, özellikle Asya-Pasifik ülkelerini atıfta bulunarak, finansmana erişimin ve finansal gelişmenin firmaların ihracat pazarlarına girme yeteneklerini nasıl etkilediğini incelemiştirler. Çalışmada, Dünya Bankası İşletmeler Anketi'nden firma düzeyindeki verileri kullanılarak finansmana erişimin firmaların ihracat kabiliyetini geliştirmede önemli bir rol oynadığı tespit edilmiştir. Ayrıca, finans sektörünün gelişiminin ihracat pazarına girişi teşvik ettiği belirtilmiştir. Bu çalışma, finansmana erişim ve finansal kalkınmadaki iyileştirmelerin, başkent veya büyük şehirlerden uzakta faaliyet gösteren firmaların ihracat pazarlarına kolayca girmesini sağladığını göstermiştir ve firmaları ihracata teşvik edecek ve uzaktaki firmalar için ihracat pazarına girişi kolaylaştıracak finans sektörüne erişimin güçlendirilmesi için politika müdahalesinin gerekliliği vurgulamıştır (Kumarasamy ve Singh, 2018: 15-38).

Atgür (2019 çalışmasında, Türkiye'de 2004-2017 dönemi için finansal gelişim düzeyi ve ticari açıklık arasındaki ilişkiyi Gregory-Hansen Eşbütünleşme ve Toda-Yamamoto Nedensellik test yöntemlerini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonuçları, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur (Atgür, 2019: 553-572).

Gnongon (2019) çalışmasında, 137 ülkede 1970–2010 dönemi için ihracat artışının finansal kalkınma üzerindeki etkisini DK, FE-DK ve Twostep System GMM tahmincilerini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonuçları, ihracat ürün çeşitlendirmesinin ve ihracat ürün kalitesindeki iyileştirmelerin yüksek gelirli ve gelişmekte olan ülkelerde mali gelişimi olumlu ve önemli ölçüde etkilediğini göstermiştir. Öte yandan az gelişmiş ülkelerde ihracat ürün çeşitlendirmesinin finansal gelişimi desteklediği, ancak ihracat ürün kalitesindeki iyileştirmelerin finansal gelişim üzerinde olumsuz bir etki yarattığı belirtilmiştir (Gnagnon, 2019: 195).

Sare vd. (2019) çalışmasında, 46 Afrika ülkesi 1980-2016 dönemi için finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonuçları, hem kısa hem de uzun vadede finansal sektör gelişiminin uluslararası ticaret üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığını göstermiştir. Bununla birlikte, iletim kanallarını kontrol edilirken, finans ve ticaret arasında olumsuz uzun vadeli bir ikamenin bulanabileceğine işaret edilmiştir (Sare vd., 2019: 328-347).

Nieminen (2020) çalışmasında, finansal gelişmenin ihracat sektörü performansını etkileyip etkilemediğini incelemiştir. Çalışma sonuçları, finansal hizmetlerin ihracatçıların karşı karşıya olduğu kredi kısıtlamalarını hafifleterek yerel finansal hizmetlere erişimini sağladığını ve küçük ihracatçıların sayısını artırarak ihracatın çeşitlendirilmesine katkı yaptığını göstermiştir. Çalışma bulgularına göre, daha gelişmiş bankacılık sektörüne sahip ülkelerde daha fazla sayıda küçük ihracatçı bulunmuştur. Ayrıca, bankaların yeni ihracatçıları hem finanse etme hem de taramadaki rolünü vurgulayarak ihracatçı sayısının makro düzeyde ihracat çeşitlendirmesi ile pozitif ilişkili olduğunu ortaya koymuştur (Nieminen, 2020: 1-12).

Nguyen vd. (2021) çalışmalarında, ASEAN-6 ülkelerinde 2008-2018 dönemi için Bayesian bir yaklaşımla finansal gelişmenin uluslararası ticaret üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma sonuçları, finansal gelişme ve döviz kurunun uluslararası ticaret üzerinde güçlü bir pozitif etkiye sahip olduğunu gösterirken; kişi başına GSYİH üzerinde hafif bir pozitif etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur (Nguyen vd., 2021: 169-184).

Guglielmo vd. (2022) çalışmalarında, Orta ve Doğu Avrupa'dan (CEEC-6) altı AB üyesi ülkede dinamik panel veri analizi kapsamında sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) ve havuzlanmış ortalama grup (PMG) tahmincilerini kullanarak finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonuçları, finansal gelişmenin uzun vadede ticaret akışlarını ve uluslararası ticaretin yapısını etkilediğini; ihracat ve ticari açıklık üzerinde uzun vadeli olumlu bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca, finansal gelişme ve sektörel katma değer arasındaki etkileşim terimleri yoluyla dolaylı uzun vadeli etkilerin varlığına işaret etmiştir. Genel olarak, CEEC-6'daki finansal sistemlerin daha fazla gelişmesinin ticaret açısından fayda sağlayabileceğini belirtmiştir (Guglielmo vd., 2022: 1-16).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞMESİNİN, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

3.1. ARAŞTIRMANIN KONUSU

Bu çalışmada; finansal piyasalardaki gelişiminin, ihracat ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisi gelişmekte olan 19 ülkede 2003-2020 yıllarını kapsayan dönem için panel veri analizi kullanılarak incelenmektedir.

3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI

Bir ülkede ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için öncelikle yatırımların artırılması gerekmektedir. Daha fazla yatırım, yalnızca yatırımların kaynağı olan artan tasarruflara bağlıdır. Bir ülkede tasarruf oranı ne kadar yüksek olursa yatırım oranı ve büyüme oranı o kadar yüksek olmaktadır (Dinler, 2009: 512). Ekonomik büyümeyi önemli ölçüde etkileyen tasarrufların sağlanması, gelişmiş bir finansal sistemin varlığına bağlıdır. Tasarruf sahipleri için güvenli bir yatırım ortamı, likidite ve makul bir getiri sağlamak, tasarrufların ekonomiye aktarılması için gerekli koşullardır (Kandır vd., 2007: 312). Finansal gelişmişlik düzeyi ile ekonomik büyüme arasında nedensel bir ilişkinin varlığı, güçlü teorik temellere dayanmaktadır. Finansal gelişmişlik düzeyi, finansal piyasalar ve finansal aracıların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar, bunların sermaye birikimi ve verimlilik üzerindeki etkilerini de dikkate almakta ve finansal piyasalar ve aracılık işlevlerine dayalı olarak finansal gelişmenin ekonomik büyüme kanallarını ortaya koymaya çalışmaktadır (Ağayev, 2012: 156).

Diğer taraftan son dönemlerde uluslararası ekonomide ciddi bir şekilde tartışılan konulardan biri de ülkelerin ihracatının gelişmesinde ve dolayısıyla büyümelerinde önemli rol oynayan faktörlerden birinin ülkelerin finansal piyasalardaki gelişmişlik düzeyleri olup olmadığıdır. Genel olarak finansal aracılar ve özellikle de bankalar, ihracatçı ve ithalatçı şirketler ve hükümetler ile birlikte uluslararası ticaret alanındaki temel aktörler olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda, bankalar ve diğer banka dışı

finans ve kredi kuruluşları, ülkeler arasındaki ticareti genişletmede ve yönlendirmede kilit rol oynamaktadır. Bu kuruluşlar, sadece ihracat ve ithalat için gerekli finansal kaynakların sağlanmasında değil; aynı zamanda garanti ve sigorta gibi hizmetler sunarak uluslararası işlemlerde risk ve belirsizliğin azaltılmasında ve bu sayede ülkeler arası alışverişin kolaylaştırılmasında da önemli bir rol oynamaktadırlar. Kısacası araştırmalar; gelişmiş finans sektörünün, önemli faktörlerden biri olarak ticaret sektörünün büyümesi üzerinde ve özel olarak ihracat büyümesi üzerinde büyük bir etkisi olabileceğini göstermektedir (İslamluian vd., 2011: 106-107). Bu çalışmanın amacı, ülkelerin büyüme ve ticaret seviyesini yükselterek halk refahını artırabilecekleri yönündeki genel kabule uygun kanıt sunmak amacıyla gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarındaki gelişiminin, ihracat ve ekonomik büyüme ile ilişkisini ekonometrik bir analiz yöntemi ile araştırmaktır.

3.3. ARAŞTIRMANIN MODELİ, HİPOTEZLERİ VE VERİ SETİ

Çalışmanın bu bölümünde araştırma amacına uygun kullanılan model, hipotezler ve veri seti açıklanmaktadır.

3.3.1. Araştırmanın Modeli

Finansal piyasaların gelişiminin, ihracat ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelenmek amacıyla aşağıdaki iki modelden yararlanılmıştır:

Model 1: $GSYİH = \beta_0 + \beta_1 ÖPK_{it} + \beta_2 BPD_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 ENF_{it} + \beta_5 KH_{it} + e_{it}$ (3-1)

Model 2: $İHR = \alpha_0 + \alpha_1 ÖPK_{it} + \alpha_2 BPD_{it} + \alpha_3 TA_{it} + \alpha_4 ENF_{it} + \alpha_5 KH_{it} + e_{it}$ (3-2)

Model 1'deki regresyon denkleminde finansal piyasalar ile büyüme arasındaki ilişkiyi tespit etmek, Model 2'deki regresyon denkleminde finansal piyasalar ile ihracat arasındaki ilişkiyi tespit etmek amaçlanmaktadır.

3.3.2. Araştırmanın Değişkenleri

3.3.4.1. Bağımlı Değişkenler

GSYİH: Ekonomik büyüme göstergesidir ve reel GSYİH'deki yüzde değişim şeklinde analize dahil edilmiştir. GSYİH, bir ülke sınırları içerisinde belli bir zaman içinde, üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin para birimi cinsinden değeridir.

İHR: Ülkelerin ihracatını belirleyebilmek için, ülkelerin yıllık mal ve hizmet ihracatının toplamı hesaplanmıştır (Exports of goods and services (% of GSYİH))

3.3.4.2. Bağımsız Değişkenler

Araştırmada ülkelerin finansal gelişmişlik seviyelerini ölçebilmek için iki değişkenden yararlanılmıştır. Birincisi, Beck (2002), Hur vd. (2006), Kim vd. (2011), Menyah vd. (2014) gibi çalışmalarda ülkelerin para piyasalarını ölçebilmek için kullanılan özel sektöre verilen parasal sektör kredisi (% GSYİH) değişkenidir. İkincisi ise Beck (2003), Kim vd. (2011) gibi çalışmalarda finansal piyasaların sermaye piyasası kısmını ölçebilmek için sermaye piyasanın gelişmişlik göstergesi olarak borsada işlem gören yerli şirketlerin toplam piyasa değeri kullanılmıştır.

ÖPK: Finansal (para piyasanın) gelişmişlik göstergesi olarak özel sektöre verilen parasal sektör kredisi (GSYİH'nin %'si) değişkeni kullanılmıştır. (Monetary sector credit to private sector (% GSYİH)).

BPD: Finansal (sermaye piyasanın) gelişmişlik göstergesi olarak borsada işlem gören yerli şirketlerin toplam piyasa değeri (% GSYİH) değişkeni kullanılmıştır. (Market capitalization of listed domestic companies (% of GSYİH'nin %'si))

Finansal sistem geliştikçe borsalarda işlem gören yerli şirketlerin piyasa değerinin artması beklenmektedir. Çünkü gelişmiş bir sermaye piyasasında bu faktör görece daha yüksektir.

3.3.4.3. Kontrol Değişkenler

ENF: Yıllık Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) (Inflation, consumer prices (annual %))

KH: Kamu Harcamaları (GSYİH'nin %'si). (General government final consumption expenditure (% of GSYİH))

TA: Ülkelerin Ticari Açıklık Oranı

Tablo 3.1'de araştırma ile ilgili kullanılan değişkenlerin ölçüm yöntemleri ile kullanılan kısaltmalar özet olarak gösterilmektedir.

Tablo 3.1. Araştırmada Kullanılan Değişkenlerin Ölçüm Yöntemleri İle Kısaltmalar

Değişken	**Ölçüt**	**Kısaltma**
Bağımlı Değişkenler		
Ekonomik Büyüme	Reel GSYİH'deki yüzde değişimdir.	GSYİH
Ülkelerin İhracatı	Ülkelerin yıllık mal ve hizmet ihracatın toplamıdır (GSYİH'nin %'si).	İHR
Bağımsız Değişkenler		
Finansal (para piyasanın) gelişmişlik göstergesi	Özel sektöre verilen parasal sektör kredisi (GSYİH'nin %'si))	ÖPK
Finansal (sermaye piyasanın) gelişmişlik göstergesi	Borsada işlem gören yerli şirketlerin piyasa değeri (GSYİH'nin %'si)	BPD
Kontrol Değişken		
Enflasyon	Yıllık Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)	ENF
Kamu Harcamaları	Genel hükümet nihai tüketim harcaması/ GSYİH	KH
Ülkelerin Ticari Açıklık Oranı	(İthalat+İhracat)/GSYİH	TA

3.3.5. Araştırmanın Hipotezleri

Gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere odaklanan finansal gelişmenin uluslararası ticaret üzerindeki etkilerini analiz eden çoğu ampirik çalışma, ticaret ve finans arasında bir ilişki olduğuna dair kanıtlar sunmaktadır. Literatür genel olarak değerlendirildiğinde çalışmaların büyük bir çoğunluğunda gelişmiş bir finansal sistemin daha yüksek ticaret hacmine yol açtığı ve aynı zamanda onun yapısı üzerinde bir etkisinin olduğu görülmektedir (Beck 2002; Beck 2003; Svaleryd ve Vlachos, 2005; Hur vd., 2006; Kim vd., 2011; Becker vd., 2013; Manova 2013; Bilas vd., 2017). Öte yandan çok fazla sayıda olmayan birkaç çalışmada ise finansın ticaret üzerinde zayıf bir etkisi olduğu ya da herhangi bir etkisinin olmadığı belirtilmektedir (Menyah vd., 2014; Sare vd., 2019).

Finansal sistemin gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantı uzun yıllardır tartışılmaktadır. Finansal sistem, ekonomik performans için kritik öneme sahiptir. Finansal sistem, ekonomik sistemin en önemli alt bileşeni olarak tanımlanmaktadır. Çünkü modern ekonomilerin en çok ihtiyaç duyduğu şey para transfer süreçlerindeki etkinliktir (Afşar, 2007: 188). Piyasa ekonomilerinde finansal piyasalar, ekonominin vazgeçilmez bir unsurudur. Finansal piyasalar daha etkin hale geldikçe sanayileşmenin gelişeceği açıktır. Finansal piyasaların işlemediği ve bu piyasaların sağlıklı işlemesi için gerekli yasal ve ekonomik tedbirlerin alınmadığı ülkelerde hızlı ve sağlıklı kalkınmanın sağlanması zordur. Yaygın ve verimli bir piyasa, fonların verimli fiziksel varlık yatırımları için kullanılma olasılığını artırmaktadır (Aydın vd., 2010: 21).

Yukarıdaki açıklamalara göre aşağıdaki varsayımlar geliştirilebilir:

H_1: Gelişmekte olan ülkelerde, para piyasanın gelişmesinin ülke büyümesi üzerinde anlamlı etkisi vardır.

H_2: Gelişmekte olan ülkelerde, sermaye piyasanın gelişmesinin ülke büyümesi üzerinde anlamlı etkisi vardır.

H_3: Gelişmekte olan ülkelerde, para piyasanın gelişmesinin ülke ihracatı üzerinde anlamlı etkisi vardır.

H_4: Gelişmekte olan ülkelerde, sermaye piyasanın gelişmesinin ülke ihracatı üzerinde anlamlı etkisi vardır.

3.3.6. Araştırmanın Veri Seti

Bu çalışmada anakütlemiz, gelişmekte olan ülkelerin tamamından oluşan 19 ülke ve 2003-2020 dönemi için oluşturulan 342 gözlemlik bir panel veri setidir. Veri seti için Dünya Bankası arşivleri ve IMF arşivleri kullanılmıştır. Söz konusu yerlerden elde edilen veriler düzenlenerek analize uygun hale getirilmiştir. Ekonometrik analizler, Stata programı kullanılarak yapılmıştır.

Araştırmada ülkeler, 2003-2020 yılları arasında tüm verilere sahip olan ülkeler içinden seçilmiştir. Araştırmada yer alan ülke sayısı ve isimleri Tablo 3.2'de verilmektedir.

Tablo 3.2. Örneklem Kapsamındaki Ülkeler

Sıra	Ülke Adı
1	Arjantin
2	Brezilya
3	Şili
4	Çin
5	Kolombiya
6	Kosta Rika
7	Endonezya
8	Hindistan
9	Kazakistan
10	Sri Lanka
11	Meksika
12	Malezya
13	Umman
14	Peru
15	Filipinler
16	Romanya
17	Tayland
18	Türkiye
19	Güney Afrika

3.4. ARAŞTIRMANIN AMPİRİK BULGULARI

Araştırmanın uygulama bölümünün ilk aşamasında değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler hesaplanmış ve Tablo 3.3'te gösterilmiştir.

Tablo 3.3. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
GSYİH	342	4,057	3,841	-11,149	14,231
İHRACAT	342	33,696	18,821	10,706	115,373
ÖPK	342	52,365	33,334	9,501	182,433
BPD	342	58,356	54,716	3,014	322,711
TA	342	14,228	46,547	-441,014	478,978
ENF	342	5,651	5,813	-1,545	53,55
KH	342	13,931	3,518	7,625	27,760

Tablo 3.3'e göre modelde yer alan değişkenlerin gözlem sayısı 342'dir. Buna ek olarak, araştırmaya ait bütün değişkenler için pozitif bir ortalama belirlenmiştir. Bu çalışmada birinci bağımlı değişken, ülkelerdeki ekonomik büyümedir. Çalışmamızda ülkelerin ekonomik büyümesini ölçmek için, ülkelerin GSYİH'sindeki yıllık değişim kullanılmıştır. Dolayısıyla, örneklemdeki ülkelerin GSYİH ortalamasındaki yüzde değişim 4.057'dir. Bu da analiz döneminde analizde yer alan ülkelerin GSYİH'lerinde ortalama olarak yaklaşık %4 artış göstermiştir. Ülkelere ait GSYİH yüzde değişimin minimum ve maksimum değerleri -11.149 ve 14.231 çıkmıştır. Bu sonuçlar; analiz döneminde analizde yer alan ülkeler içinde en az gelişen ülkenin bir yıl içinde daha önceki yıla göre yaklaşık %11 küçüldüğünü, en fazla gelişen ülkenin ise yaklaşık %14 büyüdüğünü ifade etmektedir. GSYİH'nin standart sapmasının 3.841 olması, minimum ve maksimum değerlere nazaran göreceli olarak büyük bulunmamıştır. Standart sapma değerinin ortalamadan küçük olması, analiz kapsamındaki ülkelerde, GSYİH açısından benzer büyüklükte olduğunun bir göstergesidir. Sapma küçükse veriler ortalamaya yakın yerlerde dağılmışlardır. Bunun aksine standart sapma büyükse veriler ortalamadan uzak yerlerde dağılmışlardır. Bunu, gelişmekte olan ülkelerin GSYİH'leri aynı olmamasına rağmen aralarında çok büyük fark olmadığı şeklinde yorumlamak mümkündür.

Çalışmada ikinci bağımlı değişken olarak ülkelerin ihracatı seçilmiştir. Ülkelerin ihracatını belirleyebilmek için, ülkelerin yıllık mal ve hizmet ihracatının toplamı olarak

hesaplanmıştır. Söz konusu değişkenin ortalaması, analiz döneminde 33.696 çıkmıştır. Ülkelere ait ihracatın minimum ve maksimum değerleri sırasıyla 10.706 ve 115.373 olarak bulunmuştur. Bu istatistikler; araştırma döneminde örneklemde yer alan ülkeler arasında en az ihracat yapan ülkenin (GSYİH'nin %'si olarak) 10.706 iken; en fazla ihracat yapan ülkede ise 115.373 tür şeklinde yorumlanmaktadır. Görüldüğü gibi ülkelerin ihracatının minimum ve maksimum değerleri arasında oldukça büyük bir fark vardır. Ancak ihracatın standart sapması, 18.821 çıkmıştır ki bu rakam minimum ve maksimum değerlere nazaran göreceli olarak küçük bir rakamdır. Standart sapma değerinin ortalamadan küçük olması, analiz kapsamındaki ülkelerin ihracat açısından benzer büyüklükte olduğunun bir göstergesidir. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerin ihracatları birbirinden farklı olmasına rağmen aralarında çok büyük farklar söz konusu değildir.

Bağımsız değişkenlere bakıldığında birinci bağımsız değişken, parasal piyasa göstergesi olarak, özel sektöre verilen parasal piyasa kredisi (GSYİH'nin %'si) ele alınmıştır. Örneklemdeki dönemde özel sektöre verilen parasal piyasa kredi ortalaması 52.365 olurken minimum ve maksimum değerleri 9.501 ve 182.433'tür. Aynı zamanda bu değişkenin standart sapması, 33.334 olarak gerçekleşmiştir. Standart sapma değerinin ortalamadan küçük olması, analiz kapsamındaki ülkelerde, özel sektöre verilen krediler açısından benzer büyüklükte olduğunun bir göstergesidir. İkinci bağımsız değişken ise, sermaye piyasanın gelişmişlik göstergesi olarak borsada işlem gören yerli şirketlerin piyasa değeri (GSYİH'nin %'si) değişkenidir. Tanımlayıcı istatistiklere bakıldığında sermaye piyasasındaki durum, para piyasanın durumuna benzemektedir. Çalışmaya ait ülkelerin verileri incelendiğinde borsada işlem gören yerli şirketlerin piyasa değerinin ortalaması 58.356, minimum ve maksimum değerleri 3.014 ve 322.711; standart sapması ise 54.716 çıkmıştır. Dolayısıyla borsada işlem gören yerli şirketlerin piyasa değerine bakıldığında, ülkelerin durumu birbirine yakın çıkmıştır.

Çalışmanın kontrol değişkeni olan ülkelerin ticari açıklık derecesinin ortalaması 14,228; standart sapması 46,547; max değeri -441,014; min değeri 478,978 çıkmıştır. Görüldüğü gibi max ve min değerleri arasındaki fark büyük olduğu için, bu değişkenin standart sapma değeri de ortalamadan yüksek bir değer almaktadır. Dolayısıyla araştırmaya konu olan ülkelerin ticari açıklık derecesinin değerine bakıldığında, ülkelerin durumunun farklılık göstermekte olduğu ve heterojen bir yapının var olduğu çıkarımı yapılmaktadır. Bu

durum enflasyon değişkeni için de geçerlidir. Fakat kamu harcamaları değişkeninde durum bu iki kontrol değişkene göre, terstir. Kamu harcamaların ortalaması 13,931; standart sapması 3,518; min değeri 7,625; max değeri 27,760 çıkmıştır. Görüldüğü gibi max ve min değerleri arasındaki fark çok büyük olmadığı için, bu değişkenin standart sapma değeri de ortalamadan küçük bir değer almaktadır. Dolayısıyla araştırmaya konu olan ülkelerin kamu harcamaları değerine bakıldığında, yapı olarak homojen bir yapının var olduğu çıkarımı yapılmakta , yani ülkelerin durumu birbirine benzer çıkmaktadır.

Yatay Kesit Bağımlılığının Test Edilmesi:

Seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığının dikkate alınıp alınmadığı sonuçları önemli ölçüde etkilemektedir (Breusch ve Pagan, 1980; Pesaran, 2004). Bu nedenle analize başlamadan önce serilerde yatay kesit bağımlılığının varlığının test edilmesi gerekmektedir. Çünkü yapılacak model testleri seçilirken bu durum dikkate alınmaktadır. Aksi takdirde analizler hatalı sonuçlar verebilir. Bir kesit bağımlılığının varlığı, panelin zaman boyutu kesit boyutundan daha büyük olduğunda Breusch-Pagan (1980) Lagrange çarpanı (LM) testi ile belirlenir; Her ikisi de büyükse, Pesaran'ın (2004) kesitsel bağımlılık (CD) testi kullanılarak test edilebilirler. Bununla birlikte, grup ortalaması sıfır olduğunda ve bireysel ortalama sıfır olmadığında Lagrange çarpanı (LM) testi önyargılıdır. Pesaran vd. (2008) çalışmasında test istatistiğine varyans ve ortalamayı ekleyerek bu sapmayı düzeltmiştir. Bu nedenle testin adı varyans düzeltmeli LM testi (LMadj) olarak ifade edilmiştir (Breusch ve Pagan, 1980).

Buradan elde edilecek test istatistiği asimptotik olarak standart bir normal dağılım göstermektedir. Testin hipotezleri şu şekildedir:

H_0: Yatay kesit bağımlılığı yoktur.

H_1: Yatay kesit bağımlılığı vardır.

Test sonucunda elde edilecek olasılık değerinin 0,05'ten küçük olması halinde %5 anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezi reddedilmekte ve paneli oluşturan birimler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğuna karar verilmektedir (Pesaran vd., 2008). Bu çalışmada, yatay kesit bağımlılığının varlığı LMadj testi ile kontrol edilmiş ve sonuçlar Tablo 3.4'te sunulmuştur.

MODEL 1: $GSYİH = \beta_0 + \beta_1 ÖPK_{i,t} + \beta_2 BPD_{i,t} + \beta_3 TA_{i,t} + \beta_4 ENF_{i,t} + \beta_5 KH_{i,t} + e_{i,t}$

Tablo 3.4. Modelin Birim ve Zaman Etkilerinin Varlığının Sınanması

GSYİH	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**prob**	**%95 Güven Aralığı**	
ÖPK	0,004	0,010	0,450	0,650	-0,015	0,023
BPD	0,007	0,005	1,300	0,195	-0,003	0,017
TA	-0,002	0,003	-0,890	0,372	-0,008	0,003
ENF	-0,110	0,027	-4,000	0,000	-0,164	-0,056
KH	-0,268	0,069	-3,850	0,000	-0,404	-0,131
Constant	7,817	1,256	6,220	0,000	5,355	10,279
Tesadüfi	**Tahmin**	**Std. Hata**	**%95 Güven Aralığı**			
sd(Birim)	1,524	0,335	0,991	2,345		
sd(Zaman)	2,582	0,451	1,833	3,638		
sd(Hata)	2,129	0,087	1,965	2,307		
LR Testi: chi2(2) = 241.50				Prob > chi2 = 0.0000		

Tablo 3.4'te, Model 1'deki birim ve zaman etkilerinin varlığına ait sınamanın sonuçları verilmiştir. Modelden elde edilen prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, modelde birim ve zaman etkilerinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buradan hareketle söz konusu modelde birim veya zaman etkilerinden herhangi birisinin yada her iki etkinin de var olduğu ortaya çıkmıştır. Birim etkilerinin varlığı Tablo 3.5' te gösterilirken, zaman etkilerinin varlığı Tablo 3.6' da gösterilmiştir.

Tablo 3.5. Modelin Birim Etkilerinin Varlığının Sınanması

GSYİH	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**prob**	**%95 Güven Aralığı**	
ÖPK	-0,047	0,014	-3,360	0,001	-0,074	-0,020
BPD	0,008	0,008	1,100	0,272	-0,007	0,023
TA	0,007	0,004	1,980	0,048	0,000	0,015
ENF	-0,101	0,039	-2,610	0,009	-0,177	-0,025
KH	-0,754	0,100	-7,550	0,000	-0,950	-0,559
Constant	17,006	1,563	10,880	0,000	13,944	20,070
Tesadüfi	**Tahmin**	**Std. Hata**	**%95 Güven Aralığı**			
sd(Birim)	3,010	0,654	1,966	4,607		
sd(Hata)	3,054	0,122	2,824	3,303		
LR Testi: chibar2(01) = 42,03				Prob >= chibar2 = 0,0000		

Tablo 3.5'e göre modelden elde edilen prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiştir, modelde birim etkilerinin var olduğu ortaya çıkmıştır.

Tablo 3.6. Modelin Zaman Etkilerinin Varlığının Sınanması

GSYİH	Katsayı	Std. Hata	z	prob	%95 Güven Aralığı	
ÖPK	0,028	0,005	5,780	0,000	0,018	0,037
BPD	-0,009	0,003	-3,110	0,002	-0,014	-0,003
TA	-0,002	0,003	-0,530	0,597	-0,008	0,004
ENF	-0,052	0,025	-2,050	0,040	-0,101	-0,002
KH	-0,262	0,040	-6,530	0,000	-0,340	-0,183
Constant	7,069	0,863	8,190	0,000	5,377	8,761
Tesadüfi	**Tahmin**	**Std. Hata**	**%95 Güven Aralığı**			
sd(Zaman)	2,622	0,459	1,860	3,696		
sd(Hata)	2,461	0,097	2,278	2,658		
LR Testi: chibar2(01) = 189,07				Prob >= chibar2 = 0,0000		

Tablo 3.6'ya göre modelden elde edilen prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, modelde zaman etkilerinin var olduğu ve modelin iki yönlü tahmin edilmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. Fakat daha sonra yapılan testler doğrultusunda modeldeki birim ve zaman etkileri ilgili birimler ve yıllar boyunca tek tek incelenmiş olup, modelde birim etkilerin hâkim olduğu ancak zaman etkilerinin anlamlı olmadığı gözlemlenmiştir. Bu bağlamda zaman etkilerinin yıllara göre değerleri Tablo 3.7'de verilmiştir.

Tablo 3.7. Modelin Zaman Etkilerinin Yıllara Göre İncelenmesi

GSYİH	Katsayı	Std. Hata	z	prob	%95 Güven Aralığı	
ÖPK	-0,006	0,015	-0,380	0,702	-0,036	0,024
BPD	0,020	0,007	2,760	0,006	0,006	0,034
TA	-0,003	0,003	-1,130	0,260	-0,008	0,002
ENF	-0,122	0,028	-4,290	0,000	-0,178	-0,066
KH	-0,230	0,085	-2,700	0,007	-0,398	-0,062
2004	1,377	0,694	1,980	0,048	0,012	2,742
2005	0,753	0,694	1,080	0,279	-0,614	2,120
2006	1,507	0,706	2,140	0,033	0,119	2,896
2007	1,166	0,740	1,580	0,116	-0,289	2,622
2008	0,366	0,707	0,520	0,605	-1,026	1,758
2009	-4,921	0,733	-6,710	0,000	-6,363	-3,478
2010	0,732	0,727	1,010	0,315	-0,698	2,163
2011	0,311	0,711	0,440	0,662	-1,088	1,710
2012	-0,256	0,726	-0,350	0,725	-1,686	1,173
2013	-0,552	0,730	-0,760	0,450	-1,988	0,885
2014	-1,524	0,739	-2,060	0,040	-2,979	-0,069
2015	-1,195	0,753	-1,590	0,114	-2,677	0,287
2016	-1,460	0,761	-1,920	0,056	-2,958	0,038
2017	-1,142	0,770	-1,480	0,139	-2,657	0,374
2018	-1,390	0,750	-1,850	0,065	-2,866	0,085
2019	-2,342	0,761	-3,080	0,002	-3,840	-0,843
2020	-9,836	0,814	-12,080	0,000	-11,439	-8,233

Tablo 3.7'ye göre serbestlik derecesi dikkate alınarak incelenen 17 yıldan 8'inde zaman etkilerinin var olduğu kalan 9 yılda zaman etkilerinin etkili olmadığı belirlenmiştir. Bu bağlamda modelde zaman etkilerini dikkate almanın gerçekçi olmayacağı sonucuna varılarak model sadece sabit etkilerin dikkate alındığı tek yönlü modeller doğrultusunda tahmin edilmiştir. İlgili modele ait yatay kesit bağımlılığı Tablo 3.8'de incelenmiştir.

Tablo 3.8. Modelin Yatay Kesit Bağımlılığının İncelenmesi

Test	**İstatistik**	**prob**
LM	369,100	0,000
LM adj*	16,020	0,000
LM CD*	13,200	0,000

Tablo 3.8'e göre Model 1'e ait düzeltilmiş LM istatistiği değerine ait prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedildiğinden modelin yatay kesit bağımlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Model tahminine geçmeden önce söz konusu modelin hangi yöntemle tahmin edileceğine karar vermek amacıyla Breusch Pagan LM testi ve Hausman testi yapılmıştır. Tablo 3.9 ile klasik (havuzlanmış) model ve tesadüfi etkiler modeli arasında seçim yapabilmek amacıyla yapılan Breusch Pagan LM testine ait sonuçlar sunulmuştur.

Tablo 3.9. Breusch Pagan LM Testi

	Varyans	**sd**
GSYİH	14,753	3,841
e	9,331	3,055
u	1,166	1,080
Test: Var(u) = 0		
chibar2(01) = 24.72 Prob > chibar2 = 0.0000		

Tablo 3.9'a göre Breusch Pagan LM testine ait prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş ve klasik modelin geçerli olmadığı ortaya çıkmıştır. Sabit etkiler ve tesadüfi etkiler arasında seçim yapılması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Tahmin edilecek modelde etkinliği bozan varsayımlar (değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon) olduğundan Klasik Hausman testinin yerine Dirençli Hausman testi kullanılmıştır. Bu doğrultuda, Tablo 3.10'da sabit

etkiler ve tesadüfi etkiler modelleri arasında karar verebilmek amacıyla yapılan Dirençli Hausman testine ait sonuçlar verilmiştir.

Tablo 3.10. Dirençli Hausman Testi

Test İstatistik Değeri	13,60
Prob Değeri	0,0184

Tablo 3.10'a göre Hausman testinden elde edilen prob değeri 0,0184 olup çalışmada kullanılan α önem düzeylerinden küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilerek sabit etkiler modelinin geçerli olduğuna karar verilmiştir.

Sabit etkiler modeli ile tahmine geçmeden önce söz konusu modelde etkinliği bozan varsayımların var olup olmadığı incelenmiştir. Varsayımlara ait sınamalar Tablo 3.11, Tablo 3.12 ve Tablo 3.13 ile gösterilmiştir. Değişen varyans Wald testi ile, otokorelasyon Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testleri ile ve birimler arası korelasyon ise Pesaran testiyle incelenmiştir.

Tablo 3.11. Değişen Varyans Testi

Test İstatistiği	470,480
Prob	0,000

Tablo 3.11'e göre teste ait prob değeri 0,000 olup çalışmada kullanılan α önem düzeylerinden küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilerek modelde değişen varyansın var olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 3.12. Otokorelasyon Testi

GSYİH	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**prob**	**%95 Güven Aralığı**	
ÖPK	-0,087	0,026	-3,310	0,001	-0,139	-0,035
BPD	0,006	0,010	0,660	0,508	-0,013	0,026
TA	0,006	0,003	1,820	0,070	0,000	0,013
ENF	-0,093	0,051	-1,820	0,070	-0,194	0,008
KH	-1,085	0,148	-7,350	0,000	-1,376	-0,795
Constant	23,598	1,301	18,130	0,000	21,037	26,160
rho_ar	0,410					
sigma_u	4,888					
sigma_e	2,999					
rho_fov	0,726					
F(18,299) = 4.38					Prob > F = 0.0000	
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.2513216 Baltagi-Wu LBI = 1.5956722						

Tablo 3.12'ye göre ilgili testten elde edilen Durbin-Watson değerleri 2'den küçük olduğu için modelin otokorelasyonlu olduğu belirlenmiştir.

Tablo 3.13. Birimler Arası Korelasyon Testi

Test İstatistiği	24,453
Prob	0,000

Tablo 3.13'e göre birimler arası korelasyonun incelenmesi amacıyla yapılan Pesaran testine ait prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilerek modelde birimler arası korelasyonun var olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.14. Birinci Modelin Driscoll-Kraay Tahmincisi ile Tahmin Sonuçları

GSYİH	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**prob**	**%95 Güven Aralığı**	
ÖPK	-0,078	0,023	-3,440	0,003	-0,126	-0,030
BPD	0,008	0,011	0,750	0,463	-0,015	0,031
TA	0,007	0,005	1,540	0,142	-0,003	0,018
ENF	-0,106	0,050	-2,110	0,050	-0,211	0,000
KH	-0,799	0,257	-3,110	0,006	-1,342	-0,257
Constant	19,321	4,726	4,090	0,001	9,349	29,290
F(5,17) = 10,85					Prob > F = 0,0001	
R2 = 0,2768						

Tablo 3.14'e göre, ÖPK, ENF ve KH, GSYİH üzerinde negatif etkiye sahipken BPD ve TA GSYİH'yı istatik olarak anlamlı bir şekilde etkilememektedir. ÖPK, ENF ve KH'nin bağımlı değişken üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamlı iken; BPD ve TA değişkenlerinin bağımlı değişken üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamlı değildir. Tablo 3.10'a göre tahmin edilen ekonometrik model eşitlik 1 ile gösterilmiştir.

$$GSYİH = 19{,}321 - 0{,}078ÖPK + 0{,}008BPD + 0{,}007TA - 0{,}106ENF - 0{,}799KH \quad (1)$$

Eşitlik 1'e göre, ÖPK'de meydana gelen %1'lik artış karşısında GSYİH %0,08 azalmaktadır. ENF değişkeninde meydana gelen %1'lik artış karşısında GSYİH %0,11 azalmaktadır. KH'de meydana gelen %1'lik artış karşısında GSYİH %0,80 azalmaktadır. GSYİH'de meydana gelen toplam değişikliğin %27,7'si ÖPK, BPD, TA, ENF ve KH değişkenlerinde meydana gelen değişikliklerle açıklanabilmektedir.

MODEL 2: $\mathbf{İHR = \alpha_0 + \alpha_1 ÖPK_{i,t} + \alpha_2 BPD_{i,t} + \alpha_3 TA_{i,t} + \alpha_4 ENF_{i,t} + \alpha_5 KH_{i,t} + e_{i,t}}$

Tablo 3.15'te Model 2'nin birim ve zaman etkilerinin varlığına ait sınamanın sonuçları verilmiştir. Modelden elde edilen prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, modelde birim ve zaman etkilerinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buradan hareketle söz konusu modelde birim veya zaman etkilerinden herhangi birisinin yada her iki etkinin de var olduğu ortaya çıkmıştır. Birim etkilerin varlığı Tablo 3.15 ile gösterilirken, zaman etkilerinin varlığı Tablo 3.16 ile gösterilmiştir.

Tablo 3.15. Modelin Birim ve Zaman Etkilerinin Varlığının Sınanması

İHR	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**prob**	**%95 Güven Aralığı**	
ÖPK	-0,022	0,037	-0,590	0,555	-0,094	0,050
BPD	0,037	0,018	1,990	0,046	0,001	0,073
TA	0,002	0,007	0,220	0,827	-0,013	0,016
ENF	0,066	0,079	0,840	0,401	-0,088	0,220
KH	-0,696	0,227	-3,070	0,002	-1,140	-0,251
Constant	41,985	5,414	7,760	0,000	31,375	52,596
Tesadüfi	**Tahmin**	**Std. Hata**	**%95 Güven Aralığı**			
sd(Birim)	17,915	3,035	12,853	24,971		
sd(Zama)	2,016	0,684	1,037	3,920		
sd(Hata)	5,961	0,244	5,502	6,458		
LR Testi: chi2(2) = 586,81				Prob > chi2 = 0,0000		

Tablo 3.16. Modelin Birim Etkilerinin Varlığının Sınanması

İHR	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**prob**	**%95 Güven Aralığı**	
ÖPK	-0,096	0,034	-2,870	0,004	-0,162	-0,031
BPD	0,025	0,018	1,400	0,161	-0,010	0,059
TA	0,003	0,007	0,400	0,690	-0,012	0,018
ENF	0,086	0,080	1,080	0,280	-0,070	0,242
KH	-0,959	0,223	-4,310	0,000	-1,395	-0,523
Constant	50,142	5,469	9,170	0,000	39,422	60,862
Tesadüfi	**Tahmin**	**Std. Hata**	**%95 Güven Aralığı**			
sd(Biri)	19,614	3,267	14,151	27,186		
sd(Hata)	6,161	0,243	5,703	6,655		
LR Testi: chi2(2) = 581,74				Prob > chi2 = 0,0000		

Tablo 3.16'ya göre modelden elde edilen prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, modelde birim etkilerinin var olduğu ortaya çıkmıştır.

Tablo 3.17. Modelin Zaman Etkilerinin Varlığının Sınanması

İHR	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**prob**	**%95 Güven Aralığı**	
ÖPK	0,222	0,032	6,970	0,000	0,160	0,284
BPD	0,013	0,019	0,680	0,498	-0,024	0,049
TA	0,037	0,020	1,890	0,058	-0,001	0,076
ENF	-0,375	0,167	-2,240	0,025	-0,702	-0,047
KH	-0,465	0,265	-1,760	0,079	-0,984	0,053
Constant	29,407	3,997	7,360	0,000	21,572	37,242
Tesadüfi	**Tahmin**	**Std. Hata**	**%95 Güven Aralığı**			
sd(Zaman	2,138	1,598	0,494	9,251		
sd(Hata)	16,532	0,652	15,303	17,860		
LR Testi: chi2(2) = 0,61				Prob > chi2 = 0,2178		

Tablo 3.17'ye göre modelden elde edilen prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) büyük olduğundan H_0 hipotezi reddedilememiştir. Söz konusu modelde zaman etkilerinin olmadığı ortaya çıkmıştır.

Tablo 3.18. Modelin Yatay Kesit Bağımlılığının Testi

Test	**İstatistik**	**prob**
LM	249,000	0,0001
LM adj*	4,407	0,0000
LM CD*	6,028	0,0000

Tablo 3.18'e göre düzeltilmiş LM istatistiği değerine ait prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedildiğinden modelde yatay kesit bağımlılığı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Model tahmine geçmeden önce söz konusu modelin hangi yöntemle tahmin edileceğine karar vermek amacıyla Breusch Pagan LM testi ve Hausman testi yapılmıştır. Tablo 3.19'da klasik (havuzlanmış) model ve tesadüfi etkiler modeli arasında seçim yapabilmek amacıyla yapılan Breusch Pagan LM testine ait sonuçlar sunulmuştur.

Tablo 3.19. Breusch Pagan LM Testi

	Varyans	**sd**
İHR	354,248	18,821
e	38,500	6,205
u	229,335	15,144
Test: Var(u) = 0		
		chibar2(01) = 1757,54
		Prob > chibar2 = 0.0000

Tablo 3.19'a göre Breusch Pagan LM testine ait prob değeri α önem düzeyinden (0,05 ve 0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş ve klasik modelin geçerli olmadığı ortaya çıkmıştır. Sabit etkiler ve tesadüfi etkiler arasında seçim yapılması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Tahmin edilecek modelde etkinliği bozan varsayımlar (değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon) olduğundan Klasik Hausman testinin yerine Dirençli Hausman testi kullanılmıştır. Bu doğrultuda Tablo 3.20'de, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelleri arasında karar verebilmek amacıyla yapılan Dirençli Hausman testine ait sonuçlar verilmiştir.

Tablo 3.20. Dirençli Hausman Testi

Test İstatistik Değeri	0,40
Prob Değeri	0,9953

Tablo 3.20'ye göre Hausman testinden elde edilen prob değeri 0,9953 olup çalışmada kullanılan α önem düzeylerinden büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla tesadüfi etkiler modelinin geçerli olduğuna karar verilmiştir.

Tesadüfi etkiler modeli ile tahmine geçmeden önce söz konusu modelde etkinliği bozan varsayımların var olup olmadığı incelenmiştir. Varsayımlara ait sınamalar; Tablo 3.21, Tablo 3.22 ve Tablo 3.23 ile gösterilmiştir. Değişen varyans White testi ile, otokorelasyon Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testleri ile ve birimler arası korelasyon ise Pesaran testiyle incelenmiştir.

Tablo 3.21. Değişen Varyansın Testi

Ülkeler	**Ortalama**	**Std. Hata**	**Frekans**
1	-0,164	3,315	18
2	-0,139	2,235	18
3	0,007	3,572	18
4	0,009	3,677	18
5	-0,160	1,248	18
6	0,040	2,395	18
7	-0,138	4,452	18
8	-0,159	2,937	18
9	0,046	8,981	18
10	-0,119	7,394	18
11	-0,057	6,117	18
12	0,502	17,522	18
13	0,275	4,026	18
14	-0,101	2,775	18
15	-0,058	5,244	18
16	0,011	7,921	18
17	0,348	4,322	18
18	-0,085	4,965	18
19	-0,059	2,712	18
Toplam	-6,99E-06	6	342
W0 = 20.408825 df(18, 323) Pr > F = 0.00000000			
W50 = 15.051629 df(18, 323) Pr > F = 0.00000000			
W10 = 19.618230 df(18, 323) Pr > F = 0.00000000			

Tablo 3.21'e göre teste ait prob değerlerinin tamamı 0,000 olup çalışmada kullanılan α önem düzeylerinden küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilerek modelde değişen varyansın var olduğu gözlemlenmiştir

Tablo 3.22. Otokorelasyon Testi

İHR	Katsayı	Std. Hata	z	prob	%95 Güven Aralığı	
ÖPK	-0,061	0,032	-1,900	0,057	-0,124	0,002
BPD	-0,007	0,007	-1,000	0,316	-0,021	0,007
TA	0,003	0,002	1,280	0,199	-0,002	0,008
ENF	0,137	0,047	2,950	0,003	0,046	0,229
KH	-0,855	0,145	-5,900	0,000	-1,140	-0,571
Constant	47,954	4,457	10,760	0,000	39,219	56,689
rho_ar	0,916					
sigma_u	15,574					
sigma_e	2,712					
rho_fov	0,971					
theta	0,688					
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 0,18297498 Baltagi-Wu LBI = 0,37446491						

Tablo 3.22'ye göre Durbin-Watson değerleri 2'den küçük olduğu için modelin otokorelasyonlu olduğu belirlenmiştir.

Tablo 3.23. Birimler Arası Korelasyon Testi

Test İstatistiği	1,928
Prob	0,054

Tablo 3.23'e göre birimler arası korelasyonun incelenmesinde yapılan Pesaran testine ait prob değeri α önem düzeyinden (0,10) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilerek, modelde birimler arası korelasyonun var olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.24. İkinci Modelin Driscoll-Kraay Tahmincisi ile Tahmin Sonuçları

İHR	Katsayı	Std. Hata	z	prob	%95 Güven Aralığı	
ÖPK	-0,084	0,041	-2,060	0,055	-0,170	0,002
BPD	0,027	0,014	1,930	0,071	-0,003	0,056
TA	0,003	0,006	0,510	0,618	-0,010	0,016
ENF	0,084	0,112	0,750	0,466	-0,153	0,320
KH	-0,970	0,240	-4,050	0,001	-1,476	-0,465
Constat	49,544	7,477	6,630	0,000	33,768	65,319
sigma_u	15,144					
sigma_e	6,205					
rho	0,856					
Wald chi2(5) = 45,63				Prob > chi2 = 0,0000		
					R^2 = 0,0449	

Tablo 3.24'e göre, BPD, TA ve ENF İHR üzerinde pozitif etkiye sahipken; ÖPK ve KH İHR üzerinde negatif etkiye sahiptir. ÖPK, BPD ve KH'nin bağımlı değişken üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamlı iken; TA ve ENF değişkenlerinin bağımlı değişken üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamlı değildir. Tablo 3.24'e göre tahmin edilen ekonometrik model eşitlik 2 ile gösterilmiştir.

İHR = 49,544 - 0,084ÖPK + 0,027BPD + 0,003TA + 0,084ENF - 0,970KH (2)

Eşitlik 2'ye göre, ÖPK'de meydana gelen %1'lik artış karşısında İHR %0,08 azalmaktadır. BPD'de meydana gelen %1'lik artış karşısında GSYİH %0,03 artmaktadır. KH'de meydana gelen %1'lik artış karşısında İHR %0,97 azalmaktadır. TA ve ENF değişkenlerinde meydana gelen değişiklikler karşısında İHR'da meydana gelen değişiklikler istatistiki olarak anlamlı değildir. İHR'da meydana gelen toplam değişikliğin %4,49'u ÖPK, BPD, TA, ENF ve KH değişkenlerinde meydana gelen değişikliklerle açıklanabilmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, finansal piyasa gelişiminin ihracat ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini açıklanmaya çalışılmıştır. Bu amaç doğrultusunda, 19 gelişmekte olan ülkenin 2003-2020 yılları arasındaki verileri kullanılarak araştırmanın değişkenleri arasındaki ilişki panel veri yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Bu bölümde, araştırma sonuçlarına dayalı olarak varılan sonuçlar özetlenmekte ve benzer konularda yapılacak araştırmalar için önerilerde bulunulmaktadır.

Bağımlı değişken olarak ülkelerin büyüme ve ihracatı, bağımsız değişken olarak parasal sektör tarafından özel sektöre verilen krediler ve borsada işlem gören yerli şirketlerin piyasa değeri, kontrol değişken olarak da ülkelerin enflasyon oranı, ticari açıklık ve kamu harcamaları kullanılmıştır. Çalışmanın modellerinde, ekonomik büyüme göstergesi olarak reel GSYİH'deki % değişim, ülkelerin ihracatını belirleyebilmek için ülkelerin yıllık mal ve hizmet ihracatının toplamı, finansal (sermaye piyasanın) gelişmişlik göstergesi olarak borsada işlem gören yerli şirketlerin piyasa değeri, finansal (para piyasasının) gelişmişlik göstergesi olarak özel sektöre verilen parasal sektör kredi, enflasyon göstergesi için yıllık tüketici fiyat endeksi (TÜFE), kamu harcamaları göstergesi olarak genel kamu nihai tüketim harcaması ve ülkelerin ticari açıklık oranı kullanılmıştır.

Çalışmanın ampirik analizinden elde edilen ilk hipotezimizin sonucuna göre, gelişmekte olan ülkelerde para piyasanın gelişmesinin ülke büyümesi üzerinde negatif bir etkisi vardır. Para piyasasında meydana gelen %1'lik artış karşısında büyüme %0,8 azalmaktadır. Diğer yandan sermaye piyasanın gelişmesinin ülke büyümesi üzerindeki etki istatistik olarak anlamlı çıkmamıştır. Ülkelerin ticari açıklık derecesinde meydana gelen değişiklikler de iştatistik olarak ülkelerin büyümesini anlamlı etkilememiştir. Enflasyon değişkeninde meydana gelen %1'lik artış karşısında ise büyüme %0,11 azalmaktadır. Kamu harcamalarında meydana gelen %1'lik artış karşısında büyüme %0,8 azalmaktadır. Birinci modelin analiz kapsamındaki değişkenlerin tümünün, bağımlı değişken üzerindeki etki derecesini gösteren çoklu belirlilik katsayısı R^2 27,7 çıkmıştır. Bağımlı değişkeni büyüme olan modelde meydana gelen değişimlerin yaklaşık %28'lik kısmının bağımsız ve kontrol değişkenleri tarafından açıklandığı söylenebilir. Bazen gelişmekte olan ülkelerde bankalar tarafından özel sektöre verilen

krediler devlet tarafından, bankalara talimat olarak verilmekte ve bu krediler farklı amaçlar için kullanılabilmektedir. Bu bağlamda söz konusu krediler, ekonomik etkinliği olmayan şirket veya faaliyetlere tahsis edilebilir. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalar daha az geliştikleri için firmaların bankalardan kredi alabilmelerinde karşılaştıkları engeller ve güçlükler bu firmaların büyük bir kısmının kredi alabilmelerini zorlaştırmakta ya da zamanında bu fonlara ulaşabilmelerine engel olmaktadır. Dolayısıyla bu koşullar altında ve bankacılık sisteminin şirketlere sağladığı kredilerin gerekli etkinliğe sahip olmaması durumunda ekonomik büyüme beklenemez ve bu durumlar normal ekonomik yapının tersi şekilde hareket ederek ülkelerin ekonomik büyümelerinin yavaşlamasına veya negatife dönmesine neden olabilir. Bu durumda bankalara kısıtlamalar, hükümetler tarafından azaltılarak, bankalar arasında rekabet ortamının yaratılması, faiz oranlarının etkinliğinin artırılması ve kredilerin katma değeri yüksek olmayan verimsiz sektörlere transferi durdurularak bankacılık sisteminin ülke ekonomik büyümesi üzerindeki olumsuz etkisinin önlenmesi gerekmektedir.

Çalışmanın üçüncü hipotezi olan "Gelişmekte olan ülkelerde, para piyasanın gelişmesinin ülke ihracatı üzerinde anlamlı etkisi vardır" hipotezi kabul edilmiştir. Para piyasanın gelişiminin ülkede faaliyet gösteren firmaların ihtiyaç duydukları fonu sağlama konusunda ve faaliyetlerini geliştirip ihracat yapmaları konusunda bu firmalara yardımcı olabileceği görülmüştür. Bu durum, birinci hipotezde anlatılan nedenler dolayısıyla burada da geçerli olabilmektedir.

Son olarak çalışmanın dördüncü hipotezi olan "Gelişmekte olan ülkelerde, sermaye piyasanın gelişmesinin ülke ihracatı üzerinde anlamlı etkisi vardır" hipotezi 10% önem düzeyinde kabul edilmektedir. Sonuçlarda görüldüğü gibi iki değişken arasında anlamlı ve pozitif bir etki vardır. Bu da gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasası geliştikçe o ülkelerin ihracatının artacağı anlamına gelmektedir. Borsalar genel olarak bir ekonomik sistemde fonları, tasarruf yapan ekonomik birimlerden yatırım yapan birimlere yönlendirmek amacıyla oluşturulmuş olan mali bir piyasadır. Schumpeter'e göre finansal aracılar, ekonomik varlıklar arasında tasarrufların hareketini sağlayarak, yatırım projelerini destekleyerek, riskleri yöneterek, yöneticilerin performansını izleyerek ve finansal işlemlerin yürütülmesini sağlayarak ekonomik kalkınmayı destekler. Bu piyasaların gelişmesiyle bir yandan bu platformda faaliyet

gösteren şirketlerin sermaye artırma imkânı kolaylaşırken, diğer yandan sermaye artırma maliyeti azalmaktadır. Bir ülkede faaliyet gösteren firmalar kendilerini geliştirip ürün çeşitleme süreçlerini tamamlayıp, bu ürünleri en yüksek kalite ve en düşük maliyetler ile üretebiliyorlar ise bu firmaların pazar payları hem ülke içi hem de ülke dışında artmaktadır. Firmaların çoğu gelişim döneminde, kendilerini geliştirebilmek için dış fona ihtiyaç duymaktadırlar. Sonuç olarak görece iyi gelişmiş bir finans sektörüne sahip ülkeler, karşılaştırmalı üstünlüğe sahiptirler. Dolayısıyla ithalata dayalı ihracat yapan şirketlere kredi sağlanması, finansal risklerden korunması ve vergi avantajları gibi faktörler ihracat sektörüne katkı sağlayarak finansal gelişimi de arttırmaktadır. Finansal sistemin etkin bir şekilde çalışması, ihracat sektöründe birtakım avantajları beraberinde getirmektedir. Sonuç olarak bu ülkeler söz konusu üstünlükten faydalanıp ihracat hacimlerini arttırabilmektedirler.

ÖNERİLER:

- Ülkeler mümkün olduğu kadar sermaye piyasaların büyüklüğünü, hanehalkının katılımını, fiziki ve elektronik olarak temelleri oluşturarak ve borsada çeşitli yatırım araçlarının tanımı ve tasarımı yolu ile genişletmelidir.
- Ülke borsasındaki sorunlar tespit edilmeli ve bunları çözmek için gerekli önlemler alınmalıdır.
- Krediler verimli ekonomik sektörlere etkin bir şekilde yönlendirilmeli, bu fonların istenilen amaca ulaşılması için kullanımı sağlanmalı ve bu konu ile ilgili engeller kaldırılmalıdır. Hükümetlerin bankalar üzerindeki kontrolünün azaltılması, ülkede rekabet ortamının yaratılması ve faiz oranlarının daha etkin hale getirilmesi ile kredilerinin katma değeri yüksek olan sektörlere yönlendirilmesi yolu ile ekonomik gelişme katkı sağlamak gerekmektedir.
- Gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik konjonktürel ve olumsuz siyasi etkenler, bu ülkelerdeki ekonomik büyüme ve finansal gelişme hızını azaltabilmektedir. Dolayısıyla bu ülkelerde ekonomik büyümeyi ve finansal gelişmeyi artırmanın yollarından biri de, bu sorunları en kısa zamanda ortadan kaldırmaya çaba göstermektir.

KAYNAKÇA

Acar, S. (2004). *'Uluslararası Reel Ticaret: Teori, Politika*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları.

Acar, Y. (2001). *'İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri*. (4. Baskı). Bursa: Uludağ Üniversitesi. Güçlendirme Vakfı Yayını.

Afşar, A. (2007). "Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki ilişki". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Issue 36, 188-198.

Ağayev, S. (2012). "Financial Development And Economic Growth: Evidence From Transition Economies". *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 32(1), 148-162.

Aknur, N. (2019). *İhracata Yönelik Devlet Destek ve Teşviklerinin KOBİ'lere Etkisi: Kayseri Örneği.* (Yüksek Lisans Tezi). Niğde: Nığde Ömer Halısdemır Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Aksoy, E. (2013). "Relationships Between Employment and Growth from Industrial Perspective by Considering Employment Incentives: The Case of Turkey", *International Journal of Economics and Financial Issues,* 3(1), 74-86.

Aksoy, A., Tanrıöven, C., (2014). *Sermaye Piyasaları Yatırm Araçları ve Analizi*. Ankara: Deta Yayıncılık.

Aldan, A., Öngür, M., (2012). "Milli Gelir,Yurt içi hasıla ve dış ticaret hadleri üzerine bir inceleme". *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 39 (Ağustos), 179-196.

Al-Habees, Mahmoud A. ve Mohammed Abu Rumman (2012). "The Relationship Between Unemployment and Economic Growth in Jordan and Some Arab Countries", *World Applied Sciences Journal*, 18(5), 673-680.

Alimi, S. R., Muse, B. O. (2013). *"*Export-led Growth or Growth–Driven Exports? Evidence from Nigeria". *Journal of Economics Management and Trade*, 89-100.

Al-Yousif, Yousif Khalifa., (2002). "Financial Development and Economic Growth: Another Look at the Evidence From Developing Countries", *Review of Financial Economics*, 11, 131-150.

Apk, Sudi., Demirel, Engin., (2009). *Finansal Yönetim, Sermaye Piyasaları*. Cilt 1, İstanbul: Papatya Yayıncılık Eğitim.

Arestis, P., Panicos, D., (1997). ‘‘Financial Development and Economic Growth: Assesing the Evidence”. *Economic Journal,* c.107, 783-799.

Atamtürk, Burak, (2007). “Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkileri”. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi,* 23(2), 95-119.

Atgür, M. (2015). “Finansal Gelişme, Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 33(2), 553-572.

Awudu Sare, Y., Q.Q. Aboagye, A., Mensah, L. (2019). “Financial Development, Sectoral Effects, and International Trade in Africa: An Application of Pooled Mean Group (PMG) Estimation Approach”. *International Journal of Finance and Economics,* 24(1), 328-347.

Avcı, İ. (2015). *İhracatta Uygulanan Teşviklerin Uluslararası Pazarlamaya Etkisi ve Bir Uygulama.* (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Aydın, N., Başar, M., Coşkun, M. (2010). *Finansal Yönetim*. (2. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.

Baltagi, BH, PO Demetriades and SH Law., (2009). ‘‘Financial Development and Openness: Evidence From Panel Data”. *Journal of Development Economics,* 84(2), 285–296.

Bagehot, W. (1873). *Lombard Street (1962 Edition)*. Homewood: Richard D. Irwin.

Balassa, B., (1978). “Exports and Economic Growth: Further Evidence”. *Journal of Development Economics,* 5, 181–9.

Banerjee, S. S., ve Ghosh, S., (1998). *Demand Following and Supply Leading Relationships: An Empirical Analysis for India*. MPRA Paper 22443. University Library of Munich. Germany.

Baştürk, Hayırsever, F., Efşar, M. (2018). *Finansal Ekonomi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3787 Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 2601, 2018.

Bayraktar, Yüksel, (2019). *İktisat Düşünce Tarihi*. İstanbul Üniversitesi. Açık ve Uzaktan Eğitimi Fakültesi. http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/iktisat_ao/iktisadidustarihi.pdf. (Erişim Tarihi: 24.01.2019).

Bayraktutan, Y, (2003). "Bilgi ve Uluslararasi Ticaret Teorileri". *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 1(4), 175-186.

Beck, T, (2002). "Financial Development and International Trade: Is There a link?". *Journal of İnternational Economics*, 57(1), 107-131.

Beck, T., (2003). "Financial Dependence and International Trade". *Rev. Int. Econ*. 11(2), 296–316.

Becker, B., Chen, J., Greenberg, D., (2013). "Financial Development, Fixed Costs, and International Trade*". Rev. Corporate Financ. Stud*, 2(1), 1–28.

Bellone, F., Musso, P., Nesta, L., & Schiavo, S., (2010). "Financial Constraints and firm Export Behaviour", *World Economy*, 33(3), 347-373.

Benhabib, J., & Spiegel, M. M. (2000). "The Role of Financial Development in Growth and Investment", *Journal of Economic Growth*, 5(4), 341-360.

Berber, M. (2006). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*. 3.Basım. Trabzon: Derya Kitabevi.

Berman, N., Hericourt, J. (2010). "Financial Factors and the Margins of Trade: Evidence from Cross-Country Firm-Level Data". October 3. *Elsevier*. 93(2), 206-217. November.

Bilas, V., Bosnjak, M., Novak, I., (2017). "Examining the Relationship between Financial Development and International Trade in Croatia". *South East Eur. J. Econ. Bus.* 12 (1), 80–88. https://doi.org/10.1515/jeb- ss: 2017-0009.

Bocutoğlu, E. (2012). *İktisadi Düşünceler Tarihi*. Trabzon: Murathan Yayınevi.

Bojanic, A. N., (2012). "The impact of Financial Development and Trade on the Economic Growth of Bolivia". *Journal of Applied Economics*, 15(1), 51-70.

Çakmak, E., Hüseyni, İ., (2016). "Türkiye'de İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Eş-Bütünleşme ve Nedensellik Analizi". *Ataturk University Journal of Economics & Administrative Sciences*, 30(4), 831-844.

Çiftçi, C., Aykaç, G., (2011). "İçsel Büyüme Modelleri ve Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerin Konumları". *Sosyoekonomi*, 14(14), 159-180.

Calderon, Sezar ve Lin Liu. (2003). "The Direction Of Causality Between Financial Development and Economic Growth". *Journal Of Development Economics*, 72(1), 321–334.

Caporale, Guglielmo M., Sova, Anamaria D., Sova, R. (2022). "The Direct and Indirect Effects of Financial Development on İnternational Trade: Evidence From the CEEC-6,". *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Elsevier*, vol. 78(C), 1-16.

Canbaş, S., Doğukanlı, H., (1997). *Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazarı Analizleri*. (2. Baskı), İstanbul: Beta Yayınları.

Delice, G., Doğan, A., Uzun, M., (2004). "Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini". *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 101-130.

Demetriades, P. O., & Hussein, K. A. (1996). "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence From 16 Countries". *Journal of development Economics*, 51(2), 387-411.

De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). "Financial Development and Economic Growth". *World Development*, 23(3), 433-448

Dinler, Zeynel. (2009). *İktisada Giriş*. 15. Baskı. Bursa: Ekin Kitabevi.

Dolanay, S. (2009). "Schumpeter Sisteminde Yenilikler, Ekonomik Gelişme ve Devresel Hareketler". *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 2, 165-178.

Doraisami, A. (1996). "Export Growth and Economic Growth: a Reexamination of Some Time-Series Evidence of the Malaysian Experience". *The Journal of Developing Areas*, 223-230.

Emery, R. F. (1967). "The Relation of Exports and Economic Growth". *Kyklos*, 20(4), 470-486.

Erim, N., ve Türk, A., (2005). "Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme". *Kocaeli Üniversitesi SBE Dergisi,* 10(2), 18-32.

Ersin, Ö. (2008). "Finansal Sektör-Uluslararası Gelişmeler ve Türkiye Deneyimi". *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* (40), 24-44.

Ertuna, Ö. (1986). *Finansal Kurumlar*. Ankara: Teori Yayınları.

Eğilmez, M., Ercan K. (2009). *"Ekonomi Politikası*. İstanbul: Remzi Kitabevi.

Fang, Y., Gu, G., & Li, H., (2015). "The Impact of Financial Development on the Upgrading of China's Export Technical Sophistication". *International Economics and Economic Policy,* 12(2), 257-280.

Felderer, B., Homburg, S. (1987). "Macroeconomics and New Macroecomonics". *Springer-Verlag, Berlin Heidelberg,* 72-73.

Fisunoğlu, M., & Tan, B. K. (2009). "Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat". *Ekonomik Yaklaşım*, 20(70), 31-60.

Frederic S. Mishkin. (1997). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 5. Edition. Addison-Wesley.

Fry, M.J. (1978). "Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?". *Journal of Money. Credit and Banking,* 10(4), 464–475.

Genç, M. (2007). *Osmanlı İmparatorluğunda Devlet ve Ekonomi.* İstanbul: Ötüken Neşriyat.

Giztaş, G. (2022). *Uluslararası Ticarette İhracat Teşvikleri: Dâhilde İşleme Rejimi Üzerine Örnek Firmalar*. Manisa: Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Gnangnon, S. K. (2019). "Effect of Export Upgrading on Financial Development". *Journal of International Commerce, Economics and Policy,* 10(03), 1950012.

Goldsmith, R. (1969). "Indicators of Financial Development". *North American Journal of Economics and Finance,* 7(1), 9-29.

Greenaway, D., Guariglia, A., & Kneller, R. (2007). "Financial Factors and Exporting Decisions". *Journal of International Economics,* 73(2), 377-395.

Greenwood, J., & Smith, B. D., (1997). "Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets". *Journal of Economic Dynamics and Control,* 21(1), 145-181.

Gregorio, J., De, Guidotti, P. E., (1995). *Financial Development and Economic Growth*. World development.

Guerrien, B., (1999). *Neo-Klasik İktisat*, (Çeviren:E. Tokdemir), (2. Baskı), İstanbul: İletişimYayınları.

Gupta, K.L., (1987). "Aggregate Savings, Financial Intermediation and Interest Rate". *Review of Economics and Statistics,* 58(2), 303-311.

Guillermo, C., Leiderman, L., and Carmen Reinhart, R. (1993). "Capital Inflows to Latin America: The Role of External Factors". *IMF Staff Papers,* 40 March, 108-151.

Gurley, J.G. ve Shaw, E.S., (1955). "Financial Aspects of Economic Development". *The American Economic Review,* 45(4), 515-538.

Güneş, S., (2013). "Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14(1), 73-85.

Gürak, H. (2006). *Ekonomik Büyüme Ve Küresel Ekonomi*. Bursa: Ekin Yayınevi.

Güven, S. (2017). *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansı*. (7. Baskı). Ankara: Siyasal Kitabevi.

Hacıoğlu, Ü., Dinçer, H,. (2009). *Finansa Giriş, Teori ve Uygulama*. İstanbul: Beta Basım.

Hattendorff, C. (2014). *Export Concentration and Financial Development*, Diskussionsbeiträge. No. 2014/34. Freie Universität Berlin. Fachbereich Wirtschaftswissenschaft. Berlin.

Helpman, E. and Krugman, P. (1985). *Market Structure and Foreign Trade*. Cambridge, MA: MIT Press.

Herger, N., R Hodler and M Lobsiger., (2008). "What Determines Financial Development? Culture, Institutions or Trade". *Review of World Economics,* 144(3), 558–587.

Huang, Y., (2005). "What Determines Financial Development?", *Bristol Economics* Discussion Paper No. 05/580.

Huang, Yand J Temple., (2005). "Does External Trade Promote Financial Development?", *University of Bristol Department of Economics Discussion Paper,* 05/575.

Hur, J., Raj, M., & Riyanto, Y. E., (2006). "Finance and Trade: A cross-country Empirical Analysis on The İmpact of Financial Development and Asset Tangibility on International Trade". *World Development,* 34(10), 1728-1741.

IMKB (2000). *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgileri Kılavuzu*. Ağustos.

Islamluian, K., Sadrai Javaheri, A. ve Dayanti, M. H. (2011). "Finansal Gelişme ve İhracat İlişkisinin İncelenmesi: Fars İli Örneği". *Quantitative Economics Quarterly (Eski Ekonomik İncelemeler),* 8(3), 105-128

Kandır, S. Y., & İskenderoğlu, A. G. Ö, (2007). "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması". *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 16(2), 311-326.

Karaçor, Z., Üzer, H., Saraç, Taha B. (2011). "Enflsyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama". *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4(2), 29-44.

Karasar, N. (2005). *Bilimsel Araştırma Yöntemi*. Nobel Yayıncılık.

Kat, Ali, (2008). *1980 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Dış Borçlar ve Büyüme*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: T.C. Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.

Kaya, Ferudun,. (2015). "Finansal Yönetim", İrfan Doğan (Ed.). *Finansal Piyasalar,* İstanbul: Beta Basım.

Kazgan, G., (1993). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*. Remzi Kitabevi.

Kesebir, M., (2018). "Türkiye'de 2001 Krizi Sonrası Bankacılık Sektörünün Durumu, Yapısal Reformlar ile Son Yıllardaki Gelişmeler". *Bitlis Eren Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. Akademik İzdüşüm Dergisi*, 3(2), 1-19.

Keho, Y. (2020). “Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: The Evidence from West African Countries Revisited”. *International Research Journal of Finance and Economics,* ISSN 1450-2887 Issue 179, 48-65.

Kim, D. H., Lin, S. C., Suen, Y. B., (2011). “Interactions between Financial Development and Trade Openness Scottish”. *J. Polit. Econ,* 58, 567–588.

Kim, D-H., S-C Lin and Y-B Suen (2010). “Are Financial Development and Trade Openness Complements or Substitutes?” *Southern Economic Journal,* 76(3), 827–845.

King, R.G., Levine, R., (1993). “Finance, Entrepreneurship and Growth”. *J. Monet. Econ*, 32(3), 513-542.

Kletzer, K., Bardhan, P., (1987). “Credit Markets and Patterns of International Trade”. *Journal of Development Economics* 27, 57–70.

Knight, M., (1993). “Developing Countries and The Globalization of Financial Markets”. *World Development*”, 26(7), 1185-1200.

Komal, R., & Abbas, F., (2015). “Linking Financial Development, Economic Growth and Energy Consumption in Pakistan*”. Renewable and Sustainable Energy Reviews,* 44, 211-220.

Konuralp G., (2005). *Sermaye Piyasası Analizler–Kuramlar ve Portföy Yönetimi, Geliştirilmiş*. (2. Baskı), İstanbul: Alfa Yayınları.

Korkmaz, Turhan ve Ceylan Ali., (2010). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değerler Analizi*. 5. Baskı. Bursa: Ekin Yayın Evi,.

Köksal, M. (2016). *"Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği"*. (Yüksek Lisans Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kravis, I. B, (1970). “Trade as a Handmaiden of Growth: Similarities Between the Nineteenth and Twentieth Centuries”. *The Economic Journal*, 80(320), 850-872.

Kreishan, Fuad M. (2011). “Economic Growth and Unemployment: An Empirical Analysis”, *Journal of Social Sciences*, 7(2), 228-231.

Kumarasamy, D., & Singh, P., (2018). “Access to Finance, Financial Development and Firm Ability to Export: Experience From Asia–Pacific Countries”. *Asian Economic Journal,* 32(1), 15-38.

Landau, D., (1986). "Government and Economic Growth in the Less Developed Countries: An Empirical Study for 1960-1980”, *Economic Development and Cultural Change*, 35(1), 35-75.

Lee, C.H., Huang, B.N., (2002). “The Elationship Between Exports and Economic Growth in East Asian Countries: A Multivariate Threshold Autoregressive Approach”. *Journal of Economic Development,* Vol. 27, 45-68.

Levine, R., Loayza, N., & Beck, T., (2000). “Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes”. *Journal of Monetary Economics,* 46(1), 31-77.

Levine, Ross, and Sara J. Zervos. (1993). “What HaveWe Learned About Policy and Growth from Cross-Country Regressions?”. *American Economic Review,* 83, 426–430.

Lila, N. K. (2020). “Neoklasik İktisat Teorisi”. *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi,* 6(2), 242-248.

Lucas, Robert E., (1988). “On the Mechanics of Economic Development”. *Journal of Monetary Economics,* c.22, 3-42.

Malthus, T. R., (1986). “*The Works of Thomas Robert Malthus: An essay on the principle of population*”. part II. Vol. 3. Pickering.

Manga, M., Destek, M. A., Tekeoğlu, M. ve Düzakın, E., (2016). “Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Türkiye Örneği”, *International Conference on Eurasian Economies 2016*. Kaposvar. Macaristan, 814-820.

Manova, K., (2013). “Credit Constraints, Heterogeneous Firms, and International Trade”. *Rev. Econ. Stud,* 80(2), 711–744.

Meltzer, Alan, H., (1988). *Keynes’s Monetary Theory A Different Interpretation*. Cambridge: Cambridge University Press.

McKinnon, R. I., (1973).”*Money and Capital in Economic Development*. Washington: Brookings Institution Press.

Menyah, K., Nazlioglu, S., & Wolde-Rufael, Y., (2014). "Financial Development, Trade Openness And Economic Growth in African Countries: New Insights From A Panel Causality Approach". *Economic Modelling*", 386-394.

Metin Berber, (2006). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*. (3. Basım), Trabzon: Derya Kitabevi.

Nasir, M. A., Huynh, T. L. D., & Tram, H. T. X., (2019). "Role of Financial Development, Economic Growth & Foreign Direct investment in Driving Climate Change: A Case Of Emerging ASEAN". *Journal of Environmental Management,* 242, 131-141.

Naudé, W., (2009). "The Financial Crisis of 2008 and the Developing Countries". (No. 2009/01). WIDER Discussion Paper.

Nieminen, Mika., (2020) "Multidimensional Financial Development, Exporter Behavior and Export Diversification". *Economic Modelling.* Volume 93, December 2020, 1-12

Nomer Ertan, Füsun., (2013). "6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı". *İÜHFM* C. LXXI, S. 2, 131-144.

Nguyen, Ngoc, Thach., Thi Thuy Kieu ve Duong Thi Thuy An. (2021). "Impact of Financial Development on International Trade in ASEAN-6 Countries: A Bayesian Approach"., *International Econometric Conference of Vietnam. ECONVN 2021: Prediction and Causality in Econometrics and Related Topics*. 169–184.

Orhan, Osman, Z., Seyfettin E. (2016). *İktisada Giriş*. (7. Baskı). Umuttepe Yayınları.

Özgüven, A., (1988). *İktisadi büyüme İktisadi Kalkınma Sosyal Kalkınma Planlama ve Japon Kalkınması*. Filiz Kitabevi.

Özince, E. (2008). "Finansal Sektör-Uluslararası Gelişmeler ve Türkiye Deneyimi". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (40), 24-44.

Öztürk, N. (2010). "Klasik ve Neoklasik İktisatta Gelir Bölüşümü". *Çalışma ve Toplum*. 1(24).

Öztürk, N., Barışık, S., Kılıç, D, H., (2010). "Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi". *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(12), 291-314.

Parasız, G. (2001). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Ezgi Kitabevi Yayınları.

Rafindadi, A. A., & Ozturk, I. (2016). "Effects of Financial Development, Economic Growth and Trade on Electricity Consumption: Evidence From Post-Fukushima Japan. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 54, 1073-1084.

Rajan, R., Zingales, L. (2000). "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century". *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5–50.

Robinson, J. (1952). *The Rate of Interest and Other Essays*. Macmillan. London.

Samadi, S., Nasrollahi, k., Karamalian, M., (2008). "Finansal Piyasaların Gelişimi İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi". *Ekonomik Araştırma Dergisi*. Yıl 6. No: 3, 1-15.

Sarıaslan, H., Erol, C., (2014). *Finansal Yönetim , Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler*. (2. Baskı). Ankara: Siyasal Kitabevi.

Sarıkovanlık, V. (2010). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Yönetimi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.

Savcı, Y. (2009). *KOBİ'lerin Dış Ticarette Karşılaştıkları Sorunlar*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Edirne: Trakya Üniversitesi. SBE.

Schumpeter, J.A. (1934). *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press: Cambridge.

Seyidoğlu, H. (1992). *Ekonomik Terimler: Ansiklopedik Sözlük*. Ankara: Güzem Yayınları.

Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Seyidoğlu, H. (2003). *İktisat Biliminin Temelleri*. İstanbul: Güzem Can Yayınları No:21. 2006.

Shahbaz, M. (2009). "A Reassessment Of Finance-Growth Nexus For Pakistan: Under The İnvestigation of FMOLS And DOLS Techniques". *Journal of Applied Economics,* Vol. 1, 65-80.

Shahbaz, M., & Rahman, M. M., (2014). "Exports, Financial Development And Economic Growth İn Pakistan". *International Journal of Development Issues*. 155-170.

Shan, Jordan., Alan, Morris., (2002). "Does Financial Development 'Lead' Economic Growth?". *International Review of Applied Economics,* C.16, 153-168.

Shaw, E. S., (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

Shihab, R. A., Soufan, T., & Abdul-Khaliq, S., (2014). "The Causal Relationship Between Exports and Economic Growth in Jordan". *Global Journal of Management and Business Research.*

Schumpeter, J.A. (1934). *The Theory of Economic Development.* Cambridge MA: Harvard University Press.

Svaleryd, H. and Vlachos, J. (2005). "Financial Markets, the Pattern of Industrial Specialization and Comparative Advantage: Evidence from OECD Countries". *European Economic Review,* 49 (1), 113-144.

Şimşek, M. (2003). "İhracata Dayalı-Büyüme Hipotezinin Türkiye Ekonomisi Verileri İle Analizi, 1960–2002". *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi,* 18, 43-63.

Souri, A. (2014). *Eviews 8 & Stata 12 Uygulamalari İle gelişmiş Econometri*, 2. Cilt, 2. Baskı. Tehran: Farhang Shenasi Yayınları.

Turan, T. (2008). *İktisadi Büyüme Teorisine Giriş*. İstanbul: Yalın Yayıncılık.

Tunay, K, Batu., (2012). *Makro Ekonomi Teori ve Politika*. 2. Basım, Nobel.

Ülgener, F. S. (1980). *Milli Gelir İstihdam ve İktisadi Büyüme*, İstanbul: Der Yayınevi.

Ünsal, M. E. (2016). *İktisadi Büyüme*. (2. Baskı). Ankara: İmaj Yayıncılık.

Üstünel, B. (1988). *Ekonominin Temelleri*. (5. Baskı). Dünya Kitapları Yayınları.

Üzümcü, A. (2012). *İktisadi Büyüme: Teori, Model ve Türkiye Üzerine Gözlemler*. 1. Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım.

Voghouei, H., Azali, M., & Jamali, M. A. (2011). "A Survey of the Determinants of Financial Development". *Asian-Pacific Economic Literature*, 25(2), 1-20.

Vohra, R., (2001). "Export And Economic Growth: Further Time Series Evidence From Less-Developed Countries". *International Advances in Economic Research*, 7(3), 345-350.

Vural, F. S. (2000). *İktisadın Tarihi*. Ankara.

Yardımcı, P., (2006). "İçsel Büyüme Modelleri Ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri". *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, (1), 96-114.

Yılmaz M. K. (2002). *Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri*. İstanbul: Der Yayınları.

Yılmaz, M. ve Özken, A., (2015). *İhracat, Anlamak ve Yönetmek İçin Bilmeniz Gereken Her Şey*. İstanbul: Beta Yayınları.

Yılmaz, Ö., Akıncı, M. (2012). *İktisadi Büyüme ve Makro Ekonomik Belirleyicileri.* Nobel Akademik Yayıncılığı.

Yülek, M. A. (1997). "İçsel Büyüme Teorileri, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Kamu Politikaları Üzerine". *Hazine Dergisi*, (6), 1-15.

Zia, B. H., (2008). "Export Incentives, Financial Constraints, and the (Mis) Allocation of Credit: Micro-Level Evidence From Subsidized Export Loans". *Journal of Financial Economics*. 87(2), 498-527.

İNTERNET KAYNAKLARI

OECD: https://stats.oecd.org/

World Bank: https://data.worldbank.org/

https://www.ziraatkatilim.com.tr/bizi-taniyin/katilim-bankaciligini-taniyin erişim tarihi: 20.07.2022.

SPK, https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253, erişim tarihi: 22.08.2022.

SPK, https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/377, erişim tarihi: 22.08.2022.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Eisa PAGHEH
Doğum Yeri ve Tarihi	
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	
Y. Lisans Öğrenimi	
Doktora	
Doktora Öğrenimi	
Bildiği Yabancı Diller	
İş Deneyimi	
Projeler	
Çalıştığı Kurumlar	
İletişim	
E-Posta Adresi	
Tarih	