



T. C.
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

**FİNANSAL GELİŞMENİN KURUMSAL
BELİRLEYİCİLERİ: ÜLKELERARASI BİR ANALİZ**

(DOKTORA TEZİ)

Sibel BALI ERYİĞİT

BURSA - 2014



T. C.
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

**FİNANSAL GELİŞMENİN KURUMSAL
BELİRLEYİCİLERİ: ÜLKELERARASI BİR ANALİZ**

(DOKTORA TEZİ)

Sibel BALI ERYİĞİT

Danışman:
Prof. Dr. Ercan DÜLGEROĞLU

BURSA - 2014

T. C.
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

İktisat Anabilim Dalı, İktisat Politikası Bilim Dalı'nda 710511001 numaralı Sibel BALI ERYİĞİT'in hazırladığı "Finansal Gelişmenin Kurumsal Belirleyicileri: Ülkelerarası Bir Analiz" konulu Doktora Tezi ile ilgili tez savunma sınavı, 28/03/2014 günü 10:30 – 12:00 saatleri arasında yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin başarılı olduğuna oybirliği ile karar verilmiştir.



Üye (Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu
Başkanı)
Prof. Dr. Ercan DÜLGEROĞLU
Uludağ Üniversitesi



Üye
Prof. Dr. Mustafa SEVÜKTEKİN
Uludağ Üniversitesi



Üye
Prof. Dr. Feridun YILMAZ
Uludağ Üniversitesi



Üye
Prof. Dr. Sami TABAN
Eskişehir Osmangazi Üniversitesi



Üye
Doç. Dr. Nejla ADANUR AKLAN
Uludağ Üniversitesi

28/03/2014

ÖZET

Yazar Adı ve Soyadı : Sibel BALI ERYİĞİT
Üniversite : Uludağ Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı : İktisat
Bilim Dalı : İktisat Politikası
Tezin Niteliği : Doktora Tezi
Sayfa Sayısı : xi + 245
Mezuniyet Tarihi : / 03 / 2014
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Ercan DÜLGEROĞLU

FİNANSAL GELİŞMENİN KURUMSAL BELİRLEYİCİLERİ: ÜLKELERARASI BİR ANALİZ

Finansal sistemin ekonomideki yadsınamaz önemine rağmen finansal gelişmenin belirleyicileri ancak son dönemde yoğun bir şekilde araştırılmaya başlanmıştır. Finansal gelişmeyi etkileyen faktörlerin tespiti ile finansal sistemin iktisadi süreçlere katkılarında daha fazla faydalanabilmek için daha etkin politikalar geliştirmek mümkün hale gelebilir. Bu doğrultuda çalışmanın temel amacı ülkelerarası finansal gelişimle farklılıklarını kurumsal yapı farklılıklarına dayanarak açıklamaktır. Bu amaç dâhilinde ilk olarak finansal gelişme düzeyinin daha etkin ölçümü için finansal gelişmenin büyüklük, erişim, etkinlik ve istikrar alt boyutlarını toplu şekilde değerlendirmeye olanak sağlayacak bir endeks hesaplanmıştır. Sonrasında ise çalışmanın temel sorusu çerçevesinde çeşitli kurumsal yaklaşımlar alternatif modeller kurularak dinamik panel veri yaklaşımıyla tahmin edilip değerlendirilmiştir.

Çalışmanın tahmin sürecinde ele alınan kurumsal yaklaşımların kapsam farklılığı nedeniyle iki ayrı genel model kurulmuştur. İlk olarak 77 ülke için 1998-2011 dönemi yıllık verilerine dayanılarak hukuk ve finans görüşü, politik görüş, faktör donanımı görüşü ve enformel kurumlara dayanan görüşlerin finansal gelişme farklılıklarını açıklama gücü alternatif modellerle değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu modellerden elde edilen bulgular genel olarak özel mülkiyet haklarının korunma düzeyinin, eşanlı ticari ve finansal açıklığın, bireysellik ve genel güven düzeyinin finansal gelişme üzerinde pozitif etkilerinin olduğu, bunun yanında belirsizlikten kaçınma düzeyinin ve toprak dağılımı adaletsizliğinin finansal gelişme üzerinde negatif etkisinin söz konusu olduğu yönündedir.

İkinci olarak ise sömürge stratejilerine dayalı kurumsal yaklaşımların finansal gelişme farklılıklarını açıklama gücü analiz edebilmek için 38 eski sömürge ülkesi kapsamında aynı dönem verileri ile analizler yapılmıştır. Kurulan alternatif modeller sonucunda bölge hastalık yükünün finansal gelişme düzeyini olumsuz etkilediği; sömürgeci ülke göçmen ölüm oranlarının ve sömürge ülke nüfus yoğunluklarının sömürge stratejisi ve kurumsal yapılanmaya etki ederek finansal gelişmeyi olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Ayrıca İngiliz sömürgesi olan ülkelerin finansal gelişme düzeyleri ortalamanın üzerinde yer alırken İspanyol sömürgesi ülkelerin finansal gelişme düzeylerinin ortalamanın altında yer aldığı çalışmanın bir diğer bulgusudur.

Anahtar Sözcükler:

Finansal Gelişme, Kurumlar, Temel Bileşenler Analizi, Dinamik Panel Veri

ABSTRACT

Name and Surname : Sibel BALI ERYİĞİT
University : Uludağ University
Institution : Social Science Institution
Field : Economics
Branch : Economic Policy
Degree Awarded : PhD
Page Number : xi + 245
Degree Date : 03 / / 2014
Supervisor (s) : Prof. Dr. Ercan DÜLGEROĞLU

THE INSTITUTIONAL DETERMINANTS OF FINANCIAL DEVELOPMENT: A CROSS-COUNTRY ANALYSIS

Despite the undeniable importance of the financial system in the economy, it is only recently that the determinants of financial development have begun to be researched intensively. By identifying the factors affecting financial development, it may be possible to formulate more effective policies to benefit to a greater extent from the contributions of the financial system to economic processes. In this context, the main objective of the study is to explain the financial development gaps between countries on the basis of institutional structure differences. To that end, an index was calculated, which will enable to assess collectively the sub-aspects of financial development, namely, size, access, efficiency and stability, in an attempt to measure the level of financial development more effectively. Then, various institutional approaches were estimated and assessed through dynamic panel data approach by formulating alternative models within the framework of the main question of the study.

Two separate general models were built up due to the difference of scopes of the institutional approaches dealt with in the estimation process of the study. Firstly, it is attempted to assess through alternative models the powers of approaches relying on law and finance, political, factor endowment and informal institutions to explain financial development gaps, based on the yearly data of 77 countries for the period between 1998 and 2011. The findings derived from such models generally suggest that the level of protection of private property rights, simultaneous trade and financial openness, individualism, and general level of trust have positive impacts on financial development, and that the level of avoidance uncertainty and unfair land distribution have negative impacts on financial development.

Secondly, analyses were conducted using the data of the same period for 38 formerly colonized countries with a view to analyzing the power of corporate approaches based on colonization strategies to explain the financial development gaps. The formulated alternative models establish that the disease burden of the region negatively affects the level of financial development, and that the settler mortality rates of colonizer countries and the population density of colonized countries have adverse impacts on financial development as they affect the colonization strategy and institutional structuring. Furthermore, another finding of the study is that the level of financial development in British colonies is above average, whereas the level of financial development in Spanish colonies is below average.

Keywords:

Financial Development, Institutions, Principal Components Analysis, Dynamic Panel Data

ÖNSÖZ

Çalışmanın başlangıç aşamasından nihayetlendiği aşamaya kadar çok sayıda kişiden gerek akademik destek gerek moral desteği aldım. Bu çalışmanın konu olarak belirlenme aşamasında özellikle Prof. Dr. Feridun Yılmaz'ın Baudrillard'dan yaptığı bir alıntı okuma alanımın büyük ölçüde değişmesine ve gelişmesine katkıda bulunduğu gibi, yazım dilimi de değiştirmeye çalışmamda önemli katkıları olmuştur. Akademik hayata katıldığım günden itibaren Doç. Dr. Hülya KANALICI AKAY ve Doç. Dr. Nejla ADANUR AKLAN hal ve tavırları ile kendime örnek almaya çalıştım. Kısa bir zaman diliminde birlikte çalışma olanağı da bulduğum Prof. Dr. Hüseyin ŞAHİN ilk çalışmalarım üzerine yorumları bu ve diğer çalışmalarımda benim için önemli bir motivasyon kaynağı olmuştur. Prof. Dr. Mustafa SEVÜKTEKİN tezimle ilgili önemli katkılar sağlamıştır. Prof. Dr. İbrahim KANYILMAZ akademik hayata girme çabalarımın başladığı günden bu yana benden desteğini esirgemedi. Zor zamanlarımın en büyük destekçisi olmasının yanında, hayata karşı güler yüzlü tutumunu örnek almaya çalıştığım değerli danışmanım Prof. Dr. Ercan DÜLGEROĞLU tüm çalışmalarımda sağladığı esneklik ve anlayış olmasa çalışmalarımın hiçbiri hayata geçemezdi. Kendisine ve diğer hocalarıma teşekkürün yetersiz kaldığının bilincinde olarak şükranlarımı sunarım.

Elbette çalışmanın hazırlanma safhasında sevgili hayat ve çalışma arkadaşım Kadir Yasin ERYİĞİT'e kendisinden çaldığım zamanlar için özrü, verdiği destek ve güç için ise teşekkürü bir borç bilirim. Sevgili annem Zennur ve babam Hasan BALI ise kendi zamanlarını ve imkânlarını bana vakfederek, sıkıntılar ile aramda bir duvar öreerek yetişmemdeki en büyük emekçilerdir.

Sibel Balı ERYİĞİT

Bursa, 2014

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR.....	ix
TABLolar.....	x
ŞEKİLLER.....	xi
GİRİŞ.....	1
1. Çalışmanın Önemi.....	1
2. Çalışmanın Temel Sorusu.....	2
3. Çalışmanın Amaçları.....	2
4. Çalışmanın Katkıları.....	3
5. Çalışmanın Hipotezleri.....	4
6. Çalışmanın Yöntemi.....	5
7. Çalışmanın Kısıtları.....	6
8. Çalışmanın Yapısı.....	7

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM, FİNANSAL GELİŞME TANIM VE TEMSİL PROBLEMİ

1.1 Finansal Sistem.....	12
1.2 Finansal Sistemin Önemi.....	17
1.3 Finansal Sistemin Varlık Nedeni.....	20
1.4 Finansal Sistemin Fonksiyonları.....	25
1.5 Finansal Gelişmenin Tanımlanması.....	31
1.6 Finansal Gelişme Göstergeleri.....	33
1.6.1 Finansal Büyüklük/Derinlik.....	39

1.6.1.1 Finansal Büyüklük/Derinlik Göstergeleri.....	41
1.6.2 Finansal Erişim.....	46
1.6.2.1 Finansal Erişim Göstergeleri.....	49
1.6.3 Finansal Etkinlik.....	53
1.6.3.1 Finansal Etkinlik Göstergeleri.....	58
1.6.4 Finansal İstikrar.....	61
1.6.4.1 Finansal İstikrar Göstergeleri.....	64

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞMENİN KURUMSAL BELİRLEYİCİLERİ

2.1 Kurumsal İktisat : Tarihsel ve Entelektüel Arka Plan.....	67
2.2 Hukuk ve Finans Hipotezi.....	77
2.2.1 Yasal Gelenekler Yaklaşımı.....	79
2.2.2. Yasal Geleneklerin Finansal Piyasaları Etkileme Kanalları.....	86
2.2.2.1. Politik Kanal.....	86
2.2.2.2 Uyarlanabilirlik kanalı.....	93
2. 3 Çıkar Grupları Hipotezi	98
2.4. Enformel Kurumlar Hipotezleri.....	115
2.4.1 Dini İnanç Farklılıkları Üzerinden Oluşturulan Bağlantılar.....	119
2.4.2 Güven Üzerinden Oluşturulan Bağlantılar.....	127
2.4.3 Toplumun Belirsizlikten Kaçınma / Bireyci Kültür Özellikleri Üzerinden Oluşturulan Bağlantılar	131
2.5. Coğrafya/ Faktör Donanımı Hipotezleri.....	135
2.5.1 Temel Coğrafya/Faktör Donanımı Hipotezi.....	136
2.5.2 Kurumsal Coğrafya/ Faktör Donanımı Hipotezleri.....	143
2.5.2.1 Engerman ve Sokolff'un Hipotezi: Faktör Donanımından Eşitsiz Güç Dağılımına.....	145
2. 5.2.2 Acemoğlu ve Robinson'un Hipotezi: Faktör Donanımından Sömürge Stratejisine.....	152

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞMENİN

KURUMSAL BELİRLEYİCİLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

3.1 Uygulamanın Kapsamı ve Çerçevesi.....	159
---	-----

3.2 Yöntem.....	161
3.2.1 Temel Bileşenler Analizi ile Endeks Oluşturma.....	161
3.2.2 Panel Veri Modelleri.....	163
3.2.2.1 Statik Panel Veri Modelleri.....	165
3.2.2.1.1 Sabit Etkiler Modeli.....	165
3.2.2.1.2 Rassal Etkiler Modeli.....	166
3.2.2.1.3 Sabit ve Rassal Etkiler Seçim Problemi.....	167
3.2.2.2 Dinamik Panel Veri Modelleri.....	168
3.2.2.2.1 Dinamik Panel Veri Modellerinde Tahmin.....	169
3.3 Model.....	171
3.4 Ampirik Bulgular.....	179
3.4.1 Finansal Gelişme Endeksleri.....	179
3.4.2 Dinamik Panel GMM Tahmin Sonuçları.....	188
SONUÇ.....	213
EKLER.....	219
KAYNAKÇA.....	223
ÖZGEÇMİŞ.....	245

KISALTMALAR

Kısaltma	Bibliyografik Bilgi
a.e.	Aynı eser
a.g.e.	Adı Geçen Eser
AJR	Acemoğlu v.dğr. (2001)
ayr.	Ayrıca
bkz.	Bakınız
BLUE	En İyi Doğrusal Yansız Tahminci
C.	Cilt
çev.	Çeviren
der.	Derleyen
ed.	Editör
FE	Sabit Etkiler
GLS	Genelleştirilmiş En Küçük Kareler
GMM	Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
haz.	Hazırlayan
LLSV	La Porta v.dğr.
LSDV	En Küçük Kareler Kukla Değişkeni
OLS	Olağan En Küçük Kareler
PCA	Temel Bileşenler Analizi
RE	Rassal Etkiler
nu.	Numara
p.	Page
S.	Sayı
s.	Sayfa
v.dğr.	Ve diğerleri
vb.	Ve benzeri
Vol.	Volume
vs.	Vesaire
yy	Yüzyıl

TABLULAR

Tablo 1.1 Gelir ve Bölge Ayırımına Göre Finansal Büyüklük Göstergeleri, 2011.....	45
Tablo 1.2 Gelir ve Bölge Ayırımına Göre Finansal Erişim Göstergeleri, 2011.....	51
Tablo 1.3 Gelir ve Bölge Ayırımına Göre Finansal Etkinlik Göstergeleri, 2011.....	58
Tablo 1.4 Gelir ve Bölge Ayırımına Göre Finansal İstikrar Göstergeleri, 2011.....	64
Tablo 2.1 Hukuk Geleneklerine Göre Ülkeler.....	85
Tablo 2.2 1913-1980 Arası Finansal Gelişme.....	104
Tablo 2.3 Seçilmiş Yeni Dünya Ekonomilerinde Kişi Başı GSYH Kayıtları, 1700-1997.....	144
Tablo 3.1 Finansal Gelişme Endeksinde Kullanılan Göstergeler.....	180
Tablo 3.2 Gelir Gruplarına Göre Finansal Gelişme Endeks Skorları ve Sıralamaları.....	186
Tablo 3.3 Bölgelere Göre Finansal Gelişme Endeks Skorları ve Sıralamaları.....	187
Tablo 3.4 Değişkenlere Ait Betimsel İstatistikler.....	189
Tablo 3.5 Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi.....	190
Tablo 3.6 Hukuk ve Finans İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri.....	193
Tablo 3.7 Çıkar Grupları İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri.....	197
Tablo 3.8 A Enformel Kurumlar İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri.....	198
Tablo 3.8 B Enformel Kurumlar İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri.....	199
Tablo 3.9 Faktör Donanımı Boyutu İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri.....	202
Tablo 3.10 Genel Model için Dinamik Panel GMM Tahminleri.....	205
Tablo 3.11 Eşanlı Açıklığın Sınanması.....	206
Tablo 3.12 Sömürge Ülkeleri İçin Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi.....	207
Tablo 3.13 Sömürge Ülkeleri Genel Modeli için Dinamik Panel GMM Tahminleri.....	208

ŞEKİLLER

Şekil 1.1 Finansal Sistemin Genel Görünümü ve İşleyişi.....	13
Şekil 1.2 Finansal Erişim ve Kullanım Ayırımı.....	47
Şekil 2.1 Hukuk Sistemi, Düzenleme ve Kontrol Mekanizmaları.....	78
Şekil 2.2 Acemoğlu ve Robinson'un Kurumsal Süregerlilik Görüşü.....	101
Şekil 2.3 1913-1980 Yılları İçin Mevduat/GSYH Oranları.....	105
Şekil 2.4 1913-1980 Yılları İçin Sermaye Piyasası Değerinin Mevduat/GSYH Oranları.....	105
Şekil 2.5 Temel Coğrafya/Faktör Donanımı ve Finansal Gelişme Arasındaki İlişki.....	142
Şekil 2.6 Engerman ve Sokoloff Hipotezinin Gelişim Süreci.....	146
Şekil 2.7 Acemoğlu, Johnson ve Robinson Hipotezinin Gelişim Süreci....	154
Şekil 3.1 Gelir Gruplarına Göre Ülkelerin Finansal Gelişme Endeks Ortalamaları.....	181
Şekil 3.2 Bölgelere Göre Ülkelerin Finansal Gelişme Endeks Ortalamaları.....	182
Şekil 3.3 1998-2011 Finansal Gelişme Endeks Ortalamalarına Göre Ülke Dağılımı.....	185

Giriş

1. Çalışmanın Önemi

Finansal piyasaların ekonomiler üzerindeki yadsınamaz önemine rağmen finansal gelişmenin belirleyicileri ancak son zamanlarda yoğun bir şekilde araştırılmaya başlanmıştır. Literatürdeki yaygın eğilimin finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin yönü ve önem derecesini tespit etmeye yönelik olduğu görülmektedir. Ancak finansal sisteme sadece büyüme odaklı yaklaşmak yetersiz ya da hatalı politika tespitlerine neden olabilir. Büyüme odaklı yaklaşım ölçek ekonomilerinin önemine vurgu yaparken bat-a-mayacak kadar büyük kavramı ile tanışılmasına da imkân tanımıştır. Sermaye birikiminde ve dağılımında önemli roller üstlenen endüstrileşmenin temelinde bir tuğla taşı olarak görülen finansal sistemin iktisadi yapının tehdidi haline dönüştüğü durumlara tarihte sıklıkla rastlamak mümkündür. Diğer bir ifadeyle finansal sistemin gücü kadar sınırı da önemlidir. Nitekim yaşanan finansal krizler, ülke siyasi sınırlarının iktisadi sınırlara denk düşmediğinin bir göstergesidir. İyi işleyen bir finansal sistemin avantajlarının, iyi işlemeyen bir finansal sistemin dezavantajlarına kıyasla ekonomi üzerindeki etkisi öngörüldüğünden çok daha büyük olabilir. Bu durum ülkelerin iktisadi politika ve tedbirlerinin önemini, dolayısıyla iktisadi analizlerin ve yorumlarının önemini arttırmaktadır. Yokluğunun varlığından daha etkili olduğu durumlar, iyi işleyen finansal sistemlerin genel özelliklerini belirlemeyi elzem kılmaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası'nın finansal sektör değerlendirme politikaları, 2006'dan itibaren Dünya Finansal Gelişme Raporu'nun düzenli olarak her yıl hazırlanması, milenyum kalkınma hedeflerine ulaşımında finansal sistemin rolüne yapılan vurgu

da çalışmanın önemini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarının ve nedenlerinin analizi, hem iktisadi gelişme sürecinde geride kalmış ülkeler için hem de gelişmiş ülkelerin gerekli politika ihtiyaçlarını ortaya koymalarına olanak sağlayabilir.

Finansal krizler, özellikle 2007/2008 finansal krizi, finansal sektör üzerine yapılan araştırmaların önemini arttırmış, politika önerisi geliştirme çabaları konuyu araştırmacıların gündemine oturtmuştur. Kırılgan finansal sistemler zaman zaman büyük krizlere neden olurken, küreselleşme ise krizlerin yaygınlaşmasına neden olmuştur. Bu durum, finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin analizi üzerinden gelişen mevcut literatürün, finansal gelişmenin nasıl ölçülmesi gerektiği ve güçlü bir finansal sistemi sağlayan faktörlerin neler olduğunun tespitine yönelmesine neden olmuştur (bkz. Beck v.dğr., 2009).

Levine (1997), içlerinde Nobel ödülü akademisyenlerinde olduğu iktisadi gelişme alanında öncü isimlerin dahi uzun süre finansal sistemin iktisadi gelişme sürecindeki yerini tartışmadığını iddia etmektedir. Beck v.dğr. (2001a) finansal sistemin gelişiminde önemli olan faktörlerin tespitinin ülkeler arası iktisadi gelişme farklılıklarının nedenlerini anlamada yardımcı olabileceğini belirtmekte ve finansal gelişmeyi teşvik eden faktörlerin tespiti halinde etkin kamu politikaları geliştirerek hayat standartlarında önemli artışlar yakalanabileceğini iddia etmektedir.

2. Çalışmanın Temel Sorusu

Çalışmanın temel sorusu, *ülkelerarası finansal gelişme farklılıklarını açıklamada kurumsal faktörlerin gücüne* ilişkindir. Bu tür bir soru tarzı, çalışmanın ölçmeye dayalı bir yaklaşım olduğunu vurgulamaktadır. Çalışmanın temel sorusu bu olmakla birlikte temel sorunlarından biri de uygun ölçümü sağlamaya ilişkindir.

3. Çalışmanın Amaçları

Çalışmanın temel amacı ve alt amaçları doğal olarak çalışmanın temel sorusuna ilişkindir. Bu noktadan hareketle araştırmanın temel amacı; *ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını, kurumsal farklılıklarına dayanarak açıklamak* şeklinde ifade edilebilir. Bu konuda kullanıma hazır bir araştırma çatısı söz konusu değildir. Bu bağlamda çalışmanın

amacı, bu konuda bir yol haritası niteliğinde kavramsal çerçeve sunmaktır. Bu konu üzerine yapılan çalışmaların yoğunlaşması kendi halinde bu çerçeveyi oluşturacaktır. Ancak direk amacı bir çatı oluşturma amacı taşıyan çalışmaların yapılması ve üzerine geliştirilecek tartışmalar bu yapılanma sürecini hızlandıracaktır. Ancak tartışmaların varlığı bu yapılanma için elzem bir süreçtir. Zira konuların birbiriyle dolaylı bağlantıları üst başlık oluşturma sürecini zorlaştırmaktadır. Aynı zamanda çalışılan enformel kavramları değerlendirme sürecinde bu sorun özellikle baskın bir karakter halini almaktadır. Bu durumun yanı sıra ihmal edilen kavramların fark edilmesi için eleştirel yorumların varlığı büyük öneme sahiptir.

Kurumsal faktörleri tek çatı altında ele almak, hem kurumsal faktörlerin finansal gelişme üzerindeki bireysel etkilerini hem de bu etkilerin önem derecelerini ayrı ayrı değerlendirmeye olanak sağlayacaktır.

Çalışmanın diğer bir amacı ise, ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını hesaplanan finansal gelişme endeksi bazında analiz etmektir. Bu doğrultuda araştırma amaçları ve temel sorusu bağlamında ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını açıklamada kurumsal farklılıkların etkisinin ve önem derecesinin ne olduğu yönünde ampirik kanıtlar sunulmaya çalışılmaktadır. Bunun için 1998-2011 dönemini kapsayan 77 ülkeye ait yıllık verilerle öncelikli olarak gerek bankacılık kesimi ve gerek sermaye piyasaları gelişmelerini dikkate alan bir endeks oluşturulmaktadır. Sonrasında ise hesaplanan finansal gelişme endeksleri finansal gelişme bağımlı değişkeni olarak dikkate alınmakta ve bir grup makro ekonomik kontrol değişkeni ile birlikte modellenerek tahmin edilmektedir.

4. Çalışmanın Katkıları

Finansal sistemin gelişimi, iktisadi gelişme ve sanayileşme sürecinin ilk safhalarında sermaye birikimi ve dağılımında üstlendiği roller nedeniyle vurgulanırken, ilerleyen safhalarda ise reel sektörün işleyişi ve doğrudan yabancı yatırımları çekmek için önemli bir fiziki altyapı yatırımı olduğuna ilişkin yapılan vurgu artmaktadır. Bu nedenle, finansal sistemin gelişimini teşvik eden faktörlerin tespiti politika yapıcılar için büyük önem arz etmektedir. Bu çalışmada finansal sistemin gelişimi, sadece finansal büyüklük ölçüleri ile değerlendirilmeyerek finansal sistemin erişim, etkinlik ve istikrar boyutları da ele alınmaktadır. Bu anlamda finansal sistemin büyüklüğü yanında gücünü ve kapsayıcılığını da bir ölçüde değerlendirmek olanaklı hale

gelecektir. Bilindiği üzere finansal sistemde yaşanan aksaklıklar iktisadi süreçlerin işleyişinde önemli aksaklıklara neden olmaktadır. Bu anlamda çalışma, finansal gelişme ölçülerini daha kapsamlı bir şekilde ele alarak ilgili literatürdeki önemli bir boşluğu doldurmaktadır. Nitekim salt finansal sistemin büyüklüğüne dayanan ölçümler finansal erişim hakkında da bir bilgi sunmamaktadır. Finansal erişimde yaşanan sıkıntılar enformel bir finans sisteminin oluşumuna neden olduğu; finansal sermaye birikiminin fiziki sermaye birikimine dönüşümünde önemli bir engel olduğu kabul edilmektedir. Benzer şekilde finansal büyüklük ölçüleri finansal sistemin etkinliği ve istikrarına yönelik bir bilgi de sunmamaktadır. Bilindiği kadarıyla, finansal gelişmeyi etkileyen faktörleri tespit etmeye yönelik çalışmalarda finansal gelişmeyi tüm boyutlarıyla ele alan bir çalışma henüz yapılmamıştır.

5. Çalışmanın Hipotezleri

Çalışmanın amaç ve temel sorusu bağlamında temel hipotezinin oluşturulması gereklidir. Bu doğrultuda çalışmanın temel hipotezi;

H₁: Ülkeler arası kurumsal farklılıklar, finansal gelişme farklılıkları üzerinde etkilidir, şeklindedir. Bu hipotez ülkelerin, kurumsal gelişme ve finansal gelişme düzeylerinin farklı olduğu varsayımına dayanmaktadır. Nitekim yapılan ön analizler, ülkeler arasında önemli farklılıkların söz konusu olduğunu göstermektedir. Ancak alt sorularının bilimsel çerçevede ele alınabilmesi ve daha analitik çıkarımlara ulaşılabilmesi noktasında çalışmanın temel hipotezine ek olarak alt hipotezlerin de oluşturulması kaçınılmaz olmaktadır. Buna göre alt hipotezler;

H_{1A1}: Ülkelerin benimsedikleri yasal gelenekler finansal gelişme farklılıkları üzerinde etkilidir,

H_{1A2}: Özel mülkiyet haklarının korunma düzeyi finansal gelişme düzeyini etkilemektedir,

H_{1B1}: Finansal ve ticaret açıklığı eşanlı olarak finansal gelişme düzeyini etkilemektedir,

H_{1C1}: Dini inanç farklılıkları gibi enformel kurumlar finansal gelişme farklılıkları üzerinde etkilidir,

H_{IC2}: Ülkelerdeki yatırımcıların ve kreditorlerin belirsizlikten kaçınma, bireycilik ve genel güven düzeylerine ilişkin kültürel özellikleri, finansal gelişme düzeyini etkilemektedir,

H_{ID1}: Ülkelerin bulunduğu coğrafi konumu ve karasal bir ülke olup olmaması gibi özellikleri finansal gelişme düzeyini etkilemektedir,

H_{ID2}: Ülkelerin mülkiyet dağılımına etki eden faktör donanımı özellikleri finansal gelişme düzeylerini etkilemektedir,

ve son olarak,

H_{ID3}: Sömürgeci ülkelerin, sömürge ülkelere yerleşim kararı finansal gelişme düzeylerini etkilemektedir,

şeklinde oluşturulmaktadır. Çalışmada, alternatif modeller çerçevesinde oluşturulan temel hipotez, alt hipotezler hem bireysel hem de toplu olarak test edilmektedir.

6. Çalışmanın Yöntemi

Amaçları, temel soruları, temel hipotezleri ve alt hipotezleri doğrultusunda çalışmanın yöntemi konusunda nicel yaklaşım benimsenmektedir. Bu noktada çalışma metodolojik olarak; (i) Literatürde ortaya atılan düşünceler ve sunulan kanıtlar doğrultusunda kurumsal değişkenlerin finansal gelişme üzerindeki etkilerinin tüm boyutlarıyla irdeleyecek şekilde temel ve alt hipotezlerin oluşturulması, (ii) finansal gelişme için ölçüm sorunu konusunda getirilen eleştiriler ve açılımlar doğrultusunda hem bankacılık kesimi hem de sermaye piyasaları gelişimlerini aynı anda değerlendirecek şekilde endekslerin oluşturulması ve yine temel ve alt hipotezler doğrultusunda kurumsal farklılıkları ifade eden değişkenlerin belirlenmesi ve verilerin toplanarak model tahminlerinde kullanılacak hale getirilmesi, (iii) model tahminlerinin yapılarak hipotezlerin sınanması, (iv) sonuçların değerlendirilmesi ve gerekliliği halinde alternatif görüşlerin literatüre kazandırılması şeklinde aşamalandırılabilir. Dolayısıyla bu aşamalar dikkate alındığında çalışmanın bilimsel yönteminin tümevarım olduğu ifade edilebilir.

Çalışmanın hipotezlerinin sınanması açısından benimsenen ekonometrik yöntem ise panel veri analizidir. Bunun en önemli sebebi ele alınan dönem ve ülke sayısının panel veri özellikleri göstermesidir. Aynı zamanda henüz yeni sayılabilecek finansal gelişme literatüründe teorilerin geliştirilebilmesi açısından zaman serilerine dayanan tek ülke analizleri genel çıkarımların yapılmasına pek imkân tanımamaktadır. Bu tip analizlere yaklaşım konusunda birkaç alternatif bulunmaktadır. Bunlarda ilki yatay kesit çalışmalarıdır. Ancak bu tip çalışmalar heterojenlik sapması ve çoklu doğrusal bağıntı gibi problemleri potansiyel olarak barındırmaktadır. Diğer bir yaklaşım ise dönemsel ortalamalara dayanan havuzlanmış verilerle çalışmaktır ki bu çalışma açısından küçük örnek sayısı gibi bir problem doğurabilme potansiyeline sahiptir. Ayrıca panel veri analizleri zaman serileri, yatay kesit ve havuzlanmış verilerin yakalayamayacağı birim spesifik ve zaman spesifik etkiler gibi bazı karmaşık yapıları tahmin edememektedir.

Diğer taraftan çalışmanın finansal gelişme düzeylerinin daha sağlıklı ölçülebilmesi amacıyla binaen bankacılık ve sermaye piyasaları gelişmelerini bir arada ele alan ve finansal piyasaları büyüklük, etkinlik, erişim ve istikrar boyutlarıyla değerlendiren endeksler hesaplanmaktadır. Bu noktada çalışmanın bir de istatistiksel yöntem boyutu ortaya çıkmaktadır. Çalışmada, endeks hesaplamalarında yaygın olarak başvuru alan Temel Bileşenler Analizi (PCA) kullanılmaktadır.

7. Çalışmanın Kısıtları

Sosyal bilimlerin en temel problemlerinden biri ölçme güçlüğüdür. Özellikle kurumsal analizlerde yaygın olan nitel unsurları nicel hale getirme güçlüğü çalışmanın önemli kısıtlarındandır. Nitekim bu çalışmanın güvenilirliği de kullanılan veri setinin geçerliliği ve doğruluğuna bağlıdır. Çalışmanın geçerliliği de doğal olarak kapsamı ve yöntemine bağlıdır. Kurumsal göstergeler zaman içinde az ya da hiç değişim göstermediği için ülkeler arası karşılaştırmalı analizleri gerektirmektedir. Nitekim ele alınan hukuk sistemine ilişkin yasal gelenek göstergesi kültüre ilişkin dil, din vb. göstergeler, kurumsal yapılanmada etkili coğrafi koşullar değişim göstermeyen yapıya sahiptir. Çalışmanın bağlamı, ele alınan alt başlıkları temsil etme güçlüğü nedeniyle az sayıda ülke analizini yetersiz kılmaktadır. Çalışma kapsamının büyümesi ise veri elde edebilme potansiyelinde yaşanan sıkıntıları arttırmaktadır.

Farklı bir açıdan değerlendirildiğinde ise ele alınan başlıkların kesin ölçüsü olmaması alternatif ölçüleri değerlendirmeyi gerekli kılmaktadır. Ülke ve gösterge sayısının yüksekliği analiz sürecinde karşılaşılan en önemli güçlüklerden biridir. Bu durum analiz ve yorumlama güçlüğü nedeniyle veri seçimini önemli hale getirmiştir. Çalışmada veri seçimi, elde edilebilme potansiyeli ve ilgili faktörü temsil etme gücüne göre belirlenmeye çalışılmaktadır.

8. Çalışmanın Yapısı

Çalışmanın planı üç temel bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünde ilk olarak çalışmanın önemi, temel sorusu ve amaçları ortaya konulmaktadır. Ardından çalışmanın temel hipotezleri ortaya konulduktan sonra, hipotezleri değerlendirme/sınama süreci (nasıl sınanacağı) çalışmanın metodoloji kapsamında genel bir çerçevede ele alınmaktadır. Müteakip ayırımında, çalışma tezini değerlendirme sürecinde karşılaşılan güçlükler ve çalışmanın geçerliliğini belirleyen unsurlara çalışmanın kısıtlayıcılar başlığı altında yer verilmiştir. Nihai olarak çalışmanın planı sunulmaktadır.

Bu bağlamda öncelikle az gelişmiş bir finansal sistemi gelişmiş bir finansal sistemden ayırmaya olanak sağlaması için 1. Bölümde finansal gelişmenin tanımı ve nasıl ölçüleceğine ilişkin sorulara cevap aranmıştır. Finansal gelişme ifadesi kavramsal olarak çözümlendikten, diğer bir ifadeyle *ne olduğu* açıklanmaya çalışıldıktan sonra *nasıl olduğuna* dair tartışmalara yer verilecektir. Bu bağlamda finansal gelişmenin alt boyutları finansal büyüklük, erişim, etkinlik ve istikrar başlıkları altında ele alınacaktır.

2. bölümde çalışmanın temel sorusunu değerlendirmeye olanak sağlayacak kurumsal yaklaşımlar bir çatı altında toplanmakta ve finansal gelişme ile bağlantısı ilgili literatür çerçevesinde değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, ilk kesimde yasal gelenek farklılıkları üzerine temellenen hukuk ve finans görüşü; ikinci kesim de çıkar grupları başlığı altında, finans ve reel sektör yerleşiklerinin finansal sistemin gelişimi üzerinde kısıtlayıcı politikalar için baskı yapmalarına engellemeye yönelik eş-anlı ticari ve finansal açıklık yaklaşımı, üçüncü kesimde enformel kurumlar başlığı altında, bir toplumun kültürel dinamiklerini yansıtan din, toplumsal güven düzeyi, belirsizlik kaçınma ve toplumsal yapıda bireycilik düzeyinin finansal sistem ile ilişkisi; son bölümde ise coğrafi koşullar ve coğrafi koşulların belirlediği faktör

donanımın kurumsal yapılanma ve sömürgeleşme stratejisinin finansal gelişme ile ilişkisi ele alınacaktır.

Çalışmanın 3. bölümünde finansal gelişme düzeyini temsilen bir endeks hesaplamasına gidilecek ve ardından çalışmanın amacı dahilinde geliştirilen hipotezler ampirik olarak sınanacaktır. Öncelikli olarak yöntem başlığı altında finansal gelişme endeksi hesaplamasında kullanılan temel bileşenler analizi ve ardından modellerin tahmininde benimsenen panel veri analizi metodolojisi üzerinde durulmaktadır. Üçüncü kesimde ise, ampirik sonuçlar ana başlığı altında ilk olarak hesaplanan finansal gelişme endeksleri gelir seviyesi ve bölgeler ayrımında yorumlanmaktadır. Takip eden bölümde de modelin tahmin sonuçları ve bulguları ortaya konularak sonuçlar değerlendirilmektedir.

BÖLÜM 1

FİNANSAL SİSTEM,

FİNANSAL GELİŞME TANIM VE TEMSİL PROBLEMİ

Finansal piyasaların üstlendiği fonksiyonlar vasıtasıyla ekonomi içinde etkin rol oynadığı ve ülkeler arası iktisadi büyüme farklılıklarını açıklamada temel faktörlerden biri olduğu literatürde genel kabul görmektedir. Finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin varlığını, yönü ve önem derecesini belirlemeye yönelik çalışmaların 1980’li yıllardan itibaren artış gösterdiği gözlenmektedir. Bununla birlikte özellikle finansal sistemde yaşanan dengesizliklerin ve aksaklıkların sonuçlarının liberalizasyon politikaları ile ülke sınırları içinde kalmaması konunun önemini ve konuya duyulan ilgiyi de arttırmaktadır.

Literatürde finansal piyasaların önemini vurgulayan ilk çalışma konunun yoğun bir şekilde araştırılmaya başlamasından yaklaşık yüzyıl önce, 1873 yılında yayınlanan Bagehot’un Lombard Street adlı çalışmasıdır. Bagehot (1917 [1873]) çalışmasında İngiltere’nin endüstrileşme sürecinde özellikle sermaye birikimindeki rolü ile finansal piyasaların önemini vurgularken, Benchievenga v.dğr. (1996) daha iddialı bir ifadeyle endüstriyel devrimin finansal devrimi beklemek zorunda kaldığını iddia etmişlerdir. Benzer şekilde Hicks (1969)’a göre de endüstriyel devrimin arkasındaki neden teknolojik inovasyon değil, finansal kurumların tasarrufları likit olmayan üretim süreçlerinde uzun dönemli sermaye yatırımlarına aktarmış olmasıdır.

Schumpeter (1912) ise öncü çalışmasında konuya farklı şekilde yaklaşarak finansal gelişmenin bizzat kendisinin teknolojik inovasyonu teşvik ettiğini belirtmiştir. Schumpeter (1912)’ye göre iyi işleyen bankalar yenilikçi ürünlerin ve üretim süreçlerinin finansmanını sağlayarak teknolojik inovasyonu teşvik etmektedir. Diğer bir ifadeyle Schumpeter (1912)’ye göre teknolojik inovasyon finansal gelişmenin bir sonucudur. Benzer düşünceye Levine (1997)’nin çalışmasında da rastlanmaktadır. Levine (1997)’ye göre finansal piyasaların üstlendikleri fonksiyonlar sermaye birikimini ve teknolojik inovasyonu teşvik ederek iktisadi büyümeyi olumlu etkilemektedir.

Robinson (1952) ise finansal gelişmenin büyümeyi takip ettiğini savunarak öneminin abartıldığını savunmaktadır. Robinson (1952)'ye göre girişimcilerin değişen ve artan ihtiyaçlarına finansal piyasalar istençsiz cevap vermektedir. Dornbusch ve Reynoso (1989) konuya farklı bir açıdan yaklaşmaktadır. Onlara göre finansal faktörler sadece finansal istikrarsızlık durumunda ekonomide belirleyici olmaktadır. Finansal baskı konusuna vurgu yapan Dornbusch ve Reynoso (1989), enflasyonla birlikte finansal baskı durumunda tasarruf araçlarının daha az gelişmiş olacağını ya da getirinin negatif olacağını dolayısıyla tasarruf oranlarının düşeceğini iddia etmektedir. Bu tür bir süreçte belirsizlik ve istikrarsızlık durumunda toplanan tasarrufların etkin şekilde dağıtılamayacağını ve yatırımların verimliliğinin azalacağını; firmaların da kötü finansal politikalar nedeniyle getirilerinin azalacağını; belirsiz bir ortamda, istikrarsız enflasyon, fiyat kontrolleri ya da döviz kurunun aşırı değerlenmesi ve iş risklerine eklendiğinde yatırım yapmakta isteksiz olunacağını sonuç olarak bu durumun büyümeyi olumsuz etkileyeceğini iddia etmişlerdir.

Patrick (1966), finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin yönünü teorik temellere dayandırmaya çalışarak, finansal gelişmenin iktisadi büyümeyi teşvik ettiğini savunan görüşleri *arz öncüllü yaklaşım* olarak adlandırmıştır. Arz öncüllü yaklaşımda; artan ve çeşitlenen finansal hizmetlerin daha etkin şekilde yerine getirilmesinin yatırımlar için gerekli finansmanı kolaylaştırarak iktisadi büyümeyi olumlu etkileyeceğini belirtilmektedir. Bu görüş Schumpeter'in görüşünü temel almaktadır. Patrick (1966) *talep takipli yaklaşımda* ise, Robinson (1952)'nin yaklaşımında olduğu gibi finansal piyasalara pasif bir rol vermekte ve bu doğrultuda finansal gelişmenin iktisadi büyümeyi takip ettiğini belirtmektedir. Patrick (1966)'ya göre, finansal hizmetlere duyulan talebin yapısı, reel üretim artışına, tarımın diğer geleneksel geçimlik sektörlerin monetizasyonuna ve ticarileşmesine bağlıdır. Reel milli gelirdeki hızlı artışlar, girişimlerin dış fon talebini dolayısıyla finansal aracılığı artıracaktır. Girişimcilerin büyümenin sağladığı yatırım olanaklarını değerlendirme sürecinde iç fonları – dağıtılmamış karları ve ödenekleri- yetersiz hale gelebilir. Firmaların girişimlerini finanse etmek için kullandıkları toplam fonlar içinde dış kaynakların payı iktisadi gelişme ile birlikte giderek artacaktır. Diğer bir ifadeyle, üretim artışı hem mübadele işlemlerinde hem de yeni yatırımların gerçekleştirilmesinde finansal hizmetlere duyulan talebi arttırmakta ve artan talep karşısında finansal gelişme sağlanmaktadır.

Patrick (1966)'ya göre arz öncüllü yaklaşım ile talep takipli yaklaşım iktisadi gelişme sürecinde birbirini takip eden safhalar olabileceği gibi iki yaklaşımın aynı dönemde farklı endüstrilerde ya da sektörlerde görülmesi de mümkündür. İktisadi gelişmenin ve sanayileşmenin başlangıcında arz öncüllü yaklaşımın daha geçerli olması mümkünken, sanayileşme ve büyümenin ileri safhalarında arz öncüllü yaklaşım giderek önemini kaybederken talep takipli yaklaşım ön plana çıkması mümkündür.

Patrick (1966), toplam büyüme oranı veri iken farklı sektörler ve endüstriler arasında yaşanan büyüme oranı farklılıklarının artmasıyla finansal araçların bireylerden ve yavaş büyüyen endüstrilerden hızlı büyüyen endüstrilere tasarrufları kanalize etme ihtiyacının da artacağını belirtmektedir. Dolayısıyla Patrick (1966)'ya göre finans sektörü büyüme sürecinin desteklenmesinde ve sürdürülmesinde hâkim sektördür.

Yaklaşık olarak son on yıldır Dünya Bankası ve IMF Finansal Sektör Değerlendirme Programı çerçevesinde finansal sektörün etkinliğini ve istikrarını ülkeler arası karşılaştırmalar dâhilinde analiz etmektedir. Finansal sektör değerlendirmelerinin ve ülkeler arası kıyaslamaların, bazı ülkelerde finansal sistemin iyi işlemlerini sağlayan faktörlerin tespitinin iktisadi gelişme ve fakirliğin azaltılmasında nasıl etkileri olabileceğine dair çalışmalar yürütülmekte ve elde edilen bulguların politika reformu için önemli bir kaynak sağlayacağı düşünülmektedir (bkz. Beck v.dğr., 2008)

Bu bağlamda *bu bölümün temel amacı*, kötü tanımlamanın kötü ölçüme ve yanlış politika tespitlerine götüreceği düşüncesinden hareketle finansal gelişme tanımını literatürdeki tartışmalara yer vererek en doğru şekilde ortaya koymak ve finansal gelişme düzeyinin nasıl ölçülmesi gerektiğini tartışmaktır. Bu doğrultuda ilk kesimde, öncelikle finansal sistem ve finansal sisteme ilişkin alt unsurlar tanımlanmaya çalışılacaktır. İkinci kesimde finansal sistemin önemi, olumlu ve olumsuz görüşler çerçevesinde ele alınacak ve bu çerçevede üçüncü kesimde formel finansal sisteme ihtiyaç duyulmasının nedenleri değerlendirilecektir. Dördüncü kesimde, finansal sistemlerin üstlendiği fonksiyonlar değerlendirilecektir. Beşinci kesimde, finansal gelişme düzeyini doğru şekilde değerlendirebilmek için finansal gelişme tanımı ve bu tanımın alt unsurları değerlendirilmeye çalışılacaktır. Altıncı kesimde finansal gelişmenin alt boyutları ve bu boyutların göstergeleri ele alınacaktır.

1.1. Finansal Sistem

Gelişen finansal sistem, hem somut fırsatlardaki – iktisadi çevre, kurumsal yapı- hem de kişisel yansımalarındaki – bireysel motivasyon, davranışlar, zevkler, tercihler - tarafından şekillenir (Patrick 1966:175).

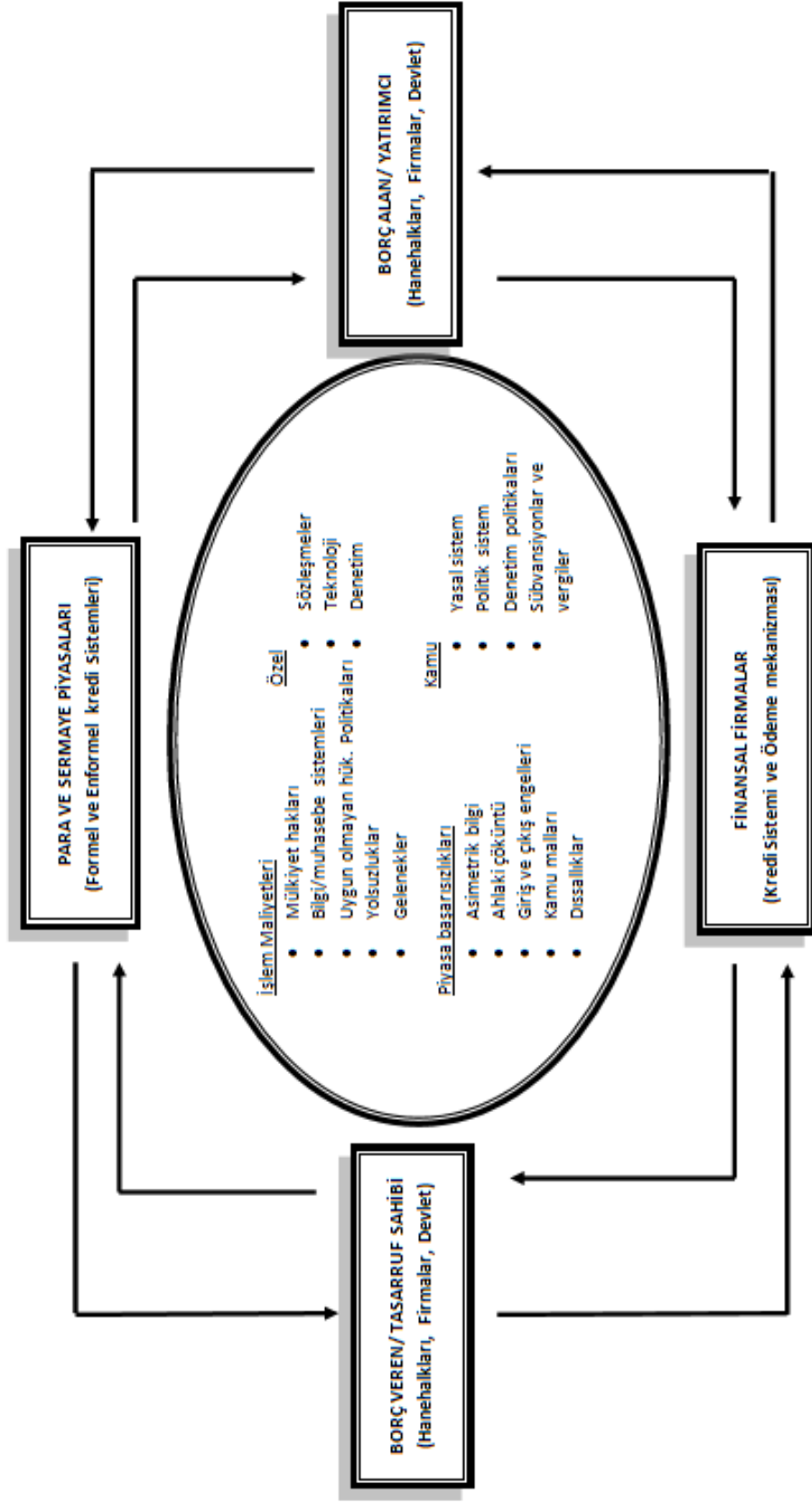
Kavramlar, literatür gelişiminde temel yapı taşlarıdır. Kavramsal tanımlamaların ihmalî ya da eksikliği, literatürde genellikle kavramların birbiri yerine kullanımına ve bir anlamda yanlış kullanımına neden olmaktadır. Nitekim iktisat literatüründe, finansal sistem, finansal sektör, finansal yapı ve finansal piyasa kavramları, finansal gelişme ile finansal derinleşme kavramları sıklıkla karıştırılmakta ve birbirleri yerine kullanılmaktadır. Bu doğrultuda, bu kesimde finansal sistem çatısı altında finansal sistem ve finansal sisteme ilişkin kavramlar ilgili yazındaki örnekleriyle ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Kavramları tanımlama güçlüğüne, genellikle ele alınan kavramların bilinirlik düzeyinden ziyade kavramın kapsamına ve sınırlarına ilişkin olduğunu ifade etmek mümkündür. Nitekim Schmidt v.dğr. (2002: 9), finansal sistemi tanımlamanın güçlüğüne dikkat çekerek, bu güçlüğü arkasındaki nedenlerden birinin “sistem” kavramını ve sistemin alt unsurlarını tanımlamanın güçlüğü olduğunu belirtmiş ve bu doğrultuda, öncelikle sistem kavramını tanımlamanın gerekliliğini vurgulamıştır. Sistem, Simon (1996)’nın tanımıyla önemsiz sayılamayacak şekilde birbiriyle etkileşime giren pek çok unsurdan oluşmaktadır. Literatürde finansal sistem tanımının bu yapı üzerine oturtulduğu pek çok çalışma da görülmektedir. Hölzl (2006)’nın ifadesiyle finansal sistem, finansal arz ve talebin karşılıklı etkileşime girdiği sistem olarak anlaşılmalıdır. IMF (2006)’nın, tanımıyla finansal sistem, yatırımlar için fonların mobilizasyonunu sağlayan, ticari faaliyetlerin finansmanı, ödeme sistemi gibi alanlarda faaliyet gösteren ve birbiriyle karmaşık anlamda etkileşen kurumsal birimlerden ve piyasalardan oluşmaktadır.¹ Javaid ve

¹ Burada kurumsal birimden kastedilen; hane halkı, şirketler ve hükümet birimleri gibi kendi aktifleri, yükümlülükleri olan ve birbirleriyle iktisadi işlemlerde bulunan kesimlerdir.

Saviotti (2012; 849) ise, finansal sistemin içinde bulunduğu çevre ile etkileşim içinde olduğunu vurgulayarak finansal sistemin tanımını genişletmiştir. Bu tanıma göre *finansal sistem*, fon arz eden ve talep edenler arasında köprü kuran, hane halkları, işletmeler ve bireylerin finansal kararlarını düzenleyen yasal ve düzenleyici çatı ile birlikte piyasalar, aracılar ve kurumlardan oluşan kompleks bir ağ olarak tanımlanmaktadır. Bu tanım doğrultusunda, finansal sistemin genel görünümü ve işleyişi Şekil 1.1’de sunulmaktadır. Finansal sistem tanımlarında, genel olarak üç temel unsurun yer aldığı görülmektedir. Bunlar; finansal sistemin tarafları, tarafların etkileşim içinde bulunduğu çevre ve finansal sistemin varlık nedenini ortaya koyan fonksiyonlarıdır.

İlk olarak, finansal sistem taraflar açısından değerlendirildiğinde geleneksel olarak konuyla ilgili çalışmaların tarafları fon arz edenler ve fon talep edenler olarak ayrımlandığı görülmektedir. Finansal sistemde fon arz eden kesim denildiğinde; tasarruf fazlası olan, fon talep eden kesim denildiğinde ise; tasarruf eksikliği olan hane halkları, işletmeler ve hükümetler kastedilmektedir. Bu tür bir ayrımlandırma, finansal sistemin varlık nedenini sadece fon arz ve talebine bağlamakta, finansal sistemin üstlendiği diğer fonksiyonları ihmal etmektedir. Bu ayrımın alternatifi ise finansal sistemde arz ve talep tarafları şeklindedir. Nitekim finansal sistemin oluşumu ve evrimi hem talep (finansal ürün tüketicilerinin taleplerine) hem de arz tarafına (yeni ürün ve piyasa yenilikçilerine) bağlıdır (Deeg, 2010: 3). Finansal sistemde talep tarafı, hem tasarruf fazlası nedeniyle yatırım yapmak isteyen diğer bir ifadeyle fon arz eden, hem de tasarruf açığı nedeniyle fon talep eden kesimi içine almaktadır. Bu ifadeler finansal sistemin diğer fonksiyonlarını kapsamaması açısından finansal ürün ya da hizmet talep edenler ve arz edenler şeklinde de dile getirilebilir. Bu bağlamda finansal sistemde arz tarafı; finansal hizmet arzında bulunan finansal kurumlar ve finansal piyasalardır.



Şekil 1.1 Finansal Sistemin Genel Görünümü ve İşleyişi

Kaynak: Barth ve Brumbaugh (1997), "Development and Evolution of National Financial Systems: An International Perspective," Latin American Studies Association, 1997 Meeting, Guadalajara, Mexico, April, p.25

Finansal sistemin arz kesimine ilişkin kullanılan diğ er bir kavram ise finansal sektördür. Ancak Schmidt v.dğ r. (2002: 10-11)'in de belirttiğ i üzere finansal sistem ve finansal sektör kavramları sıklıkla birbirine eşdeğ er kullanılmaktadır. Finansal sektörün daha dar tanımlı bir kavram olduğ unu dile getiren Schmidt v.dğ r. (2002) *finansal sektörü*, iktisadi birimlere diğ er sektörlere yatırım yapma olanağ ı sağ layan, finansal ihtiyaç larını karş ılayan, danış manlık ve aracılık hizmetleri de sunan ekonominin bir alt sektörü ya da parç ası olarak tanımlamaktadır. Bu doç rultuda finansal sektörün içinde bankalar, diğ er finansal araçlar ve finansal piyasalar yer almaktadır (Schmidt v.dğ r., 2002: 10-11).

Finansal hizmet talep eden kesim ise; hane halkları, firmalar ve hükümetlerden oluşmaktadır. Hane halkları, finans sisteminin geleneksel fonksiyonları dâhilinde en önemli aktörlerindendir. Hane halklarının tasarruf alışkanlıkları, formel piyasalara başvurma eğ ilimleri ve erişme düzeyleri, finansal okur-yazarlık düzeyleri finans sisteminin oluşumunda ve gelişiminde en önemli belirleyicilerdendir. Bu doç rultuda hanehalklarının içinde buldukları ekonomik ve kurumsal çevrenin de davranış larını şekillendiren temel unsurlar olduğ u ifade edilebilir. Finansal hizmet talep eden bir diğ er kesim ise firmalardır. Firmaların finansal hizmet talebinde özellikle vurgulanan dış finansman ihtiyaç ları ve buna bağ lı olarak finansal piyasalara başvurma eğ ilimleridir. Bu eğ ilimin büyüklüğü ve yönü, finansal sistemin şekillenmesinde en önemli belirleyicilerden biridir. Nitekim Do ve Levchenko (2004; 2007) finansal sistem gelişiminin endojen olarak kısmen firmaların dış finansman talebi dolayısıyla her ülkenin mukayeseli üstünlüğü tarafından belirlendiğ ini iddia etmektedir. Bununla birlikte, firmaların finansal sisteme başvuruları doç al olarak sadece fon talebi ile sınırlı değ ildir. Finansal sistem ticari işlemlerde taraflar arasında güvenli bir ödeme sistemi kurduğı gibi firmalara faktöring, leasing, sigorta, yatırım danış manlığı gibi hizmetler de sunmaktadır.

Finansal sistemin talep tarafında yer alan son kesim ise devlettir. Devlet, finansal sistemde hem talep hem de arz tarafında yer aldığı gibi aynı zamanda finansal sistemin işleyişini düzenleyen yasa ve kuralların düzenleyicisidir. Genel olarak devlet talep tarafında kamu finansmanı sağ lamak için finansal sistemi kullanmaktadır. Nitekim Allen ve Gale (2001:1) özellikle savaş, resesyon dönemlerinde ve büyük altyapı harcamaları gerektiğı durumlarda devletin finansal sistemde fon talebinde bulunan en büyük katılımcı olduğ unu belirtmektedirler. Devlet, aynı zamanda fon arz

eden kesim arasında da yer almaktadır. Nitekim Allen ve Gale (2001:1), Norveç ve Orta Doğu ülkeleri gibi doğal kaynak ya da petrol zengini bazı ülkelerde devletin tasarruflardaki payının çok yüksek olduğunu ifade etmektedir. Aynı zamanda devlet, sahip olduğu kamu bankaları vasıtasıyla finansal arz tarafında yer almaktadır. Cooray (2011) temel düzenleyici kurum olan devletin, özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal hizmet sağlama da önemli rollerinin olduğunu belirtmektedir. Finans sistemine yönelik doğrudan politikalar yanında vergi politikası, genel yasa ve kurallar düzeni, para ve maliye politikaları da finans sisteminin işleyişi üzerinde de etkili olmaktadır.

Finansal sistemin arz kesiminde ise finansal kurumlar ve piyasalar yer almaktadır. *Finansal piyasalar*, belirli davranış kuralları altında finansal ürün alışverişinin yapıldığı, risk yönetimi ve dönüşümünün sağlandığı bir forum olarak tanımlanabilir (IMF, 2006: 11). Finansal piyasalarda fon talep edenler, fon arz edenlere finansal araçlar satarak doğrudan fon teminine olanak sağlamaktadır. Finansal piyasalar, fon arz ve talep süresine göre, para ve sermaye piyasaları; işlem gören finansal varlığın işlem durumuna göre, birincil ve ikincil piyasalar; örgütlenme şekline göre organize olan ve olmayan (tezhahüstü) piyasalar şeklinde ayrımlandırılabilir (bkz. Mishkin, 2000). Finansal araçlarda ise, fon arz eden ve talep edenler arasındaki ilişki dolaylı şekilde gerçekleşmektedir. Diğer bir ifadeyle finansal araçlar fon arz edenlerden tasarruflarını toplayarak finansal yükümlülük altına girmekte ve topladığı tasarrufları fon talep edenlere kredi olarak aktarmaktadır. Hester (1994:142), *finansal araçları* asimetrik bir dünyada finansal sözleşmeler yapan ve işleyişini kontrol eden bir endüstrideki firmalara benzetmektedir. Finansal araçları genel olarak; mevduat toplayan kurumlar, sözleşmeli tasarruf kurumları ve yatırım araçları olarak üç temel grupta toplamak mümkündür. Tasarruf kurumları kendi içinde ticaret bankaları, tasarruf bankaları, tasarruf ve kredi birlikleri şeklinde gruplandırılabilir. Sözleşmeli tasarruf kurumları ise hayat ve hayat dışı sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarından oluşmaktadır. Yatırım araçlarını ise finansman şirketleri, yatırım fonları ve para piyasası fonları olmak üzere üç temel gruba ayırmak mümkündür (bkz. Mishkin, 2000).

Finansal fonların transferi *finansal varlıklar* aracılığı ile gerçekleşmektedir. Bir finansal varlık satıcıya gelecekte alıcıdan bir gelir elde etme hakkı veren bir kâğıttır. Modern ekonomide krediler, bonolar, hisse senetleri ve banka mevduatları olmak üzere dört ana finansal varlık türü vardır. Finansal sistemde her finansal varlık aynı zamanda finansal yükümlülük yaratmaktadır. Örneğin, bankadan bir kredi alma işleminde, kredi

banka için finansal varlıkken, krediyi alan taraf için geri ödeme zorunluluğu nedeniyle finansal yükümlülüktür. Finansal yükümlülüğün hangi tarafa ait olduğu finansal varlık türüne göre değişim göstermektedir.

Finansal yapı kavramından literatürde iki şekilde bahsedilmektedir. İlk yaklaşımda, finansal sistemin işleyişini belirleyen çevreye vurgu yapılırken; diğer yaklaşımda finansal araçların ve piyasaların finansal sistem içindeki göreceli, ağırlığına vurgu yapılmaktadır. Bu doğrultuda ilk yaklaşıma göre Stulz (2005: 5) belirli bir zamanda finansal faaliyetlerin nasıl organize edildiğini belirleyen oyunun kuralları, kurumlar ve finansal teknolojinin finansal yapıyı oluşturduğunu belirtmektedir. İkinci yaklaşımda ise finansal yapı, finansal sektörün toplam büyüklüğü, sektörel kompozisyonu, finansal hizmet talep edenlerin gereksinimlerini karşılamada etkinliğini belirleyen münferit sektörlerin nitelik/yetki/özellik çeşitliliği bakımından tanımlanmaktadır. Yapısal görüş olarak da adlandırılan bu yaklaşıma göre, finansal sistem banka ve piyasa temelli olmak üzere ayrılandırılmaktadır. Bu yaklaşımda, finansal yapının evrimi değerlendirilirken kurumsal oyuncuların rolleri ve finansal piyasaların işleyişi ele alınmaktadır. Bu çerçevede yapısal görüş, finansal kurumlar için kurum sayısı ve türleri, ödemeler bilançosu büyüklüklerini tanımlamaya odaklanmakta, finansal piyasalar için ise çeşitli finansal araçların büyüklüğünü ve büyüme trendini değerlendirmeye yönelmektedir. Literatürde, finansal yapı farklılıklarının büyüme sürecinde farklı etkinlik gösterdiğine dair bulgular sunulmaktadır (bkz. Luintel v.dğr., 2008). Banka temelli sistemlerin, zayıf kurumsal çevrenin hâkim olduğu durumlarda ve/veya iktisadi gelişmenin ilk safhalarında tasarrufların mobilizasyonu, yatırımları değerlendirme ve kurumsal kontrol sağlama sürecinde daha avantajlı bir konumda olduğu savunulmaktadır. Bu bulguların arkasında ise bankaların firmalarla uzun süreli ilişkisinin bilgi asimetrisinden kaynaklanabilecek piyasa aksaklıklarını azaltabileceği, bilgi edinme ve işleme sürecinde ölçek ekonomileri sağlayabileceği düşüncesi yatmaktadır. Piyasa temelli sistemi savunanlar ise aşırı güçlü bir bankacılık yapısında bankaların firmaların kararlarında etkin rol oynayacağını, firmalar hakkında sahip olacakları özel bilgilerin bankalar arası rekabeti azaltacağını dolayısıyla firmaların daha yüksek maliyetlerle fon sağlamak durumunda kalacaklarını iddia etmektedir (Levine, 2002: 400). Piyasa temelli sistemde ise rekabetçi finansal piyasaların yatırımcılara bilgi transferinde daha etkin olabileceğini belirtilmektedirler.

Bu bulguların tersine bazı çalışmalar da finansal yapı farklılıklarının iktisadi büyüme ile ilişkisinin olmadığını göstermiştir (Beck v.dğr., 2000; Levine, 2002; Beck ve Levine, 2002). Bu bulgular üzerine finansal sisteminin toplamının sunduğu hizmetleri ele almak gerektiğine dayanan bir yaklaşım geliştirilmiştir. Finansal hizmet görüşü olarak adlandırılan bu yaklaşıma göre temel konu banka ya da piyasa ayırımı değil, finansal hizmet sağlayan araçların ve piyasaların faaliyette bulunduğu çevre olmalıdır. Zira önemli olan banka ve finansal piyasaların sunduğu finansal hizmetlerin kalitesi ve finansal sisteme atfedilen fonksiyonların ne ölçüde gerçekleştirildiğidir. Nitekim Levine (2002), 1980-1995 dönemi için 48 ülke üzerinde yaptığı analizinde finansal hizmet görüşünü destekleyen bulgulara ulaşmıştır (ayr. bkz. Demirgüç-Kunt ve Levine, 1996; Beck ve Levine, 2002). Merton ve Bodie (1995), Levine (1997) tartışmaların banka temelli ve piyasa temelli sistemler üzerinden değil finansal düzenlemelerin etkinliği, finansal işlemlerin gerçekleştiği kurumsal çevre üzerinden yapılması gerektiğini iddia etmektedir. Bu çalışmada da bu yaklaşım benimsenmektedir.

1.2. Finansal Sistemin Önemi

Finansal sistemin önemini, üstlendiği fonksiyonlar nedeniyle sanayileşme, büyüme süreci ve fakirliğin azaltılmasına yönelik politikalarındaki yeri üzerinden anlatmak mümkündür. Bu tür bir yaklaşım, olumlu bir bakış açısıyla finansal sistemin önemini ortaya koymaktadır. Diğer taraftan istikrarsızlık ve belirsizlik kaynağı olduğu görüşü ve finansal krizlerin yayılma etkisi üzerinden finansal sistemin önemini olumsuz bir bakış açısıyla anlatmak da mümkündür.

Finansal sisteme olumsuz bakış, finansal sistemin enformel bir yapıdan formel bir yapıya geçişi ile birlikte finans kesimine yaklaşımı pek değiştirmiş görünmemektedir. Borç almak isteyen tarafın ihtiyacının karşılanmasına rağmen neden finansal sisteme karşı olumsuz bir bakış açısı söz konusudur? Ferguson (2011) *Paranın Yükselişi- Dünyanın Finansal Tarihi* adlı kitabında bu durumu şu ifadelerle özetlemektedir.

“Batı medeniyeti tarihi boyunca borç para vererek kazananların tarım ve imalat gibi “gerçek” ekonomik faaliyetlerin paraziti olduğu düşüncesiyle finans ve finansçılara karşı zaman zaman ortaya çıkan bir husumet hep var olmuştur. Bu husumetin üç nedeni vardır. Öncelikle borç alanlar her zaman borç verenlerden çok olmuştur, bu da borç verenleri alanlara karşı lütufkâr

davranmaya itmiştir. Diğer yandan finansal krizler ve skandalların ortaya çıkışındaki sıklık, finansın zenginliğin değil fakirliğin, istikrarın değil belirsizliğin nedeni olduğu şeklinde algılanmasına yol açmıştır. Ve son olarak da yüzyıllar boyunca dünyanın bütün ülkelerindeki finansal hizmetler, toprak sahibi olmaları ya da kamuda çalışmaları yasaklanmış, ancak kendi içlerindeki yakın ilişkileri ve güven ağı sayesinde para işlerinde başarılı olmuş etnik ya da dini azınlıklar tarafından sağlanmıştır”(Ferguson, 2011: 9).

Finansçılara olumsuz bakış, Venedik Taciri’nden Molliere’in Cimri’sine kadar pek çok oyuna konu olurken, Emile Zola’nın Para’sından Dostoyevski’nin Suç ve Ceza’sına kadar pek çok romana da konu olmuştur. En çarpıcı örnekler arasında gösterilen Venedik Taciri’nde Shylock’un borç vermek için Antonio’dan teminat olarak 1 libre etini istemesi finans literatüründe yaygın olarak kullanılan örneklerden olmuştur. Cimri’de birbirlerinden habersiz karşılıklı borçlu alacaklı ilişkisine giren baba ve oğlun karşı karşıya geldiklerinde kullandıkları ifadeler, Ferguson (2011)’nin ifadelerinin özeti niteliğindedir. Suç ve Ceza’da Raskolnikov’un öldürdüğü kadının tefeci olması nedeniyle ölümü hak ettiğini düşünmesi finansçılara kötü bakışın bir tezahürü değil midir?

Finansal sistemin karanlık bir yüzünün olmadığını iddia etmek mümkün değildir. Ancak gözden kaçırılmaması gereken nokta, piyasaların arz ve talebe göre oluştuğudur. Bu noktadan hareketle, talep eden tarafı da değerlendirmek gerekmektedir. Venedik Taciri’nde de Cimri’de de sürekli gelirleri ve teminat gösterecek herhangi bir varlıkları olmadığı halde borçlanıldığı görülmektedir. Sürekli gelirin varlığına dayanmayan bir borçlanma ve buna bağlı olarak ödeme riskinin yüksekliğinin ahlakiliği tartışmalıdır. Netice olarak finansal sistemin karanlık yüzünü sadece finansal arz üzerinden değil finansal talep üzerinden de okumak gerekmektedir.

Tarih sahnesinde finansal talebin karanlık yüzünü de temsil eden pek çok örnek söz konusudur. Özellikle finansal talep, devlet kesiminden geldiğinde finansal ilişkiyi sekteye uğratan hareketlerin etkisi daha büyük olmuştur. Nitekim 15. yüzyılın önde gelen tüccar banker ailelerinden Fugger’ların silinmesine yol açan, finansal talebi temsil eden İspanya Krallığı’dır. Fugger’ların Kutsal Roma İmparatoru olması için İspanya Kralı V. Karl’a yardım etmesine rağmen krallığın borçlarını erteleme ve reddetme girişimleri Fugger’ların

sonunu hazırlamıştır. Bu örnekte olduğu gibi finansal ilişkilerde tarafların davranışları sadece kendilerini değil, ekonominin bütününe dolayısıyla toplumun geneline sirayet edecek boyutlarda gerçekleşebilir. Nitekim finansın karanlık yüzünde, Ferguson'un ifadelerinde de görülen finansal sistemin yoksulluğa, istikrarsızlığa neden oluşu da vardır. Finansal sisteme güveni sarsan örneklerde sadece bir kesime sorumluluğu yüklemek de doğru değildir. Zira finansal arz ve talebin karşılıklı büründüğü kazanma hırsı ya da açgözlülüğü temsil eden Law, Güney Mississippi, Lale balonu gibi finansal balon olarak adlandırılan irrasyonel coşkunuğa dayanan krizler olduğu gibi arz ve talep dengesizliğine, yanlış hükümet politikalarına, altyapı esnekliğine ilişkin pek çok finansal kriz yaşanmıştır. Finansal krizler formel piyasaların kurulmasından çok önce oluşmaya başlamıştır. Formel sisteme geçiş ile birlikte bu sorun devam etmiş, finansal ilişkilerde tarafların sahip oldukları asimetrik bilgiyi karşı tarafın aleyhine kullanma eğiliminde olmaları ve finansal sistemin içinde bulunduğu düzenleyici çevrenin bu sorunu çözmede zaman zaman yetersiz kalması finansal ilişkileri sekteye uğratmıştır. Günümüzde yerel finansal sektörün alt birimlerinin ve uluslararası finansal piyasaların birbirleriyle bağlantılı karmaşık bir ilişkiye sahip olması, finansal araçların artan çeşitliliği ve daha karmaşık bir yapıya bürünmesi bilgi asimetrisinin çözümünü daha da güçleştirmektedir.

Dornbush ve Reynoso (1989)'un bakış açısıyla konuya yaklaşırsa finansal sistemin istikrarsızlık yaratmaması büyüme için yeterlidir görüşü benimsenebilir. Schumpeter (1912) açısından konuya yaklaşıldığında ise finans yaratıcı yıkımı gerçekleştiren güçtür. Schumpeter (1912)'nin bu görüşü aynı zamanda finansın aydınlık yüzüne geçişin temsilidir.

Finansal sistemin aydınlık yüzü ise sermaye birikimi, sermaye birikiminin yeniliğe ve yatırıma dönüşümü, iktisadi dolaşıma katkısı ile ifade edilebilir. Finansal sistem tasarruf mobilizasyonunu sağlayarak sermaye birikimini ve buna bağlı olarak iktisadi eylemlerin kapsamını ve çeşitliliğini arttırdığı; iktisadi süreçlerin işleyişini kolaylaştırarak gelirlerin artmasına olanak sağladığı gibi; sermayesi yetersiz yeni fikirler ve girişimlere sağladığı imkânlar ile fakirliğin azaltılmasında dolayısıyla gelir dağılımının iyileştirmesinde de önemli roller üstlenmektedir.

“Borç ve alacak kavramlarının evrimi, en az kadim Babil'den günümüz Hong Kong'una kadar ki zaman içinde ortaya çıkan teknolojik buluşlar

kadar önemlidir. Bankalar ve tahvil piyasaları İtalyan rönesansının şaşasına maddi kaynak temin etmişlerdir. Kurumsal finans hem Hollanda hem de İngiliz İmparatorluklarının vazgeçilmez esasıdır, tıpkı Birleşik Devletler'in yirminci yüzyıldaki zaferinin sigorta, ipotekli krediler ve tüketici kredilerindeki ilerlemelerden ayrı tutulamayacağı gibi''(Ferguson, 2011: 9).

Ferguson (2011)'nin ifadelerinden görüldüğü üzere finans, modern devletin oluşum sürecinde önemli miktarda ve uzun vadeli fon temini gerektiren yatırımların gerçekleşmesine imkân sağlamıştır. Fonların likit olmayan altyapı ve üretim süreçlerine aktarımı Bagehot ve Benchivenga'nın da dikkat çektikleri sanayi devrimin oluşumunda önemli rol oynamıştır. Finansal sistemin iktisadi süreçler içindeki konumu önemini ortaya koymakla birlikte; Levine (1997)'ye göre, finansal sisteme neden ihtiyaç duyulduğu sorusu muhtemelen önemini tartışmak için daha iyi bir başlangıç noktasıdır.

1.3. Finansal Sistemin Varlık Nedeni

Finansal aracılık teorileri, finansal sektöre neden ihtiyaç duyulduğunu, diğer bir ifadeyle finansal sektörün üstlendiği fonksiyonların nedenini araştırmaktadır. İhtiyaç, karşılanmadığında sıkıntı yaratan bir durumdur. Formel bir finansal yapılanmanın olmadığı dönemlerde borç-alacak ilişkileri enformel bir şekilde gerçekleşmiştir. Bu durumda temel soru formel bir finansal sisteme neden ihtiyaç duyulduğu şeklinde tekrar düzenlenmelidir. Cevap, sorunun içinde gizlidir. Enformel yapılanmada ihtiyaç giderilmiş ancak karşılandığı halde sıkıntı yaratan bir durum haline bürünmüştür. İktisat diliyle sıkıntı yaratan bu durum 'piyasa aksaklıkları' olarak ifade edilmektedir. Diğer bir ifadeyle formel finansal piyasalara gereksinim piyasa aksaklıkları sonucunda doğmaktadır. Piyasa aksaklıklarının temel kaynağı ise taraflar arası bilgi asimetrisidir.

Finansal aracılık teorisinin temel düşüncesine göre, tam rekabet koşullarında finansal piyasaların işlevi yoktur. Teorinin bulgularını değerlendirmek için temellendiği varsayımları ele almak gereklidir. Neo-klasik iktisat öğretisi piyasaların rekabetçi, bilgi ve işlem maliyetlerinin olmadığı varsayımları altında finansal sektörün reel sektörle etkileşiminin ve ekonomide rolünün önemli olmadığını kabul etmektedir. Bu düşünce üzerine temellenmiş Arrow-Debreu modelinin varsayımlarına göre, piyasada fiyatları etkileyecek münferit bir taraf yoktur; eşit koşullar altında tüm taraflar için borç alma-

verme koşulları aynıdır; ayrımcı vergi yoktur; ölçek ve kapsam ekonomileri yoktur; finansal ürünler homojendir, bölünebilir ve ticari işlemlere konu olabilir; bilgi-işlem ve iflas maliyeti yoktur; tüm taraflar, işlem gören finansal enstrümanın değerine ilişkin tüm ex ante ve ex post bilgiye hemen ulaşmakta ve maliyete katlanmadan sahip olmaktadır. Varsayımlar doğrultusunda geleneksel Arrow-Debreu kaynak dağılımı modelinde, kaynak dağılımı pareto etkindir. Dolayısıyla finansal aracılardan refahı arttırmada bir rolü yoktur. (Levine, 1997: 690). Arrow (1964) ve Debreu (1971 [1959])'a göre işlem ve bilgi maliyeti olmadığı bir durumda kaynakları araştırma projelerine dağıtacak, yöneticileri kontrol edecek ya da işlemleri kolaylaştıracak risk yönetimini sağlayacak finansal sisteme ihtiyaç olmaz. Nitekim Beck (2006; 2) işlem maliyetlerinin ve bilgi asimetrisinin olmadığı pür teorik bir dünyada net faiz marjının da olmayacağını belirtmiştir. Sermaye piyasalarında ise taraflar tam bilgiye, homojen beklentilere sahip oldukları ve rasyonel hareket etkileri için sermaye piyasası araçları tam risk farklılaştırmasını sağlayacak şekilde yeterince çeşitlendirilmiştir.

Scholtens ve Wensveen (2003:10)'ye göre neoklasik görüş bir anlamda tüm koşulların ideal olduğu cenneti tasvir etmektedir. Bu cennette finansal aracı ve piyasalar için ise bir yer yoktur. İdeal koşullardan sapmalar ise piyasa işleyişinde aksaklıklara yol açmaktadır. Piyasa aksaklıkları ise bilgi ve işlem maliyetlerine neden olmaktadır. Bilgi edinme ve işlem maliyetleri finansal piyasaların ve kurumların oluşması için teşvik yaratmaktadır. Diğer bir ifadeyle finansal aracı ve piyasalara ihtiyaç duyulmasının nedeni piyasa aksaklıkları ve piyasa aksaklıklarının nedeni olduğu maliyetlerdir. Merton ve Bodie (1995)'e göre bireyler yüksek işlem maliyetlerine sahipken, finansal aracılardan ölçek ekonomileri ve uzmanlaşma sayesinde sifıra yakın işlem maliyetleri ile faaliyette bulunabilmektedir. Farklı türde ve kombinasyonlarda bilgi ve işlem maliyetleri farklı finansal sözleşmelerin, piyasaların ve kurumların oluşmasına neden teşkil edebilir. Merton ve Bodie (1995)' e göre finansal piyasaların bilgi ve işlem maliyetlerini azaltmada birincil fonksiyonu, belirsiz bir çevrede mekân ve zamanlar arasında kaynakların dağılımını sağlamaktır. Diamond (1984) ise bu durumu, finansal aracılardan asimetrik bilgiyi denetleme görevini üstlenerek bilgi ve işlem maliyetlerini azalttığını iddia ederek özetlemektedir.

Piyasa aksaklıklarının temel nedeni ise piyasada taraflar arasındaki bilgi asimetrisidir. Bilgi asimetrisi, piyasada tarafların işlem hakkındaki bilgi düzeylerinin

farklılığı şeklinde tanımlanabilir. Bu durum piyasada fiyatlama mekanizmasının geçerliliğini ve güvenilirliğini gölgelemekte ve piyasa işleyişinin iktisadi etkinliğini azaltmaktadır. Tüm piyasalarda düzeyi farklı olmakla birlikte bilgi asimetrisi ve ona bağlı olarak problemler ortaya çıkmaktadır. Ancak finansal sistemde işleme konu olan finansal hizmetlerin sözleşmelere dayanması nedeniyle bilgi asimetrisinin önemi diğer mal ve hizmet piyasalarına göre daha büyüktür. Bebczuk (2003) finansal piyasalarda bilgi asimetrisinin etkilerini değerlendirmek için özellikle finansal sözleşmelerin yapısını bilmek gerektiğini ifade etmektedir. Finansal sözleşmelerin geçerliliği ise sözleşmeye konu olan işlemin gerçekleştiği çevredeki belirsizliğe ve tarafların sözleşmeye uyumlarına bağlıdır.

Borçlular, genellikle kendi teminat durumları, çalışkanlıkları ve dürüstlükleri hakkında borç veren kesime göre daha fazla bilgilidir; girişimciler ise finansman aradıkları kendi projeleri için iç bilgiye sahiptir (Leland ve Pyle, 1977:371). Bilgi asimetrisinde sözü geçen bilgi özel bilgidir. Kamusal bilgi simetriktir, diğer bir ifadeyle tarafların erişim olanağı aynıdır (Wright, 2002: 26-27). Asimetrik bilgi teorisi tarafların bilgi düzeyini değil, bilgi düzeyi farklılıklarını ele almaktadır. Sözleşmede daha fazla bilgiye sahip olan taraf bu durumun avantajını kullanmaya çabalama eğilimindedir.

Bilgi asimetrisi durumuna bağlı olarak finansal piyasalarda ahlaki tehlike ve ters seçim olmak üzere iki önemli sorun ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasalar da işlemin gerçekleşmesinden önce ters seçim sorunu ortaya çıkarken, işlemin gerçekleşmesinden sonra ise ahlaki tehlike problemi ortaya çıkmaktadır. Ters seçim işlem gerçekleşmeden önce “gizli bilginin” bir sonucu iken, ahlaki tehlike işlem gerçekleştikten sonra “gizli davranışların” bir sonucudur. Ters seçim, finansal işlem gerçekleşmeden önce fon sağlayacak kesimin fon talep edenlerin risk ve getiri durumu hakkında eksik bilgiye sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Bu durum fon arz eden tarafın iyi ve kötü yatırımcı arasında bir ayırım yapamadığında üstlendiği riski telafi etmek için faiz oranını yükseltmesine neden olmaktadır. Sonuç olarak güvenilirliği yüksek yatırımlar için olması gerekenden daha yüksek faiz ödenmek durumunda kalınırken, güvenilirliği düşük yatırımlar için ise olması gerekenden daha düşük faiz ödenmiş olacaktır. Nihai durumda, yüksek faizler güvenilirliği yüksek yatırımların piyasadan çıkmasına neden olacaktır. Bu durum ise kaynak tahsisi etkinliğinin gerçekleşmesine engel olur. Ahlaki tehlike, finansal işlem gerçekleştikten sonra finansman sağlayan tarafın, yatırımını dolayısıyla geri ödemelerini tehlikeye sokacak davranışlarda (yeterli düzeyde çalışmama, fonları proje

dışında kişisel ihtiyaçlarında ya da riskli yatırımlarda kullanma gibi) bulunmasıdır. Ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerini gidermek için bir diğer çözümden verilen kredi karşısında teminat istemektir. Teminat durumunda yatırımın güvenilirliği ile ilgili bir ayırıma büyük ölçüde gerek kalmamaktadır. Ancak bu durum finansal erişimi kısıtladığı gibi, sadece belirli bir kesimin finanse edilmesine dolayısıyla gelir dağılımında adaletsizliğin artmasına, teminat koşulunu sağlamayan yaratıcı fikir ve yatırımların gerçekleşmemesine neden olacaktır (Mishkin, 1990; 3-5).

Finansal gelişme ve asimetrik bilgi düzeyini doğrudan değerlendiren çok az sayıda çalışma mevcuttur. Nitekim bu alanda yapılmış ilk çalışma olduğunu belirten Antzoulatos v.dğr. (2008), 32 ülke üzerinde yaptığı panel veri analizi bulgularına göre finansal gelişme düzeyi yükseldikçe asimetrik bilgi derecesinin azaldığını tespit etmiştir. Gelişmiş finansal sistemlerin uzmanlaşmış hizmetler sunmaları ve işlemlerini etkin şekilde gerçekleştirmelerinin bilgi asimetrisinin azaltılmasında etkili olabileceğini belirtmişlerdir. Ek olarak, gelişmiş bir finansal sistemde finansal araçların tahminlerine ve deneyimlerine duyulan güven düzeyi yüksekliğinin finansal sisteme daha yüksek katılıma olanak sağlayabileceğini ifade etmişlerdir.

Schmukler (2004) ise finansal küreselleşmenin rekabeti ve finansal altyapı gelişimini teşvik ederek finansal sistemin gelişimini teşvik edeceğini ve bu durumun bilgi asimetrisinin azalmasına imkân sağlayabileceğini belirtmiştir. Allen ve Santimero (1998:1465) teknolojik devrimin bilgi maliyetlerini ve asimetrisini diğer bir ifadeyle piyasa aksaklıklarını azalttığını buna rağmen finansal aracı hizmetlerine ihtiyacın ve talebin azalmadığını dile getirmiştir. Nitekim pek çok araştırma bilgi ve işlem maliyetleri azalmasına rağmen finansal araçların rolünün giderek arttığını göstermektedir (Scholtens ve Wensween, 2003:8).

Bilgi asimetrisinin yüksekliği durumunda aracı temelli finansal sistemlerin daha etkin olduğu iddia edilmektedir. Bu düşüncenin arkasındaki neden finansal araçların kredi talebinde bulunanları “iyi” ve “kötü” sınıflandırmasında uzmanlaşmış olmalarıdır. Aracı temelli görüşe göre, araçlar bilgi asimetrisi ve dolayısıyla işlem maliyetlerinin azalmasına olanak sağlayarak tasarruf mobilizasyonunu kolaylaştırmaktadır. İktisadi gelişmenin ilk safhalarında aracı temelli sistem iktisadi gelişmeyi teşvik etmede daha etkindir (Dolar ve Meh,2002:2). Araçlar bilgi asimetrisinin azaltılmasında ölçek ekonomilerinden de

yararlanarak önemli avantajlar sağlayabilir. Ancak belirsizlik, inovasyon ve yeni fikirlerin finansmanında başarısız olabilirler. Tersine piyasalar ise yeni ve görece olarak daha az bilgi sunan endüstrilerin finansmanında daha etkili olabilir (Dolar ve Meh, 2002: 21). Mischkin (1995; 214)'e göre beleşçilik problemi finansal piyasaların bilgi asimetrisini azaltmaya yönelik teşviklerini azaltmaktadır.

Sonuç olarak formel finansal sektörün varlık nedeni piyasa aksaklıkları ve neden olduğu bilgi ve işlem maliyetleridir. Hane halklarının ve girişimcilerin bireysel olarak piyasadaki mevcut tüm yatırımlar hakkında bilgi sahibi olması ve bu bilgileri derleyip değerlendirmesi, yatırımların denetiminin yüksek zaman ve işlem maliyetleri yanında çok farklı alanlarda bilgi birikimi gerektirdiği için mümkün görünmemektedir. Bununla birlikte enformel ilişkilere dayalı finansal işlemler bilgi asimetrisinden dolayı fon maliyetlerinin çok yüksek seviyelerde olmasına neden olduğu gibi, düşük gelirli hane halklarının ve yeterli sermaye birikimi olmayan potansiyel girişimcilerin finansal erişimlerini kısıtlayarak iktisadi teşviklerini azaltır. Bu durum ise Schumpeter (1912) ve De Soto (2005)'in '*ölü sermaye*' olarak adlandırdıkları altın ve paranın fiziki sermayeye dolayısıyla üretime dönüşmemesi durumuna neden olmaktadır. Formel bir finansal sisteme ihtiyaç duyulmasının nedeni piyasa aksaklıkları ve neden olduğu maliyetlerdir. Ancak finansal sektörün bu süreçlere olumlu katkısını sağlayabilmek için finansal sistemin fonksiyonlarını etkin şekilde yerine getirmesi gerekmektedir. Nitekim literatürde finansal sektörün fonksiyonlarının analizinin önemine dair vurgunun arttığı görülmektedir. Örnek olarak Merton ve Bodie (1995; 2004) finansal sistemin kurumsal perspektifte değil fonksiyonel perspektifte analiz edilmesi gerektiğini iddia etmektedir. Fonksiyonel perspektif, finansal sektör tarafından sağlanan hizmetlere odaklanmaktadır. Kurumsal perspektif ise finansal piyasa ve aracılardan faaliyetlerini temel almaktadır. Fonksiyonel perspektife yönelmesinin nedeni ise fonksiyonların kurumlara göre uzun bir dönem periyodunda çok daha istikrarlı bir yapı sergilemesidir. Kurumların öneminin zaman içinde değişeceğini, yeni kurumların ortaya çıkacağını ancak fonksiyonların farklı şekillerde yerine getirilse dahi önemini koruyacağını dile getirilmektedir. Benzer şekilde Oldfield ve Santamero (1997), Levine (1997) finansal sistemin temel fonksiyonlarının hem zaman hem ülkeler arasında daha istikrarlı bir yapı izlediğini belirterek bu görüşü savunmuşlardır. Bu doğrultuda finansal sektörün geleneksel fonksiyonları ve değişen ihtiyaçlarla birlikte üstlendiği yeni fonksiyonları değerlendirmek bir gereklilik haline gelmektedir.

1.4. Finansal Sektörün Fonksiyonları

Kalkınmanın ilk safhalarında finansal sektörün sermaye birikimi ve dağılımında üstlendiği role vurgu yapılmaktadır. Ancak günümüzde iktisadi süreçlerin etkinliği için sermayenin üretim süreçlerine aktarımı gerek koşul olmakla birlikte yeter koşul olmamaktadır. Ürün ve üretim süreçlerinde yaşanan çeşitlilik yanında mekânsal yayılım, üretim süreçlerinden pazarlama süreçlerine hatta satış sonrası döneme kadar yayılan rekabet anlayışı finansal kurumlara sürekli değişen ve yenilenen fonksiyonlar yüklemektedir. Finansal piyasaların gelişimi en temelde tasarrufların mobilizasyonuna bağlıdır. Bu sebeple finansal piyasalar tasarruf oluşumunu sağlamak için uygun zemin hazırlamak durumundadır. Tasarruflar finansal sistemin hammaddesi olarak düşünüldüğünde, finansal sistemin elde ettiği hammaddeyi dönüştürdüğü nihai mal ise finansal yatırım araçları ve kredilerdir. Bu noktada da kredilerin hem geri ödenmesini garanti altına almak hem de hammaddesinin sürekliliğini sağlamak için verdiği kredileri kontrol altında tutmak durumunda kalmaktadır. Bir nevi finansal piyasalar iktisadi süreçlerin ortasında yer alan düzenleyici bir konum kazanmıştır. Sistemde herhangi bir aksama finansal krize onu takiben reel krize dönüşebilmektedir. Bir ülkede meydana gelen aksama diğer ülkelerin finansal piyasalarını da etkileyerek yayılma etkisi sonucu bir nevi domino etkisi yaratmaktadır.

Levine (1997)'ye göre finansal araçlar, kurumlar ve piyasalar bilgi ve işlem maliyetlerini azaltmakta, finansal piyasaların üstlendikleri fonksiyonlar iktisadi büyümeyi sermaye birikimi ve teknolojik inovasyon vasıtasıyla etkilemektedir. Finansal sistem, tasarruf oranını değiştirerek ve farklı sermaye üreten teknolojiler arasında tasarrufları tahsis ederek sermaye birikimini etkilemektedir. Teknolojik inovasyon kanalında ise yeni üretim süreçleri ve malları üzerine odaklanılmakta dolayısıyla finansal sistem, durgun durum büyüme oranını teknolojik inovasyon oranını değiştirerek etkilemektedir. Üstelik gelişen literatür, iyi işleyen finansal piyasaların bilgi ve işlem maliyetlerini azaltarak tasarruf oranlarını, yatırım kararlarını, teknolojik inovasyonu ve uzun dönemli iktisadi büyümeyi nasıl teşvik ettiğini göstermektedir. Bu bağlamda finansal piyasaların üstlendiği fonksiyonları ele almak ekonomi içerisinde yeri ve önemini belirlemek açısından önemlidir (Levine, 1997: 689).

Tasarrufların mobilizasyonu temelde iki unsurdan oluşmaktadır. Birincisi, farklı tasarruf sahiplerinden elde edilen tasarrufları bir havuzda toplamaktır. Farklı tasarruf

sahiplerinden tasarrufları toplama süreci önemli maliyetler içermektedir. Bu maliyetlerden ilki sürecin yarattığı işlem maliyetidir. Bir diğeri ise tasarruf sahiplerinin, tasarruflarının kontrolünü kendilerine bırakmaları, kendilerini güvende hissetmelerini sağlamak için bilgi asimetrisini gidermek amacıyla girişilen maliyetlerdir. Bu nedenle çok sayıda farklı tasarruf sahibinin tasarruflarını finansal sisteme çekebilmek için çok sayıda karşılıklı sözleşme düzenleyerek taraflar arası ilişkileri güvenli bir ortam oluşturmak gerekmektedir. Bu durum ise bilgi ve işlem ve maliyetini arttırmaktadır (Levine, 1997: 698-699).

Tasarruf mobilizasyonun ikinci unsuru ise, havuzdaki sermaye birikimini yatırımcılara aktarmaktır. Etkin ölçekte yatırım yapmaya olanak sağlayamayacak kişisel tasarrufların bir havuzda toplanması, sermaye birikiminin oluşumunu sağlamaktadır. Yüksek getiri sağlayan projeler genellikle uzun vadeli sermaye kullanımı gerektirir ve taşıdıkları riskte yüksektir. Ancak tasarruf sahipleri tasarruflarının kontrolünü uzun dönemli vermeyi tercih etmeyebilecekleri gibi genellikle riskli yatırımlara yönelmek istemeyebilir. Finansal kurumlar farklı vadelere, getirilere ve riske sahip finansal yatırım araçları sunarak bireylerin portföylerini çeşitlendirmelerine ve finansal sisteme fonlarını aktarmalarına olanak sağlayabilir ve bu durumda sermaye birikiminin artmasını ve üretim artışının hızlanmasını sağlayabilir. Finansal sektör tasarruf mobilizasyonunu sağlayarak sermaye birikimine doğrudan katkı sağladığı gibi, dolaylı yoldan artan üretimin getirdiği işbölümü ve uzmanlaşma ile verimliliğin ve inovasyonun artmasına da olanak sağlayabilir. (Benchivenga ve Smith, 1991; Gilles, 1992).

İktisadi gelişmenin ilk safhalarında, ülkelerin altyapılarındaki eksiklikler önemli miktarda sermaye gerektirmektedir. Ancak sermaye birikiminin olmaması, demiryolu, karayolu ve ağır sanayi gibi uzun vadeli finansman gerektiren yatırımların gerçekleştirilmesini güçleştirmektedir. Finansal sektör bu işlevi üstlenerek sanayileşme ve iktisadi gelişme sürecinde önemli bir katkı sağlamaktadır. Nitekim Rajan ve Zingales (2005) bu durumu şu cümlelerle özetlemiştir.

“... Akılda tutulmalıdır ki, finansal örgütlenmeler oluşturmanın ilk etkilerinin binlerce mil demiryolu inşa etmek, madenleri işletmek, fabrikalar açmak, limanlar kurmak ve şehirleri modernize etmek olduğu görülür...”(Rajan ve Zingales, 2005).

Farklı bir açıdan bakıldığında ise De Soto (2005)'e göre üretim süreçlerine aktarılmamış dolayısıyla verimlilik artışına olanak sağlamayan para, sermaye olarak adlandırılmamalıdır. Bu dönüşümü yaşamayan parayı daha öncede ifade edildiği gibi ölü sermaye olarak adlandıran De Soto (2005), trilyonlarca doların ölü sermaye halinde durduğunu ifade etmekte, bu durumu birikecek yerde çorak bir kum şeridi üzerinden suyun akıp gözden kaybolmasına benzetmektedir. De Soto (2005)'e göre bu durum gelişmemiş ülkelerin sorunudur. Bu ülkelerin eksiklikleri bu anlamda tasarrufları, fiziki sermayeye dönüştürme kapasitelerindeki eksikliklerdir.

Kaynakları etkin dağıtma süreci, tasarrufların mobilizasyonu fonksiyonu ile iç içe girmiş bir süreç olarak da değerlendirilebilir. Nitekim belirtildiği üzere tasarruf mobilizasyonunu sağlama sürecinin ikinci aşaması fon arz eden taraflardan talep eden taraflara kaynakları aktarmaktır. *Kaynakların etkin dağılımı*, alternatif yatırım alanları arasında seçim sürecinin önemine vurgu yapmaktadır. Bu süreçte tasarruf sahipleri hem zaman hem de kapasite olarak tüm yatırım alanlarını ve piyasa koşullarını değerlendirme olanağına sahip değildir. Bilgi toplama maliyetinin yüksekliği, tasarruf sahiplerini gömüleme eğilimine yönlendirmektedir. Bu durum aslında kaynakların etkin dağılımından önce tasarrufların mobilizasyonunu engellemektedir. Diğer bir ifadeyle kaynakların etkin dağılımı için hem bilgi-işlem maliyetlerinin yüksek seviyede olmaması hem de yatırım seçiminin doğruluğu gerekli koşullardır.

Patrick (1966)'ya göre, az gelişmiş ülkelerde özellikle kırsal alanlarda tasarruf sahipleri çoğunlukla görece olarak düşük sosyal verimliliğe sahip reel varlıklara yatırım yapmaya eğilimlidir. Etkin yatırımcılar ise istedikleri yatırımları yapmak için yeterli maddi varlığa sahip değildirler. Diğer bir ifadeyle tasarruf sahipleri girişimci değildir, girişimciler de yatırım yapmak için yeterli oto finansmana sahip değildir. Sonuç olarak, marjinal getiri oranı farklı kullanıcılar arasında ve farklı kullanım yerleri arasında eşit değildir. Bu noktada finansal aracılardan önemi ortaya çıkmaktadır. Çünkü finansal aracılardan tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında köprü kurarak likidite, güvenlik, bölünebilirlik, farklılaştırma açısından beklentilerini karşılayacak hizmetler sunabilmektedir.

Bagehot (1917 [1873]), İngiltere'nin elindeki tasarrufları etkin yatırım alanlarına aktarabilmesinin farklılığını yarattığını vurgulamaktadır. Bagehot (1917 [1873])'e göre İngiltere'nin üstünlüğü, finansal sermayeyi fiziki sermayeye dönüştürme yeteneğinden

kaynaklanmaktadır. Bu yapı aynı zamanda etkinlik kavramını İngiliz kanunları ile zorunlu hale getirmiş bir yapıdır. Örnek verilecek olursa etkin işlenemeyen tarım alanlarına el konulacağı ibaresi kanunlarda yer almaktadır.

Risk paylaşımı ve transferine olanak sağlama fonksiyonu ise tasarrufların mobilizasyonu ve kaynakların etkin dağılımı sürecinde köprü rolü oynamaktadır. Finansal araçların sunduğu ürünlerin vade, faiz, getiri oranları açısından çeşitliliğin artması, tasarruf sahiplerinin risklerini farklı seçeneklere yönelterek dağıtmalarına olanak sağlamaktadır. Riskleri bireyler ve mekânlar arası dağıtılabileceği gibi zamanlar arasında da dağıtmak mümkündür.

Patrick (1996)'ya göre, iktisadi büyümeyi sağlamak için finans politikalarının temel amaçları, tasarruf sahiplerinin tasarruflarını verimsiz maddi varlıklar şeklinde tutmaktan ziyade finansal araçlara aktarmalarını sağlamak, yatırımların sosyal olarak en verimli alanlarda etkin şekilde dağılımını sağlamak ve tasarrufların, yatırımların ve üretimin artması için teşvik sağlamaktır. Benzer şekilde Benchivenga ve Smith (1991)'e göre bankalar riskten kaçınan ve likit kalmak isteyen tasarruf sahiplerini likit verimsiz aktifler tutmaktan ziyade banka mevduatlarına yönelterek sermaye birikimini ve yatırımları teşvik edebileceğini belirtmiştir. Bu durumda bankalar bir anlamda tasarrufların kompozisyonunu değiştirerek sermaye birikimini teşvik etmektedir. Tasarruf kompozisyonundaki bu değişim özellikle uzun dönemli sermaye yatırımı gerektiren yüksek getirili aynı zamanda riski yüksek yatırımların desteklenmesi için önem arz etmektedir. Nitekim özellikle iktisadi gelişmenin ilk safhalarında altyapı harcamaları ve ağır sanayi için gerekli uzun dönemli yatırımların finansmanı için tasarruf kompozisyonundaki bu değişim büyük önem taşımaktadır.

Etkin bir risk yönetimi sermaye birikimi yanında, yeni fikir ve teknolojilerin hayata geçmesine olanak sağlayarak iktisadi gelişmeyi teşvik edebilir. Yeni fikir ve teknolojiler riskli olmakla birlikte başarılı olması halinde katma değeri yüksek yatırımlardır. Ancak gelişmiş bir finansal sistem olmadığı takdirde yenilikçi düşüncelerin desteklenmesi güçtür. Gelişmiş finansal sistemler bu tür projelerin taşıdığı riski portföy çeşitlendirmesi yoluyla dağıtabilir. Aynı zamanda gelişmiş bir finansal sistem finansal erişimi arttırarak yenilikçi fikirlerin dış finansman bulmasını kolaylaştırabilir. Allen ve Gale (1999) sermaye

piyasalarının yeni fikir ve teknolojileri desteklemek için çok daha fazla seçenek sunduğunu bankacılık kesiminin ise bu konuda daha ihtiyatlı davrandığını belirtmiştir.

Mübadeleyi kolaylaştırma fonksiyonunda, finansal kurumların özellikle mekânlar ve zamanlar arası ödeme imkânları sunarak mübadele işlemlerini kolaylaştırması ve mübadele maliyetlerini düşürmesine vurgu yapılmaktadır. İhtiyaçların çeşitliliği ve sürekliliği iktisadi yaşamın merkezine mübadeleyi yerleştirmektedir. Trampa denilen aynı mallara dayanan değişim sürecinin zorlukları iktisat literatüründe geniş ölçüde yer almıştır. Malları karşılıklı değiştirmeye istekli tarafların karşılaşması, iki malın değer olarak denkliğinin belirlenmesi, bu malların bir yerden bir yere nakli vb. maliyetler paranın kullanımıyla ortadan kalkmıştır. Pirene (2012), paranın mübadele işlemlerinde kullanımının ve finansal araçlara ihtiyacın ise doğal ekonomiden değişim ekonomisine geçişle diğer bir ifadeyle, ticaretle birlikte arttığını ifade etmiştir². Nitekim 12. yüzyılda ilk finansal araçların gelişiminde uluslararası düzeyde ticari ilişkilerin gerçekleştiği panayırların önemli rol oynadığı kabul edilmektedir. Sedillot (2005), *Değiş Tokuştan Süpermarkete* adlı kitabında Champagne³ panayırlarının finansal gelişme sürecine katkısını şu sözlerle ifade etmektedir.

“Champagne’da sarraflar, dünyanın dört bir yanından çeşit çeşit sikkelerle kendilerine başvurulduğundan, panayırlarda olağanüstü bir rol oynamaktaydılar. Alışverişin basitleştirilmesi amacıyla iki yöntem geliştirilmişti: Birinde alım satımlar birbirlerine mahsup ediliyor ve nakit para trafiği çok düşük bir düzeye indiriliyordu. Diğerinde de hesaplaşma işlemlerini kolaylaştırmak için, bütün para çeşitleri tek bir değere göre ayarlanıyordu. Bu paralar Pazar parası olarak adlandırılıyordu...Kredinin mucizesi, paranın mucizesine yeğ tutulmuştu” (Sedillot, 2005:145).

² Doğal ekonomi terimini Alman iktisatçıların paranın bulunmasından önceki dönemi ifade etmek için kullandıklarını belirten Pirene (2012), doğal ekonomi döneminde mübadele işlemlerini şu sözlerle açıklamıştır.

“..Bu ekonomi bir değişim ekonomisi olmadığı için doğal ekonomiydi; pazarlardan yoksundu ve böyle kapalı bir çevre içinde, dış dünya ile ilişki kurmaksızın geleneksel bir çizgiye bağlı olarak ve yalnızca kendi tüketimi için üreterek varlığını sürdürüyordu (Pirene, 2012:123)... Ticari değişimin azlığı, parasal değişimin de benzersiz şekilde yetersizliğine yol açıyor ve sikkelerin niteliğinin kötü oluşu, ticaretin inebileceği en düşük düzeye indiği bir çağda insanları pek fazla rahatsız etmiyordu” (Pirene, 2012: 128).

³ Champagne 943’de kontluğu kurulmuş Fransa’nın kuzeydoğusunda bir bölgedir. Champagne panayırları her biri altı hafta süren altı panayırdan oluşmaktadır. Batı dünyasından ve yakın doğu’dan da katılımın olduğu uluslararası bir pazar niteliğindedir.

Günümüzde ise, artan rekabet koşulları içinde nakit paranın elden ele dolaşımıyla mübadele işlemi de ortadan kalkar durumdadır. Piyasa dediğimiz unsurun mekânsal bağlamdan uzaklığındaki artış parayı elektronik bir araç haline getirmiştir. Para somut bir araç olmaktan ziyade giderek soyut bir araç niteliğine bürünmektedir. Nitekim banka hesaplarındaki paraya hiç dokunmadan kredi kartı, EFT vb. finansal araçlar aracılığıyla parayı bir yerden bir yere aktarmak mümkündür. Yeni ödeme araçlarının teknolojiyle eş anlamlı gelişimi ve kullanımı her türlü mübadele işleminde maliyetleri önemli ölçüde düşürmektedir. Bu nokta da Levine (1997), Adam Smith'e atıf yaparak, bir ekonomide inovasyon ve büyümeyi sağlayan işbölümü ve uzmanlaşma için düşük işlem maliyetleri gerektiğini belirtmiştir. Greenwood ve Smith (1997), finansal aracı ve kurumların gelişimi ile birlikte azalan işlem maliyetlerinin teknolojik gelişmeyi doğrudan teşvik etmediğini, üretim faaliyetlerini arttıracak iktisadi teşvikleri arttırdığını ifade etmiştir. Buna bağlı olarak, finansal gelişme ile birlikte aşamalı olarak azalan bilgi ve işlem maliyetlerinin mübadeleyi arttırdığını, artan mübadelenin işbölümü, uzmanlaşma ve inovasyonu teşvik ederek iktisadi gelişmeyi sağladığını belirtmiştir. Diğer bir ifadeyle finansal gelişmenin uzmanlaşma ve inovasyonun gerçekleşmesi için iktisadi teşvikler yaratan uygun bir ortam sağladığını dile getirmiştir.

Kurumsal kontrol sağlama fonksiyonu fon aktarımı sağlandıktan sonra gerçekleşen bir fonksiyondur. Bu fonksiyon fon talep edenlerin kendi çıkarları doğrultusunda hareket ederek elde ettikleri kaynakları etkisiz şekilde kullanmalarını önlemek ve geri ödeme riskinin oluşmaması için finansal sektör tarafından üstlenilmiş bir fonksiyondur. Finansal piyasaların modern fonksiyonlarından biri olarak adlandırılabilir olan denetleme ve izleme fonksiyonunda *dışarıdaki yatırımcının* hakları korunmaya çalışılmaktadır. Dışarıdaki kreditorler ve hisse senedi sahiplerinin firma yöneticilerini sürekli takip etmeleri mümkün değildir. Aynı zamanda birbirinden farklı özellikleri olan çok sayıda tasarruf sahiplerinin yatırım yapacakları her alanda bilgi sahibi olmaları da mümkün değildir. Fon talep eden kesim ise yatırımın getirisi hakkında yanlış bilgi verme eğiliminde olabilir. İçeridekiler (insiders) olarak da ifade edilen fon talep eden kesim ile dışarıdakiler (outsiders) arasındaki bilgi asimetrisi ve buna bağlı olarak ortaya çıkan ahlaki tehlike finansal sistemde önemli aksaklıklar yaratmaktadır. Bu alandaki çalışmaların öncülerinden Diamond (1984), finansal aracılarn yatırımların getirisi ve güvenilirliğini araştırırken izleme maliyetlerini önemli ölçüde düşürebileceğini aynı zamanda çok sayıda

tasarruf sahibi için bu bilgiyi toplamaları nedeniyle bedavacılık sorununun giderildiğini belirtmiştir. Ancak tasarruf sahibi ile yatırımcı arasındaki bilgi asimetrisinin, tasarruf sahibi ile banka arasında da olması beklenebilir. Bu nedenle Diamond (1984), kurumsal kontrol içinde farklılaştırmaya gitmenin yararlı olabileceğini belirtmiştir.

Kurumsal kontrol finansal sistemin fonksiyonlarına sonradan eklenen modern fonksiyonlar arasında yer almakla birlikte, günümüzde finansal sistemin diğer fonksiyonlarının işleyişi üzerinde önemli bir belirleyici olmuştur. Bu konudaki çalışmalar kurumsal yönetim çatısı altında ele alınmaktadır. Nitekim kurumsal yönetim ile ilgili literatür, kurumsal kontrolü sağlayacak finansal düzenlemelerin olmaması ya da yetersiz kalması durumunda tasarruf mobilizasyonunun olumsuz etkilendiğini ortaya koymuştur (Levine, 2005a: 872). Nitekim küçük yatırımcı ve kreditorlerin yasal korunma düzeylerinin finansal gelişmenin önemli bir belirleyicisi olduğunu tespit eden çok sayıda çalışma vardır (bkz. La Porta v.dğr., 1997).

Torre v.dğr. (2013), bilgi maliyetlerinin teknolojik gelişmelerle birlikte önemli ölçüde azaldığını ancak sözleşmeye dair aksaklıkları gidermenin güç olduğunu iddia etmiştir. Finansal gelişme süreci, şirket ile ilgili bilgilerin kamuya açıklanması, bilginin dağıtımı, akıllıca düzenlenmiş sözleşmeler ve bunların hızlı bir şekilde uygulanmasıyla birlikte şirket yöneticilerinin amaçları ve yatırımcıların çıkarlarının aynı çizgiye çekilmesi yoluyla dış finansman maliyetini azaltmaktadır.

1.5. Finansal Gelişmenin Tanımlanması

Finansal sektörün birbirinden çok farklı işlevler üstlenen, farklı dinamikleri olan çok sayıda alt kurum ve piyasadan oluşması finansal gelişme tanımını güçleştirmektedir. Bu nedenle literatürde genel kabul gören tek bir finansal gelişme tanımı yoktur. Mevcut tanımların bazıları ele alınan konu çerçevesinde dar kapsamlı olduğu gibi bazıları ise finansal sistemin tüm işleyişini ele alacak şekilde geniş kapsamlıdır. Bu tanımlama girişimleri, farklı ölçü ya da unsurları vurgulamaktadır. Tanımların bir kısmı finansal gelişmeye etki eden faktörlere odaklanırken bazıları ise finansal gelişmenin sonuçlarına odaklanmaktadır. Bu doğrultuda bu kesimde, finansal gelişme tanımında yer alması gereken unsurların neler olması gerektiği literatürdeki farklı tanımlama girişimleri üzerinden değerlendirilecektir.

İlk grup tanımlar, finansal sektörün fonksiyonlarını yerine getirme düzeyine odaklanmaktadır. Bu yaklaşıma göre finansal gelişme, finansal sektörün üstlendiği fonksiyonları etkin şekilde gerçekleştirmesidir. Ancak bu tür bir tanımlama finansal gelişmeyi sağlayacak koşullar üzerinde durmamaktadır. Bu doğrultuda bazı çalışmalar, finansal gelişme için gerekli koşullar ile fonksiyonlarını yerine getirme düzeyini bir arada ele alan tanımlamalara gitmektedir. Bu kapsamda finansal gelişme, finansal sistemin fonksiyonlarını daha iyi yerine getirmesi ve bunun için gerekli koşullarda iyileşmeler sağlanması olarak tanımlanabilir (Roubini ve Bilodeau, 2008; Adnan, 2011).

Bazı tanımlarda ise finansal gelişmeyi teşvik ettiği düşünülen konulara vurgu yapılmaktadır. 2008 Finansal Gelişme Raporu'nda Roubini ve Bilodeau (2008) , finansal gelişmeyi finansal hizmetlerin artan kullanımı ve finansal hizmetlere artan erişim yanında, finansal araçların ve piyasaların etkinliğini arttıran politikalar, faktörler ve kurumlar olarak tanımlamaktadır. Doğal olarak bu tanım, finansal gelişme için uygun çevreyi tanımladığı için önemlidir. Beck v.dğr. (2008) finansal piyasaların boşlukta/uzayda faaliyet göstermediğini içinde bulunduğu çevrenin önemli olduğunu belirtmiştir. Bu açıklamaya göre finansal piyasalar ve kurumlar faaliyet gösterdiği çevrenin şartları içinde gelişecektir. Beck v.dğr. (2008)'e göre bu çevrenin temel unsurları

(i) kreditor ve borçlu haklarını uygun şekilde tanımlayan, gözetlen güçlü ve etkin bir sözleşme çatısı,

(ii) muhasebe ve denetim standartlarını, borçlu için etkin düzenlemeleri, teminat bilgilerini paylaşmayı kapsayan enformasyon çatısı,

(iii) güçlü bir maliye politikası, şeffaf ve güvenilir bir para politikası gibi yeterli makroekonomik yönetim,

(iv) rekabetçi ve yarışçı piyasalar,

(v) iyi işleyen güvenlik ağını kapsayan etkili ihtiyatlı gözetimdir.

Mevcut çevre, finansal gelişmeden ziyade politika tarafından belirlenmektedir (Beck v.dğr., 2008:4) Ancak, finansal sektörün performansını arttırmaya yönelik politikaların varlığı da finansal gelişmeyi garantilememektedir. Bazı durumlarda kâğıt üzerindeki politika ve düzenlemelerin uygulamada yeterli yer bulamaması, uygulanabilirliği için yeterli koşulların sağlanmaması ve denetiminin yapılmaması var olan

politikaların anlamını yitirmesine neden olmaktadır. Benzer politikaların farklı ülkelerde farklı sonuç vermesinin nedeni, Roubini ve Bilodeau (2008)'in tanımında vurguladığı kurumlar olabilir.

Tanım içinde finansal gelişme için gerekli koşullar üzerinde durulduğu kadar finansal gelişmeyi kısıtlayan faktörlere de yer verilmesi önemlidir. Bu tanımlar, finansal gelişmeyi kısıtlayan piyasa aksaklıklarının ve buna bağlı olarak gelişen işlem maliyetlerinin azaltılmasına vurgu yapmaktadır. Bu tanımlara örnek olarak, Hartmann v.dğr. (2007) finansal gelişmeyi, finansal sistemde piyasa bütünlüğünü arttıran, bilgi asimetrisini azaltan kurumsal ve organizasyonel gelişmeler, azalan işlem maliyetleri, artan rekabet ve sözleşmeler vasıtasıyla iktisadi birimlerin finansal sözleşmeler gerçekleştirilmelerine imkân sağlayan süreç olarak tanımlamıştır. Benzer şekilde Antzoulatos v.dğr. (2008), finansal gelişme için bilgi asimetrisi derecesinin azalması gerekliliğini vurgulamaktadır. Bu doğrultuda gelişmiş bir finansal sistemin bilgi asimetrisini azaltmaya yardım edecek etkin işlemler ve uzmanlaşmış hizmetler sunduğunu ifade etmiştir. Benzer şekilde Torre v.dğr. (2013)'de piyasa aksaklıkları ile finansal gelişme sürecini birlikte değerlendirmişlerdir. Finansal gelişme düzeyinin piyasa aksaklıklarının ne ölçüde üstesinden geldiği ile ilişkili olduğunu iddia etmişlerdir.

Buraya kadar ele alınan tanımlar, finansal gelişme için gerekli koşullara vurgu yapmaktadır. Ancak, finansal gelişme tanımına nihai sonucu temsil edecek ifadeleri de eklemek de önemlidir. Örneğin Calderon ve Liu (2003), finansal gelişmeyi finansal aracılık hizmetlerinin kalite, kantite ve etkinliğindeki gelişmeler olarak tanımlamıştır. Bu tanım üzerinden hareket edildiğinde finansal gelişmenin boyutları üzerinde durmak gerektiği ortaya çıkmaktadır. Tanımı sistematize etmek için boyutların neler olabileceğinin ifadesi önemlidir. Bu doğrultuda finansal gelişme finansal sistemin büyüklüğü, etkinliği, istikrarı ve finansal erişimde görülen gelişmeler olarak tanımlanabilir.

1.6. Finansal Gelişme Göstergeleri

Finansal gelişme hem formel finansal piyasaların sunduğu hizmet çeşitliliğinin ve kalitesinin artması, her kesim için ulaşılabilirliği kadar finansal sistemlerdeki aksaklıkların tespitini, yorumunu ve politika tedbirlerini de bir arada değerlendirmeyi gerektirmektedir. Ancak finansal gelişme ile ilgili literatürde temel soru(n)lardan biri ülkeler arası

karşılaştırmalara da olanak sağlayacak şekilde finansal gelişmenin nasıl ölçüleceği hususudur.

Finansal sektörün gelişimi ve etkilerine dair yürütülecek araştırmalarda elde edilen bulgulara dayanarak doğru politika önerileri geliştirmek için doğru bir ölçüm elzemdir. Nitekim pek çok çalışma analiz sonuçlarının kullanılan finansal gelişme göstergelerine göre değiştiğini belirtmektedir. Bulguların farklılaşması genel bir sonuca varmayı güçleştirdiği gibi belirsizliği arttırmakta ve politika belirlemeyi güçleştirmektedir. King ve Levine (1992) özellikle ülkeler arası karşılaştırmalarda finansal sistemin durumunu ve finansal faaliyetlere yönelik hükümet faaliyetlerini değerlendirmeye olanak sağlayacak kesin bir ölçü olmadığını iddia etmektedir. Pill ve Pradhan (1995) finansal gelişmenin reel faiz ve parasal göstergelere dayanan geleneksel ölçülerinin yanıltıcı sonuçlara neden olduğunu göstermiştir. Benzer şekilde Lynch (1996) tek gösterge üzerinden finansal gelişme seviyesine dair yargıya varmanın hatalı yorumlara neden olduğunu ülke örnekleriyle sunmuştur.

Finansal gelişme düzeyinin ölçümü için uygun bir gösterge bulunmamasının nedenleri;

(i) finansal gelişme kavramını tanımlama güçlüğü,

(ii) finansal sistemin çok sayıda alt piyasa kurum ve finansal araçtan oluşması,

(iii) finansal sistemin üstlendiği fonksiyonları farklı hizmetlerle sağlaması,

(iv) veri elde edebilme potansiyelindeki sınırlar olarak ifade edilebilir. Uygun ölçme metoduna yaklaşmak için bu faktörlerin ayrı ayrı ele alınması önemli yararlar sağlayabilir.

Kötü tanımlanan şeyin kötü ölçülmesi muhtemeldir (OECD, 2005: 12). Finansal gelişme kavramının uzun süre finansal genişlik ve derinlik ile eşdeğer tutulması tanımının finansal sistem büyüklüğü üzerinden ifadesine neden olmuştur. Ancak finansal gelişme çok yönlü bir kavramdır. Finansal sistemin üstlendiği tüm fonksiyonları içinde barındırmaktadır. Dolayısıyla tasarruf mobilizasyonunu değerlendirmenin ötesine geçmeyen geleneksel finansal gelişme ölçüleri tek başına finansal sistemi değerlendirmede çok yetersiz kalmaktadır. Yetersizlik ise yanlış politika önerilerinin en büyük sorumlusudur. Eksik gözlem, eksik değil yanlış tespiti, yanlış yoruma ve yanlış politika

önerisine yol açabilir. Nihai durumda ise az bilinenin hiç bilinmeyenden daha zararlı olduğu bir durum ortaya çıkmaktadır.

Finansal sektörün gelişimine dair ölçüm zorluklarının nedenlerinden biri finansal sistemin büyüklüğünün bizzat kendisidir. Finansal sektörün çok sayıda alt piyasadan ve kurumlardan oluşması, ihtiyaç duyulan veri setini genişletmektedir. Bu durum finansal gelişme düzeyini temsil etmek için tek bir gösterge seçiminin yetersiz kaldığının açık bir göstergesidir. Finansal gelişme süreci safhalar dâhilinde ele alındığında sürecin başında kullanılan finansal aracı kurumlar ve araçlar basit yapılara sahipken finansal gelişme düzeyi arttıkça finansal arz hizmet çeşitliliği yönünden gelişmekte ve değişen iktisadi şartlara bağlı olarak finansal talepte karmaşık finansal ürünlere kaymaktadır. Dolayısıyla finansal gelişme göstergeleri, finansal gelişme süreci devam ederken bu süreçte yaşanan gelişmeleri açıklayamaz duruma gelebilir. Örneğin, parasal büyüklüklerin milli gelire oranı bir gösterge olarak ele alındığında finansal gelişme devam ederken bu oran beklenin tersi yönde hareket edebilir, ya da gösterge olarak ticari bankaların finansal sistemdeki payı alındığında, finansal gelişme devam ederken bu pay azalabilir. Ancak literatürde çoğunlukla belli başlı birkaç gösterge üzerinde yoğunlaşıldığı gözlenmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde mevcut çalışmaların bankacılık sektörünün gelişimine ağırlık verdiği sermaye piyasalarını değerlendirmeyi ihmal ettiği gözlenmektedir. Bankacılık sektöründe ise çoğunlukla parasal büyüklükler ve kredi dağılımına ilişkin göstergeler kullanılırken erişim, etkinlik ve istikrara ilişkin ölçüler değerlendirilmeye alınmamaktadır⁴.

Finansal gelişme göstergeleri, genel olarak finansal piyasaların üstlendikleri *farklı fonksiyonları* değerlendirmektedir⁵. Örneğin mevduat kanalı finansal piyasaların birikim kanalını temsil etmede daha güçlü iken, özel sektöre verilen krediler ise dağılım kanalını temsil etmede güçlüdür. Kamuya verilen krediler ise devletin finansal piyasalar üzerindeki, baskısını temsil eden bir ölçüdür. Benzer şekilde reel faiz oranları da finansal baskıyı dolayısıyla tasarruf mobilizasyonu ve kaynakların etkin dağılımı fonksiyonlarını bir ölçüde temsil etmektedir. Future piyasaların kullanımı, sigorta kurumlarının yaygınlaşması ise risk yönetimini temsil etmektedir. Finansal gelişme süreci safhalar dâhilinde ele alındığında sürecin başında mübadeleyi kolaylaştırma, tasarruf mobilizasyonu finansal sistemin

⁴ Literatürde yaygın olarak kullanılan göstergeler: $M_2/GSYH$, $M_3/GSYH$, toplam mevduatlar/ $GSYH$, özel sektöre verilen krediler/ $GSYH$ 'dır.

⁵ Ülkeler arası karşılaştırmalarda karşılaşılan güçlükler için bkz. (Beck, Feyen, Ize ve Moizeszowics, 2008).

işlevini gerçekleştirmesinde yeterli iken ilerleyen dönemlerde risk yönetimi ve kurumsal kontrol fonksiyonları önem kazanmaya başlamaktadır. Ancak finansal sistemin üstlendiği temel fonksiyonları tespit etmek nispeten kolay iken modern fonksiyonları değerlendirecek veri seti bulmak güçtür ve bu güçlük gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin dâhil edildiği analizlerde daha fazla ön plana çıkmaktadır.

Uygulamada *veri elde edebilme potansiyeli* de gösterge seçiminde önemli rol oynamaktadır. Özellikle gelişmiş finansal sektörlerle ait veri seti sınırlı olmakla birlikte Dünya Bankası ve IMF'in çabalarıyla son yıllarda veri seti sağlanabilirliği artmıştır (Beck v.dğr. 2008). Pek çok çalışma bu bağlamda bankacılık faaliyetleri ile ilgili göstergeler konusunda daha az kısıt olması nedeniyle sadece bankacılık kesimi ile ilgili göstergeleri ele alırken hisse senetleri piyasasını değerlendirme dışı tutmaktadır. Diğer bir ifadeyle bankacılık kesimi dışındaki finansal gelişmeler değerlendirme dışı bırakılmaktadır. Ancak Beck v.dğr. (2001a)'ya göre finansal gelişmeyi ele alırken her iki piyasayı da birlikte ele almak gerekmektedir. Her iki piyasada büyüme sürecinde benzer fonksiyonlar yüklenmekte ve birbirleri ile yakın etkileşim göstermektedir. Bu piyasaların büyüme üzerindeki etkileri, birbirleri üzerinde de etkili olduğu için tek tek ele alınmaları yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Her iki piyasanın birlikte ele alınması finansal sistemin değerlendirilmesinde daha doğru ve net yorumlar yapılmasını sağlayacaktır.

Bu yüzden finansal gelişmenin göstergesi olarak tek bir göstergeyi baz almak uygun değildir. Bu amaçla birçok göstergenin bileşimini kullanmak finansal gelişmenin ölçümü açısından daha uygun olacaktır (bkz. Levine, 1997; Cihak v.dğr., 2013).

Bu noktada ortaya çıkan sorun ise veri seçimine ilişkindir. Veri seçiminde ortaya çıkan problemler alt endeks gruplandırmalarının neye göre yapılacağı, girdi (primary) göstergeler ve çıktı/sonuç göstergeleri⁶ (secondary) arasında seçim yapma durumu ve doğal olarak çok sayıda gösterge ve ülke verisi arasından ülke kapsamı ve veri kapsamını belirlerken karşılaşılan güçlüklerdir.

İlk olarak gösterge seçimi, bir sınıflandırma gerektirmektedir. Literatürde bu tür bir sınıflandırmadan kaçınan çok sayıda çalışma mevcuttur. Bu çalışmalar genellikle banka ve sermaye piyasalarını temsil eden birkaç değişken seçip bu değişkenleri modellerde ya tek tek ele almakta ya da kabaca bir endekslemeye gitmektedir. Gruplandırmaya giden diğer

⁶ Birincil gösterge ve sonuç göstergesi ayrımı için ayrıca bkz. Beck v.dğr. (2008)

çalışmalar ise birkaç temel gruplandırmayı baz almaktadır. Bunlardan ilki Lynch (1996)'ya aittir. Lynch (1996), finansal gelişme göstergelerini miktar ölçüleri, yapısal ölçüler, finansal fiyatlar, ürün çeşitliliği ve işlem maliyetleri olarak gruplandırarak incelemiştir. Bir grup çalışma ise talepteki değişimleri yansıtan göstergeler, arzdaki gelişmeleri yansıtan göstergeler ve diğer göstergeler şeklinde ayrıma gitmektedir. Talepteki değişim parasal büyüklükler ve nispi parasal büyüklükler, arzdaki gelişmeler finansal kurumların toplam ve nispi büyüklüklerine ilişkin göstergeler ve diğer göstergeler şeklinde bölümlendirilirken, finansal gelişmeyle ilgili diğer göstergeler altında ise derinleşme oranı, bankacılık oranı, özel sektöre verilen kredi oranı, banka dışı mali aracı oranı, kamu bankaları aktif büyüklüğü, kredi oranı, muhasebe standartları, karşılık oranı, kapitalizasyon oranı vb. alt göstergeleri içermektedir. Bazı çalışmalar ise bankalar, banka-dışı mali kesim, sermaye piyasası, bono piyasası, sigorta sektörü gibi kurumlar bünyesinde bir ayrıma gitmektedir.

Göstergeler belirlenirken bir diğer seçim de girdi ve sonuç göstergeleri arasında yapılmaktadır. Girdi göstergeler finansal gelişmeyi teşvik eden göstergelerdir, diğer bir ifadeyle finansal gelişmenin belirleyicileri olarak adlandırılabilir. Bu göstergeler ülkedeki yasal düzene, iş çevresi ve politik şartlara ilişkindir. Bu grup ölçüler nispeten zaman içinde önemli değişim göstermeyen göstergelerdir. Sonuç göstergeleri ise finansal sistemin faaliyetlerini değerlendiren göstergelerdir. İki tür göstergeyi bir arada değerlendiren çalışmalar da mevcuttur. Dünya finansal gelişme endeksi her iki gösterge türü için alt endeksler oluşturmakta ve nihai olarak tüm alt endeksleri birleştirerek tek bir endeks ile finansal gelişme seviyesini sunmaktadır⁷(Beck v.dğr., 2008: 3; Adnan, 2011: 2).

Son olarak ülkeler arası karşılaştırma yaparken hem finansal sektör hem de ülke bazında seçim yapmak gerekmektedir. Bu gereklilik, bir nevi veri eksikliğinden dolayı zorunluluk niteliğindedir. Özellikle sermaye piyasası ve bono göstergelerine ilişkin az sayıda ülkeye ait veri setinin olması ya da diğer ülkeler için var olan veri setinin zaman boyutunun az olması bu seçimi gerekli kılmaktadır.

⁷ Dünya Ekonomik Forumu'nun hazırladığı Finansal Gelişme Raporu, finansal gelişme endeksini üç temel alt gruba ayırmaktadır. Bu temel gruplar (i) faktörler, politikalar ve kurumlar, (ii) finansal aracılık, (iii) finansal erişim şeklindedir. Faktörler, politikalar ve kurumlar üst başlığı altında kurumsal çevre, iş çevresi ve finansal istikrar değerlendirmektedir. Bu grup ölçüler finansal piyasaların, aracılardan, hizmetlerin ve araçların gelişimine olanak sağlayan temel özellikler olarak ifade edilmiştir. Finansal aracılık üst bölümünde banka, banka-dışı finansal hizmetler ve finansal piyasalar değerlendirilmektedir. Bu grup altında finansal hizmet sunan finansal piyasa ve araçların çeşitliliği, büyüklüğü, derinliği ve etkinliği değerlendirilmiştir. Son üst grup olan finansal erişim ise bireyler ve işletmelerin farklı sermaye türlerine erişim imkânlarını değerlendirmektedir (Reuttner ve Glass, 2012: 4-5)

Finansal sistemin büyüklüğü değerlendirilirken elde edilen değerler, para birimi ile ifade edilebileceği gibi GSYH'ye oranlanarak da değerlendirilebilir. GSYH'ye oranlayarak değerlendirmek hem finansal gelişmenin ülke ekonomisi ile birlikte gelişimini değerlendirmeye olanak sağlarken, hem de farklı iktisadi gelişme seviyelerindeki ülkeler arasında karşılaştırma yapmaya da olanak sağlamaktadır. GSYH düzeyine oranlama dışında, nispi büyüklükler olarak da ifade edilen göstergeler mevcuttur. Bu göstergeler, toplam büyüklük içinde finansal gelişmeyi temsil ettiği düşünülen bölümün oranlanmasıyla elde edilir. Bu tür göstergeler yapısal değişiklikleri temsil etmektedir. Özellikle alt finansal kurum ve finansal sektörlerin toplam aktif büyüklüğü içindeki payı finansal yapıdaki değişimi temsil etmektedir.⁸ (IMF ve World Bank, 2005;16).

Finansal gösterge seçiminde bir diğer önemli konu seçilen göstergelerin tek çatı altında ya da alt endeksler dâhilinde incelenip incelenmeyeceği hususudur. Finansal gelişme göstergelerini belirlenen amaç doğrultusunda gruplandırarak analiz etmek hem konuyu sistematize etmeye hem de sınıflandırmalar dâhilinde daha doğru yorum yapabilmeye olanak sağlayabilir. Bu noktada alt endekslerin konu başlıklarının neye göre belirleneceği hususu önem kazanmaktadır. Literatürde finansal piyasa ve kurumlara göre endeksleri sınıflandırma yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu tür bir ayırım finansal piyasanın yapısı hakkında bilgi verdiği gibi zaman boyutu ile ele alındığında, piyasa yapısındaki değişimi de gösterebilir. Ancak finansal araçlara ve piyasalara olan eğilim zaman içinde değişim gösterebilir. Bu noktada da genel finansal gelişme endeksine bakmak daha doğru bilgiye ulaşılmasını sağlayabilir. Finansal piyasaların üstlendiği fonksiyonlara göre de sınıflandırma yapmak mümkündür. Fonksiyonel göstergeler piyasa ya da kurum temelli göstergelere nazaran daha istikrarlı ve daha tahmin edilebilir bir yapıdadır. Ancak, fonksiyonlara göre sınıflandırma özellikle geleneksel fonksiyonları değerlendirmede yararlı olabilirken, modern finansal gelişme fonksiyonlarını (yeterli ve gerekli bilgi akışı, yönetim düzeyi, piyasa katılımcıları arasında risk dağılımı vb.) hem tam olarak tanımlamak hem de ölçmek çok güçtür. Aynı zamanda veri temininde zorluklar yaşanması ve bazı göstergelerin grupta içine yerleştirilememesi gibi sorunlar söz konusudur.

⁸ Örneğin M1 para tanımı finansal az gelişmişliği temsil ettiği için M3'ün GSYH'ye oranı değerlendirilirken, özel sektörün verdiği kredilerin toplam krediler içindeki oranı, özel sektörün toplam aktiflerinin kamu bankaları aktiflerine oranı, mevduat bankalarının toplam aktiflerinin mevduat ve merkez bankası aktiflerine oranı gibi ölçüler kullanılmaktadır

Bu çalışmada finansal gelişmenin en temel niteliklerine göre gruplandırmaya gidilerek finansal sistemin büyüklüğü, etkinliği, istikrarı ve finansal erişim alt grupları dâhilinde değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu tür bir ayırıma gidilmesinin nedeni finansal gelişme tanımının bu kavramlar üzerine kurulmuş olmasıdır. Bu nedenlerden dolayı, fonksiyonel sınıflandırma seçilmemekle birlikte ilgili göstergeler finansal sistemin temsil ettiği fonksiyonlar ile birlikte değerlendirilecektir (Beck v.dğr., 2008).

1.6.1. Finansal Büyüklük/Derinlik

Finansal sistemin büyüklüğü, genel olarak finansal sistemin ekonomi içindeki göreceli büyüklüğünü ifade etmektedir. Finansal sistemin büyüklüğü için ölçü olarak genellikle parasal büyüklükler, toplam aktif büyüklükleri, toplam mevduatlar ve krediler ile ilgili finansal piyasanın piyasa değerinin ülke GSYH'sına oranı kullanılmaktadır. Finansal sistem büyüklüğü ölçüleri, finansal sektör içinde alt kurumlar ve piyasalar temelinde ya da finansal sistemin geneline ilişkin değerlendirilebilir (bkz. Beck v.dğr., 2009).

Finansal büyüklük ve finansal derinlik kavramı literatürde çoğunlukla birbiri yerine geçen, ancak zaman zaman farklılıkları vurgulanan iki kavramdır. Farklılığı vurgulayan çalışmalar, finansal büyüklüğün, finansal sistemin sadece değer olarak ekonomideki göreceli büyüklüğünü ifade ettiğini belirtmektedir. Bu durumda finansal büyüklük için kullanılan ölçüler mevduatlar toplamı ve toplam aktifleri kapsarken krediler ise değerlendirilmemektedir. Finansal derinlik ise özel sektöre verilen kredileri değerlendirerek finansal sistemin kaynak dağıtımını değerlendirmektedir. Finansal piyasalar için ise derinlik, büyük ticaret hacimlerinin piyasa fiyatları üzerinde önemli bir etki yaratmaksızın gerçekleştirilebilmesi anlamına gelmektedir. Ancak son zamanlarda özellikle finansal büyüklük ve derinlik kavramları sıklıkla birbiri yerine kullanılmaktadır. Nitekim Dünya Bankası'nın Finansal Gelişme Raporu'nda da bu yaklaşım benimsenmiştir (bkz. King ve Levine, 1992: 2; Beck v.dğr., 2008: 10; Beck ve Feyen, 2013; 3).

Finansal derinlik kavramının, finansal gelişmeyi ifade etmek için de literatürde uzun süre kullanıldığı görülmektedir. Nitekim bu kavramdan türetilen finansal derinleşme kavramı da benzer şekilde finansal gelişme kavramı ile eşdeğer anlamda kullanılmıştır. Ancak son dönem literatüründe, finansal gelişme ve finansal derinlik kavramlarının eşdeğer olmadığı; finansal derinlik ya da büyüklük kavramının finansal gelişmenin alt

boyutlarından sadece biri olduğu vurgulanmaktadır. Örneğin sadece likit varlıklar toplamının GSYH'ye oranı alınarak bir değerlendirme yapıldığında, Çin (% 170), Ürdün (%127), Fas (%109), Vietnam (%106) ve Yunanistan'ın (%102), ABD (%69) ve Avustralya'nın (%99) üzerinde değerlere sahip olduğu görülmektedir. Ancak bu ülkelerin finansal gelişme seviyesinin ABD ve Avustralya'dan yüksek olduğunu iddia etmek mümkün değildir. Benzer şekilde mevduat bankaları ve diğer finansal kurumlar tarafından özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ya oranı değerlendirildiğinde ise Yunanistan (% 123) ve Vietnam'ın (%113), Almanya'dan (%103) daha üst sıralarda yer aldığı görülmektedir. Sermaye piyasası değerinin GSYH'ya oranı ele alındığında ise Şili'nin (%126), Kanada (%119), ABD (%110) ve Avustralya'dan (%103) daha yüksek değerlere sahip olduğu görülmektedir. Bu örnekler finansal gelişme düzeyinin sadece büyüklük üzerinden temsil edilemeyeceğine önemli bir kanıttır.

Finansal sistemin üstlendiği fonksiyonlar açısından yaklaşıldığında da, finansal büyüklük göstergelerinin finansal gelişmeyi tek başına temsil etme gücünün kısıtlı olduğu görülmektedir. Finansal büyüklük göstergeleri tasarruf mobilizasyonu ve kaynak dağılımı konusunda önemli bilgiler sunarken, risk dağılımı, kurumsal kontrol gibi modern fonksiyonlar hakkında bir bilgi vermemektedir (bkz. King ve Levine, 1993: 720)

Finansal büyüklük, finansal gelişmeyi tek başına temsil etmemekle birlikte önemli dışsallıklar yaratarak finansal gelişmenin diğer boyutlarının gelişimine önemli ölçüde katkılar sağladığı da göz ardı edilmemelidir. Diğer boyutların gelişimi için finansal büyüklüğün bir temel oluşturduğu, hatta belirli bir eşik düzeye ulaşması gerektiği ifade edilebilir. Sonuç olarak sadece finansal piyasaların büyüklüğü üzerine yapılandırılmış çalışmalar, finansal büyüklüğün ekonomiye önemli katkılarının olduğunu ortaya koymaktadır. Nitekim finansal piyasaların büyüklüğü, bir ekonomide tasarruf ve yatırım düzeyinin önemli bir belirleyicisidir. Üstelik daha büyük bir finansal sistem, sağlanan ölçek ekonomileri sayesinde finansal aracılık maliyetlerinde (sabit maliyetler veri iken) önemli düşüşler sağlayabilir. Bu durumla bağlantılı olarak da kredi kısıtları daha az olma eğilimindedir, dolayısıyla girişimcilerin finansal sistemden kredi teminleri daha kolay gerçeklemede, tasarrufların etkin yatırım alanlarına aktarım süreci daha iyi işlemektedir (Roubini ve Bilodeau, 2008.9).

1.6.1.1. Finansal Büyüklük/Derinlik Göstergeleri

Finansal büyüklük düzeyini değerlendirmede kullanılan en geleneksel göstergeler parasal göstergeler, mevduat ve kredi büyüklüklerini temel alan miktar göstergeleridir. Parasal göstergeler ve mevduat göstergeleri tasarruf düzeyini temsil ederken, kredi göstergeleri ise kredi dağılım mekanizmasını temsil etmektedir (Lynch, 1996).

Finansal büyüklük düzeyi için kullanılan para göstergelerinden ilki, dolaşımdaki para ve vadesiz mevduat toplamından oluşan dar tanımlı para arzının gayri safi yurt içi hâsılaya oranıdır. Parasal derinlik ölçüsü olarak da adlandırılan $M_1/GSYH$ oranı, ekonomideki parasallaşma sürecini değerlendirmektedir (Beck, Demirgüç-Kunt ve Levine, 2010). $M_1/GSYH$ özellikle iktisadi gelişmenin ilk safhalarında cari işlemler için gerekli likiditeyi temsil etmektedir. Ancak, iktisadi gelişmenin ileriki safhalarında paranın sadece ödeme aracı olmaktan çıkıp değer biriktirme aracı olarak kullanımı yaygınlaşmaya başlamaktadır. Dolayısıyla finansal araç ve kurumların kullanımının artması, bankaların diğer finansal kurumlarla finansal hizmetlerde rekabetinin artması neticesinde $M_1/GSYH$ oranının düşmesi beklenmektedir. Bu bağlamda $M_1/GSYH$, finansal gelişmişliği değil esasen finansal azgelişmişliği temsil etmektedir. $M_1/GSYH$, paranın üstlendiği ödeme aracı, likidite fonksiyonlarını yansıtırken finansal sistemin üstlendiği fonksiyonları temsil etmedikleri için finansal gelişme düzeyine dair tam bir bilgi vermemektedir (Gregorio and Guidotti 1995; Lynch, 1996; Kar ve Pentecost, 2000). Nitekim Lynch (1996), $M_1/GSYH$ üzerinden değerlendirilme yapıldığında oldukça yanıltıcı sonuçlara ulaşılabileceğini belirtmektedir.

Dolaşımdaki para, vadesiz ve vadeli mevduat toplamı olarak ifade edilen M_2 , geniş tanımlı para arzı olarak adlandırılmaktadır. M_2 'nin $GSYH$ 'ya oranı, literatürde en yaygın kullanılan finansal gelişme ölçülerinden biridir. M_2 para tanımı içinde vadeli mevduatlarında yer alması tasarruf fonksiyonunu temsil etmesine olanak sağlamaktadır. Bu oran, bankacılık sisteminin ne ölçüde kullanıldığını göstermektedir. Finansal gelişme düzeyinin ileri safhalarında fon arz edenlerin daha sofistike finansal araçlara yönelmesi bu orandaki artış hızının düşmesine neden olabilir. Ek olarak kredi kanalı hakkında hiçbir bilgi vermemesi ölçünün dezavantajlı noktalarından biridir.

M_2Y , M_2 para tanımına döviz tevdiat hesaplarının eklenmesiyle elde edilir. Bu oran, özellikle para ikamesinin yaygın olduğu ekonomilerde $M_2/GSYH$ 'ye nazaran döviz

tevdiaat hesaplarını da dikkate alması nedeniyle daha kullanışlı bir ölçüdür (Kar ve Ağır, 2005). Ancak M2Y’de bankaların mevduat dışı topladıkları fonları ve banka dışı mali kesimin topladığı fonları dikkate almaması nedeniyle eleştirilmektedir. Dolayısıyla finansal gelişme için tam bir ölçü olarak değerlendirilmemekle birlikte gelişme eğilimini yansıtacağı kabul edilmektedir.

Finansal sistemin likit varlıklarını temsil eden ve finansal aracılık oranı olarak da adlandırılan M3, bir ekonomideki finansal varlıkların tümünü kapsamaktadır. Finansal büyüklüğün en geleneksel göstergesi olan M3/GSYH banka, banka benzeri ve banka dışı finansal kurumlar tümünü kapsadığı için finansal aracılığı temsil eden en geniş göstergedir. Literatürde finansal gelişme düzeyi ölçümüne ilişkin artan tartışmalarla birlikte, en yoğun kullanılan finansal gelişme göstergelerinden biri olmuştur (bkz. Beck ve Demirgüç-Kunt, 2010)

Literatürde parasal göstergelerin yaygın kullanımına rağmen, pek çok çalışma parasal büyüklükleri baz alarak finansal gelişmeyi değerlendirmenin önemli dezavantajları olduğunu belirtmekte ve yanıltıcı sonuçlara ulaşılmasına neden olduğunu iddia etmektedir (Lynch, 1996). Nitekim King ve Levine (1993) farklı parasal büyüklüklerin finansal gelişmenin farklı yönlerini temsil ettiğini belirtmektedir. Örneğin dar tanımlı para arzının ekonomideki işlem hacminin bir göstergesi olduğu, geniş tanımlı para arzının ise finansal gelişme için daha uygun bir ölçü olduğu iddia edilmektedir.(Gregorio ve Guidotti, 1995; Lynch, 1996). Ancak geniş tanımlı para arzının finansal gelişmeyi temsilen tek başına ele alınması da, mevduatların krediye dönüşme düzeyini ve etkinliğini göstermemektedir. Diğer bir ifadeyle parasal büyüklüklerin ele alınması tasarrufların finansal sisteme aktarılma derecesini gösterirken, kaynakların yeniden dağılımı ve etkin dağılımı hususunda bir bilgi vermemektedir. Nitekim Yıldırım Öcal ve Öcal (2008), Türkiye için yaptıkları analizde reel krediler ve mevduatların iktisadi büyüme üzerinde farklı etkilere sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Bu durumu gidermek için banka ve banka dışı finansal kurumların toplam aktif, mevduat ve kredi büyüklüğüne ilişkin göstergelerin kullanılması daha uygundur.

Bankacılık kesimi büyüklüğü, mevduat, kredi ve toplam aktif büyüklüklerine göre değerlendirilmektedir. Mevduat ve kredilerin birbirleriyle ilişkisinin yüksek olması beklenmektedir. Zira mevduatlar, kredilerin kaynağı olarak görülmektedir. Mevduatların kredi olarak kullandırılma oranı beklenildiği oranda olmayabilir. Başka bir açıdan

değerlendirildiğinde ise kredilerin kaynağı sadece mevduatlarda değildir. Mevduatlar finansal sistemin tasarruf mobilizasyonu fonksiyonunu temsil ederken krediler kaynak dağılımı fonksiyonunu temsil etmektedir (Beck v.dğr., 2008)

Aktif büyüklüğüne ilişkin göstergeler, genellikle Merkez Bankası, mevduat bankaları ve diğer finansal kurum aktif büyüklüklerinin finansal sistem toplam aktiflerine ya da GSYH'ye oranıyla değerlendirilmektedir. Bu göstergeler aynı zamanda finansal yapıdaki durumu ve zaman içindeki değişimi de yansıtmaktadır. Mevduat bankası aktiflerinin Merkez Bankası aktiflerine oranı da kullanılan bir diğer orandır. Bu oranın yükselmesi diğer bir deyişle mevduat bankası aktiflerinin sistem içindeki payının artması finansal gelişmenin bir göstergesi olarak sayılmaktadır (bkz. King ve Levine, 1993; Beck v.dğr. 2000)

Kredi büyüklüğüne ilişkin göstergeler, finansal sistemin fon arz eden ve talep edenlerin karşılaşmasındaki rolünü temsil etmektedir. Gelişmiş bir finansal sistemin tasarrufların mobilizasyonunu ve kredi dağılımı fonksiyonunu ne ölçüde gerçekleştirdiği konusunda bilgi sağlayabilir. Literatürde, tasarrufların yatırımlara aktarımını temsil ettiği için parasal büyüklüklere göre finansal gelişmeyi temsil etmekte daha üstün bir gösterge olduğu iddia edilmektedirler (Beck, Demirgüç-Kunt, Levine, 2000; Levine ve Zervos,1998).

Yurt içi kredi hacmi, bir ekonomideki banka ve diğer finansal kurumlar tarafından sağlanan kredi toplamını yansıtmaktadır. Genel olarak GSYH ile oranlanarak toplam iktisadi büyüklüğe göre değerlendirilmektedir. Ancak bu ölçü, finansal gelişme için önemli olan kredi hacmini temsil etmekle birlikte kredi dağılımına ve dolayısıyla etkinliğine dair bir bilgi vermemesi nedeniyle eleştirilmektedir. Nitekim literatürde kullanımının kısıtlı olduğu gözlenmektedir. Kredi dağılımını gözlemleyebilmek ve etkinliği hakkında bir ölçüde yorum geliştirebilmek için kredi hacmi özel sektöre verilen krediler ve devlete, kamu kurum ve kuruluşlarına verilen krediler ayırımına gidilerek değerlendirilme yapılmaktadır. Bu düşüncenin arkasındaki varsayım devlet ya da kamu kurumlarına kıyasla özel sektöre daha fazla kredi sağlayan finansal sistemlerin firmaları araştırma, kurumsal kontrol sağlama, risk yönetim hizmeti sağlama, tasarrufları mobilize etme ve işlemleri kolaylaştırmada daha üstün olacağı düşüncesidir (Levine, 1997; Levine v.dğr., 2000). Kamu kesimine verilen kredi oranı ele alındığında ise devlet tarafından finansal sektörü baskılayacağı, yurt içi kredi hacmi içinde özel sektöre kredi sağlama olanağı azaltacağı diğer bir ifadeyle dışlanma etkisi yaratacağı düşünülmektedir.

Özel sektöre verilen kredilerin hangi finansal aracı tarafından verildiği de önemlidir. Nitekim literatürde Merkez Bankasının verdiği krediler yerine mevduat bankaları ve diğer finansal kurumlar tarafından verilen krediler dikkate alınmaktadır⁹. Bu davranışın arkasındaki neden, bankaların finansal fonksiyonları Merkez Bankasına kıyasla daha iyi gerçekleştireceği düşüncesidir.

Mevduat bankaları ve diğer finansal kurumlar tarafından özel sektöre verilen kredilerin büyüklüğünü ülke ekonomisindeki değişim seyriyle birlikte değerlendirmek için GSYH'ye oranı, finansal sistem içindeki değişimi değerlendirmek için ise yurt içi kredi hacmi içindeki payı, Merkez Bankası'nın verdiği kredilere oranı, özel sektöre verilen kredilerin kamu kesimine verilen kredilere oranı kullanılmaktadır.

Sermaye piyasası büyüklüğü ise sermaye piyasası değeri ve sermaye piyasası işlem hacmi ile değerlendirilmektedir. Sermaye piyasasının değeri, sermaye piyasasına kayıtlı şirketlerin hisselerinin borsa fiyatı ile toplam değerini ifade etmektedir. Karşılaştırmalara olanak sağlaması açısından sermaye piyasası değeri/GSYH'ya oranlanmaktadır. Bu oran, sermaye piyasası büyüklüğünü ekonominin büyüklüğü içinde değerlendirmektedir. Sermaye piyasası değerinin, sermaye piyasasının büyüklüğünü temsil etmek için yetersiz kaldığı durumlar söz konusu olabilir. Bazı durumlarda sermaye piyasasının değeri yüksek olmasına rağmen, işlem hacmi önemli ölçüde kısıtlı olabilir. Bu durumda tek başına sermaye piyasası değerini kullanmak piyasanın olduğundan daha büyük değerlendirilmesine yol açmaktadır. Literatürde bu durumdan kaçınmak için sermaye piyasası işlem hacminin GSYH'ya oranı kullanılmaktadır. İşlem hacmi, sermaye piyasasının ekonomiye sağladığı likiditeyi temsil etmektedir. İşlem hacmi ve menkul kıymet ihracı akım değişkenleri oldukları için birincil ve ikincil piyasalardaki aktiviteyi daha iyi yansıtırlar. Bununla birlikte menkul kıymet ihracı özellikle küçük piyasalarda zaman içinde önemli değişiklikler gösterebilir (Beck v.dğr. 2008).

Tablo 1.1'de gelir gruplarına ve bölgelere göre finansal büyüklük ölçüleri verilmektedir. Bankacılık kesimi ele alındığında üst orta ve yüksek gelir grubunda yer alan ülkelerin dünya ortalamasının üzerinde finansal büyüklük değerlerine sahip olduğu görülmektedir. Ancak sermaye piyasaları büyüklüğü ele alındığında sadece yüksek gelir

⁹ Bankalar tarafından özel sektöre sağlanan krediler için elde edilen veri seti banka ve bankadışı finansal kurumlar tarafından sağlanan kredilere ilişkin veri setine göre çok daha kısıtlıdır. Örneğin Beck v.dğr. (2008) 1960-2006 dönemi için sırasıyla 120 ülkeye karşılık 62 ülke verisi olduğunu belirtmektedir.

grubunun dünya ortalamasının üzerinde olduğu, yüksek gelir grubunda yer alan ülkeler ile üst orta gelir grubunda yer alan ülkelerin sermaye piyasası büyüklüğü arasında da önemli farklılıkların olduğu göze çarpmaktadır. Bu farklılık özellikle işlem hacmi açısından değerlendirme yapıldığında daha çarpıcı hale gelmektedir.

Bölgelere göre finansal büyüklük ölçüleri değerlendirildiğinde ise bankacılık kesiminde ele alınan ölçülere göre değişim göstermekle birlikte genel olarak Sahra Altı Afrika, Latin Amerika ve Karayipler Bölgelerinde yer alan ülkelerin ortalamalarının dünya ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Sermaye piyasası büyüklüğü ele alındığında ise Kuzey Amerika, Doğu Asya & Pasifik ve Avro Bölgeleri ortalamasının üzerinde finansal büyüklüğe sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 1.1 Gelir ve Bölge Ayırımına Göre Finansal Büyüklük Göstergeleri, 2011

GELİRE GÖRE					
	<i>Likit Varlıklar</i>	<i>Mev. Bank. Aktif Top.</i>	<i>Özel Sektör Kredileri</i>	<i>Ser. Piy. Değeri</i>	<i>İşlem Hacmi</i>
Düşük Gelir	31.4	20.5	17.5	22.9	0.5
Alt Orta Gelir	37.6	34.7	29.8	18.9	1.8
Orta	43.3	41.0	35.5	25.3	1.6
Üst Orta Gelir	49.5	55.2	44.6	28.5	1.5
Yüksek Gelir	88.0	105.7	93.9	50.9	18.4
Dünya	47.4	47.4	37.6	31.5	4.8
BÖLGELERE GÖRE					
	<i>Likit Varlıklar</i>	<i>Mev. Bank. Aktif Top.</i>	<i>Özel Sektör Kredileri</i>	<i>Ser. Piy. Değeri</i>	<i>İşlem Hacmi</i>
Sahra Altı Afrika	32.7	23.4	18.8	24.1	0.6
Orta Doğu & Kuzey Afrika	74.0	72.4	68.7	27.5	8.8
Güney Asya	65.9	53.1	44.8	24.7	7.0
Doğu Asya & Pasifik	48.7	44.9	41.4	58.7	13.6
Avro Bölgesi	42.0	152.8	37.2	32.7	12.1
Avrupa & Merkez Asya	113.6	47.6	121.8	16.1	0.9
Latin Amerika & Karayipler	44.7	39.3	36.4	21.3	0.4
Kuzey Amerika	69.4	157.3	101.3	101.3	186.4
Dünya	47.4	47.4	37.6	31.5	4.8

Kaynak: World Bank, Global Financial Development Database.

1.6.2. Finansal Erişim

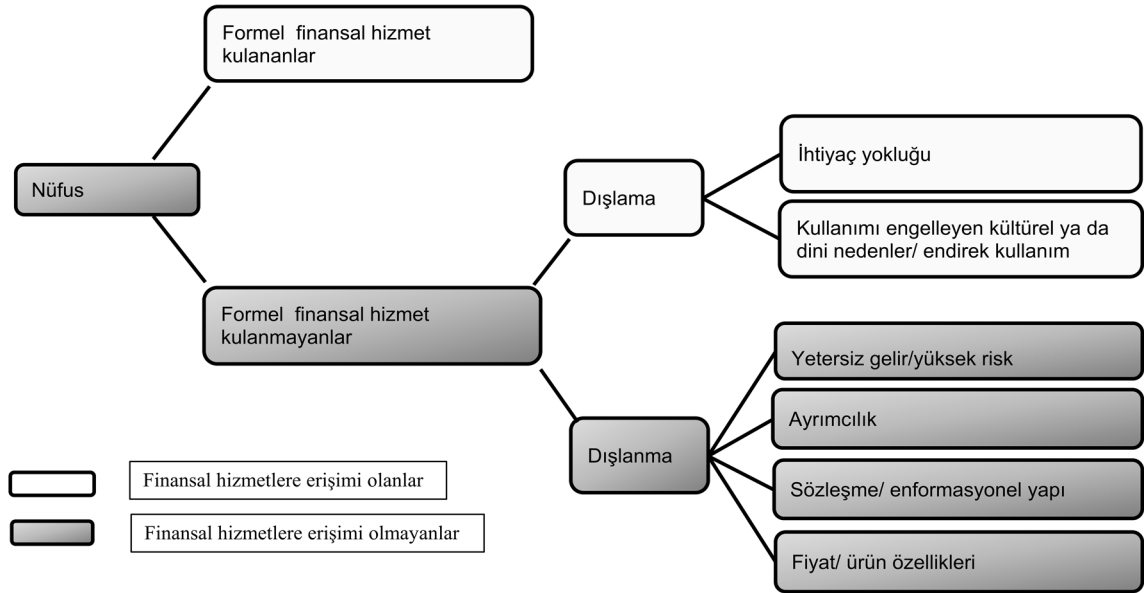
Geleneksel literatür, finansal gelişme düzeyini değerlendirirken finansal derinlik üzerine yoğunlaşarak finansal erişim boyutunu ihmal etmektedir. Bu ihmalin en önemli nedenlerinden biri de finansal erişim düzeyini değerlendirmek için kapsamlı bir veri setinin olmayışıdır. Ancak finans, sadece finansal kurumların ve piyasaların büyüklüğü değil, aynı zamanda bireylerin ve firmaların sunulan finansal hizmetlere erişim düzeyi ile ilgilidir. (Global Financial Report, 2013: 25; Beck, Demirgüç-Kunt ve Honohan, 2009: 121, Beck ve Torre, 2006:1).

Finansal derinliğin yüksek olduğu ekonomilerde, finansal erişimin de yüksek olması yönünde bir beklenti oluşmaktadır. Bu beklentinin arkasındaki en önemli neden, finansal erişimin finansal büyüklük için bir önkoşul olduğu düşüncesidir. Ancak, gelir dağılımında eşitsizliklerin yüksek olması ya da finansal hizmetlerin bölgesel dağılımında önemli dengesizliklerin olması durumunda finansal büyüklük, finansal erişimin yüksekliğini temsil etmeyebilir. Nitekim Beck v.dğr. (2008), finansal büyüklüğün finansal hizmet kalite ve çeşitliliğini garantilemediğini ifade etmekle birlikte, banka büyüklüğü ve erişimi arasında pozitif, ancak düşük korelasyon tespit etmişlerdir. Benzer şekilde Honohan (2008: 2498) finansal derinlik ve erişim arasında (0.32) düşük korelasyon tespit etmiştir. Bu sonucu, finansal erişim ve derinliğin finansal sektörün oldukça farklı boyutlarını temsil ettiğinin bir göstergesi olarak yorumlamıştır.

Honohan (2008: 2494), finansal derinliğin önemini vurgulamakla birlikte piramidin altına da bakmak gerektiğini finansal erişimin özellikle bu noktada önem kazandığını ifade etmektedir. Honohan (2008), düşük gelir grupları için uygun soruların banka mevduat hesabının ya da kullanılan kredi miktarının büyüklüğüne ilişkin olmaması gerektiğini iddia etmektedir. Sorunun finansal hizmetlere ulaşımında karşılaştıkları engellerin neler olduğu ve bu engellerin düzeyine ilişkin olması gerektiğini belirtmiştir.

Bu yaklaşım doğrultusunda *finansal hizmetlere erişim*, finansal hizmetlerin kullanımı için fiyat ya da fiyat dışı engellerin olmadığı durum olarak tanımlanmaktadır. Ancak finansal erişim düzeyi değerlendirilirken dikkat edilmesi gereken bir nokta, finansal erişim ve finansal kullanım ifadelerinin farklı anlama geldiğidir. Diğer bir ifadeyle, finansal sisteme erişemeyenler ve finansal sistemi kullanmak istemeyenlerin farklı kesimler olduğudur.

Şekil 1.2 de görüldüğü üzere, nüfus finansal hizmet kullananlar ve kullanmayanlar şeklinde iki gruba ayrılabilir. Finansal hizmet kullanmayanlar ise kendi içinde ikiye ayrılarak finansal talebi olanlar ve olmayanlar şeklinde ayrımlandırılabilir. İstemli bir şekilde finansal sisteme katılmayan kesimin genel olarak finansal hizmet talebinde bulunmama nedenleri; formel finansal hizmet ve ürünlere ihtiyaç duymamaları, dolaylı kullanıma başvurmaları (diğer aile bireyleri üzerinden kullanım), kültürel ya da dini nedenlerle finansal sistemde yer almamak istemeleri şeklinde ifade edilebilir. Burada gözden kaçırılmaması gereken nokta, bu kesimin finansal hizmetlere erişiminde bir engel olmamasıdır.



Şekil 1.2 Finansal Erişim ve Kullanım Ayrımı

Kaynak: Beck, Demirgüç-Kunt ve Honohan, (2009), “Access to Financial Services: Measurement, Impact, and Policies”, World Bank Research Observer, Vol. 24, No.1, p. 122.

Finansal erişimin konusu ise finansal hizmet talepleri olmasına rağmen piyasadan dışlanan kesimlerdir. Finansal hizmet talepleri olmasına rağmen nüfusun belirli bir kesiminin piyasadan dışlanma nedenlerinden ilki, talepte bulunan hane halklarının ya da girişimcilerin gelir ve teminat yetersizlikleri ya da yüksek riskli grupta yer almalarıdır. İkincisi, toplumda belirli bir kesime sosyal, dini ya da etnik nedenlerle uygulanan ayrımcılıktır. Üçüncüsü, toplumda belirli bir kesim için sözleşme ya da enformasyon yapısı

nedeniyle finansal sisteme ulaşımın maliyetinin yüksek olmasıdır. Sonucusu ise, finansal hizmet fiyatlarının yüksekliği ya da finansal ürün özelliklerinin belirli bir kesim için uygun olmayışıdır. Finansal erişim engelleri içinde dışlanan ilk grubun doğrudan finansal sektöre erişimini sağlamak yerine, uygun şartları sağlamaları için farklı politikalar geliştirmek gerekmektedir. Bu nedenle bu grup finansal erişim politikalarında kapsam dâhiline alınmamaktadır. Ancak diğer üç grup içinde yer alanlar finansal erişim politikaları kapsamına girmektedir (bkz. Kumar, 2005: 6; Beck ve Honohan, 2008: 30-31).

Beck, Demirgüç-Kunt ve Peria (2008), 62 ülkeden 290 banka ile görüşerek yürüttükleri çalışmalarında ülkeler arası fiyat ve fiyat dışı engeller arasında önemli farklılıklar olduğunu tespit etmişlerdir. Bu engelleri ise fiziki erişim, maliyet ve bürokrasi engelleri başlıkları altında toplamıştır. Fiziki erişim engelleri, finansal hizmet alınacak noktaların yetişkin nüfusa oranıyla değerlendirilirken, maliyet engellerini finansal hizmetlerin karşılığında ödenmek durumunda olunan masrafların kişi başı milli gelire oranı ile, bürokrasi engelini ise hizmetler için gerekli evrak sayısı ya da işlem süresi ile değerlendirmişlerdir. Örneğin Kamerun'da bir mevduat bankasında hesap açmak için minimum 700 dolarlık bir hesap açmak gerekmektedir. Ancak bu miktar Kamerun'un kişi başına gelir düzeyinin üzerindedir. Güney Afrika'da ve Swaziland'da ise hesap açabilmek için belirlenmiş asgari hesap miktarı yoktur. Pakistan'da kredi almak için işlem süresi 20 günü bulurken, Danimarka'da bu süre sadece bir gündür (bkz. Beck v.dğr., 2008).

Beck, Demirgüç-Kunt ve Peria (2008), finansal erişim engelleri ile kreditor haklarının derinliği, sözleşme yürütme mekanizmaları, kredi bilgi sistemleri gibi daha çok finansal derinlik göstergelerine ilişkin ülke özelliklerinin zayıf ilişkili olduğunu tespit ederken, banka faaliyetlerine getirilen kısıtlamalar, bilgilendirme politikası, giriş engelleri, fiziki altyapı düzeyi ile güçlü bir ilişkisi olduğunu tespit etmiştir. Ek olarak, finansal erişim engellerinin yüksek olduğu ekonomilerde kamu bankacılık sisteminin daha baskın olduğunu, yabancı bankaların katılımının yüksek olduğu ve/veya banka ölçeğinin büyük olduğu ekonomilerde ise engellerin daha düşük olduğunu tespit etmişlerdir. Benzer şekilde finansal erişimi etkileyen faktörleri araştıran Honohan (2008: 2498) ise, tarım sektörünün büyüklüğü, bağımlılık oranı ve nüfus yoğunluğunun finansal erişimi olumsuz etkilerken gelir düzeyi, kurumsal yönetim göstergeleri, mobil telefon kullanımının yaygınlığının ise finansal erişim üzerinde olumlu etkiye sahip olduğunu tespit etmiştir.

Finansal erişimi engelleyen unsurların tespiti özellikle düşük gelirli kesim ve küçük girişimler için önemlidir. Guiso, Sapienza ve Zingales (2004), İtalya’da diğer bölgesel farklılıklar eşit olmak üzere, finansal açıdan gelişmiş bir bölgede yaşayan bir kişinin, finansal açıdan en az gelişmiş bir bölgede yaşayan aynı karakteristiklere sahip bir başka kişiye göre kendi işini kurabilme ihtimalinin %33 daha fazla olduğunu ifade etmektedir. Bu doğrultuda finansal gelişmenin ilk başta sahip olunan servet miktarını azaltarak, kişilerin kendi işlerini daha genç yaşta kurabilmelerine olanak sağladığını belirtmiştir. Nitekim finansal açıdan gelişmiş bölgelerde girişimcilerin ortalama 5.5 yaş daha genç olduğunu saptamıştır. Bu sonuçlar doğrultusunda finansal gelişmenin ekonomik hareketlilik üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu iddia etmiştir. Nitekim pek çok çalışma finansal erişimin gelir eşitsizliği ve fakirliğin azaltılmasında önemli rolü olduğu dile getirilmektedir. Finansal sistem kapsayıcı olmadığında ise fiziki ve beşeri sermaye birikimini olumsuz etkilemesi ve iktisadi fırsatların değerlendirilememesi nedeniyle gelir eşitsizliğinde kalıcılığı teşvik edebilir (Beck ve Demirgüç-Kunt, 2008: 384).

Ancak bu durum, gelir düzeyi düşük kesimin ya da küçük işletmelerin ve potansiyel girişimcilerin aşırı borçlanmalarının her zaman ve her koşulda olumlu sonuçlar doğuracağı anlamına gelmemektedir. Nitekim 2007-2008 sub-prime mortgage krizi, aşırı borçlanmanın tehlikesini gözler önüne sermiştir (Beck, Demirgüç-Kunt, Honohan, 2009:120). Finansal erişimde optimum düzeyin olup olmadığı konusu önem kazanmaktadır. Başka bir açıdan finansal sisteme erişemeyen ilk grubun finansal sisteme katılımını sağlamak finansal derinliği arttırarak finansal gelişme düzeyini yüksek gösterebilir. Ancak finansal erişimin finansal istikrar boyutunu tehdit etmemesine dikkat etmek gerekmektedir.

1.6.2.1. Finansal Erişim Göstergeleri

Bir ekonomide sadece finansal gelişme için değil aynı zamanda kayıt dışılığın ve gelir eşitsizliğinin azaltılmasının yanında, iş olanaklarının değerlendirilmesi ve yenilikçi süreçlerin desteklenmesi açısından da oldukça önemli fonksiyonlar üstlenen finansal erişimin düzeyinin doğru ve güvenilir olarak tespit edilmesi oldukça önem taşımaktadır. Ancak finansal gelişmenin bu olumlu etkilerinden faydalanabilmek için finansal talebin belirli bir seviyeye erişmesi gerekmektedir. Bu durum ise hem finansal kullanım düzeyinin hem finansal erişim düzeyinin artması ile gerçekleşebilir. Ancak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında finansal sisteme katılım düzeyi önemli ölçüde farklılıklar göstermektedir.

Yüksek gelir grubunda yer alan ekonomilerde, ortalama olarak yetişkin nüfusun %93'ünün formal kurumlarda bir hesabı varken bu oran düşük gelirli ülkelerde %13'tür. Üst orta gelir grubunda yer alan ülkelerde dahi bu oran %43 seviyesinde kalmıştır (Beck, Demirgüç-Kunt, Honohan: 2007)

Burada dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta, bu rakamların gerçekleşmiş rakamlar olması nedeniyle finansal kullanımı temsil etmesidir¹⁰. Finansal erişim düzeyinin artması finansal kullanım düzeyini arttırırken, finansal kullanım düzeyinin artması yüksek gelir grubunda olduğu gibi çok yüksek rakamlar olmaması durumunda her zaman finansal erişimi temsil etmeyebilir. Önceki kesimde de ifade edildiği gibi finansal erişim politikalarının amacı, gelir ve risk koşullarında sorun olmadığı halde finansal sisteme ulaşamayan kesimi sisteme dâhil etmektir.

Finansal erişim düzeyini doğrudan değerlendirmeye olanak sağlayacak bir ölçü olmaması nedeniyle kullanılan göstergeler finansal erişimi kolaylaştıran ya da güçleştiren faktörlerdir. Bu nedenle finansal erişim göstergelerini bir önceki bölümde ayrılandırıldığı gibi fiziki erişim, maliyet ve bürokrasi alt başlıkları altında değerlendirmek mümkündür.

Fiziki erişim göstergeleri, finansal hizmet talep eden birimlerin finansal hizmet noktalarına erişim için katlandıkları ulaşım ve zaman maliyetini temsil etmektedir. Fiziki erişim engelleri, özellikle düşük gelirli kesimler ve küçük ölçekli girişimler için önemlidir. Bu göstergeler kişi başına ya da kilometre kare başına finansal hizmet alınabilecek birim sayısını ifade etmektedir. Nüfus üzerinden yapılan değerlendirmeler demografik fiziki erişim göstergeleri, finansal hizmet veren birime uzaklığı ifade etmek için kullanılan göstergeler coğrafi fiziki erişim göstergeleri olarak adlandırılmaktadır. Coğrafi fiziki erişim göstergelerinde esas olan, finansal hizmet kullanıcılarının en yakın şube ya da ATM'ye uzaklığını ölçmek iken bu tür bir ölçü geliştirmek güç olduğu için kişi başına ya da kilometrekare başına şube yoğunluğu üzerinden değerlendirmelere gidilmektedir.¹¹ (Beck, Demirgüç-Kunt ve Honohan, 2009:125, World Bank, 2008a:40-41; CGAP, 2009:3-17, World Banki 2014: 65-66, Beck, Demirgüç-Kunt ve Peria: 2008).

¹⁰ Finansal kullanım göstergeleri, formal finansal kurumlarda hesabı olan yetişkin nüfus yüzdesi, 1000 yetişkin nüfus başına mevduat hesabı sayısı, kredi kullanan kişi sayısı, ortalama mevduat ve kredi büyüklüğünün kişi başı GSYH'ye oranıdır (bkz. Ardıç, Chen, Latortue, 2011:26).

¹¹ Belirtilen göstergeler finansal erişimi önemli ölçüde temsil etmekle birlikte bazı yetersizlikleri de söz konusudur. Örneğin coğrafi ya da demografik banka şube sayısının, şubesiz bankacılığa doğru bir eğilimin artması durumunda temsil özelliği azalabilir. Benzer şekilde kişi başına mevduat hesabı sayısı, bir kişinin birden fazla hesabı olması durumunda anlamını bir ölçüde yitirebilir (World Bank, 2012; 26).

Demografik fiziki erişim göstergelerinden kişi başına düşen banka şube sayısı değerlendirildiğinde; ülkeler arasında önemli farklılıklar olduğu gözlenmektedir. Örneğin, yüz bin kişi başına Kıbrıs'ta 136, İspanya ve Lüksemburg'ta 89 şube varken, Chad ve Merkez Afrika Cumhuriyetleri'nde bu sayı bir bile değildir. Finansal büyüklük ölçülerinde, finansal gelişme düzeyi yüksek pek çok ekonomiyi geride bırakan Vietnam'da 100.000 kişiye sadece 3.6 şube düşmesi dikkat çekicidir.

Tablo 1.2'de görüldüğü üzere, 100.000 kişi başına düşen banka şube sayısı bölge ve ülke ayırımlarına göre değerlendirildiğinde de önemli farklılıklar göze çarpmaktadır. Gelir seviyesi yükseldikçe kişi başına düşen şube sayısının arttığı, düşük gelir grubunda yer alan ülkeler ile yüksek gelir grubunda yer alan ülkeler arasında 10 kata yakın fark olduğu görülmektedir. Bölgelere göre değerlendirildiğinde ise Avrupa & Merkez Asya Bölgesi, Sahra Altı Afrika'nın ortalamasından on kat daha yüksek bir ortalamaya sahiptir.

Tablo 1.2 Gelir ve Bölge Ayırımına Göre Finansal Erişim Göstergeleri, 2011

GELİRE GÖRE					
	<i>Şube Sayısı</i>	<i>ATM</i>	<i>İşlem Gören Şirket Sayısı</i>	<i>Piyasa Değeri Oranı</i>	<i>İşlem Hacmi Oranı</i>
Düşük Gelir	2.7	3.2	1.4		
Alt Orta gelir	9.7	16.5	4.0	57.3	44.3
Orta Gelir	14.2	29.7	4.4	53.2	45.0
Üst Orta Gelir	17.4	38.4	5.5	45.1	49.9
Yüksek Gelir	26.7	73.4	29.4	45.5	67.5
Dünya	16.0	37.2	10.7	46.9	50.8
BÖLGELERE GÖRE					
	<i>Şube Sayısı</i>	<i>ATM</i>	<i>İşlem Gören Şirket Sayısı</i>	<i>Piyasa Değeri Oranı</i>	<i>İşlem Hacmi Oranı</i>
Sahra Altı Afrika	4.1	7.0	1.6	59.1	51.1
Güney Asya	9.7	7.8	4.2	66.0	78.5
Doğu Asya & Pasifik	10.7	20.0	3.4	58.8	61.2
Avro Bölgesi	17.0	90.5	6.2	19.1	11.0
Latin Amerika & Karayipler	17.1	35.0	3.3	34.1	35.8
Orta Doğu & Kuzey Afrika	19.1	22.0	4.6	29.6	54.9
Avrupa & Merkez Asya	40.1	41.7	14.3	29.8	29.3
Dünya	16.0	37.2	10.7	46.9	50.8

Kaynak: World Bank, Global Financial Development Database.

100.000 kişi başına düşen ATM sayısı değerlendirildiğinde ise en yüksek ve en düşük değerler arasındaki uçurum iyice açılmaktadır. Örneğin 100.000 kişi başına Güney Kore’de 270, Kanada’da 208, Portekiz ve Avustralya’da 190 ATM düşerken, en düşük değerler alan Etiyopya’da bu rakam 0.3, Sierre Leone’de 0.4’tür. Tablo 1.2’den de görüleceği gibi düşük gelirli ve yüksek gelirli ekonomiler arasında yaklaşık 23 kat fark vardır. Bu tür bir sonucun ortaya çıkmasındaki muhtemel neden, ATM kullanımının belirli bir düzeyde fiziki altyapı ve beşeri sermaye birikimi gerektirmesidir. Ancak çarpıcı bir diğer durum, yüksek gelirli ekonomilerde (73.4) ve üst orta gelir grubunda yer alan ekonomilere (38.4) göre kişi başına düşen ATM sayısının neredeyse iki kat daha fazla olmasıdır. Bölgelere göre dağılım incelendiğinde ise Avro Bölgesi’nin (90.5) çok yüksek bir değere sahip olduğu, Sahra Altı Afrika (7.0) ve Güney Asya’nın (7.8) ise diğer bölgelerin çok gerisinde kaldığı görülmektedir.

Finansal piyasalar için erişimi tespit etmek nispeten daha güçtür. Bu alanda finansal erişimi doğrudan değerlendirecek bir ölçü olmaması nedeniyle kişi başına işlem gören şirket sayısı ve yoğunlaşma oranları kullanılmaktadır. Kişi başına işlem gören şirket sayısının düşüklüğü, yüksek derece finansal yoğunlaşmanın varlığı, hisse senedi çıkarma niyetinde olan yeni ve küçük şirketlerin finansal erişimde güçlükler yaşadığını göstermektedir. Bu kategorideki göstergeler; 1.000.000 kişi başına sermaye piyasasında işlem gören şirketlerin sayısı, en büyük 10 şirketin dışında kalan şirketlerin piyasa değerinin toplam piyasa değerine yüzdesi, en büyük on şirketin toplam işlem hacmi içindeki payıdır ve kişi başına düşen borsaya kayıtlı şirket sayısıdır. Kişi başına işlem gören şirket sayısı değerlendirildiğinde, alt, orta ve üst orta gelir gruplarının nispeten birbirlerine yakın değerler alırken yüksek gelir grubundaki ülkelerin bu gelir gruplarına göre yaklaşık 6-7 kat daha fazla işlem gören şirkete sahip olduğu görülmektedir. Bölgelere göre değerlendirildiğinde ise; Avrupa ve Merkez Asya’nın en yüksek değerleri aldığı, ardından Avro Bölgesi’nin geldiği görülmektedir. Güney Asya’nın Doğu Asya & Pasifik bölgesine göre kişi başına işlem gören şirket sayısının daha fazla olması dikkat çekici bir durumdur. Piyasa değeri oranı ve işlem hacmi oranı ele alındığında, yüksek değerler yoğunlaşmanın yüksek olduğunu ifade etmektedir. Piyasa değeri oranı üzerinden yoğunlaşma düzeylerine bakıldığında tüm gelir seviyelerinde nispeten birbirlerine yakın bir yoğunlaşma düzeyi olduğu, alt orta ve orta gelir grubunda ise bir miktar yüksek olduğu görülmektedir. Piyasa değer oranı bölgelere göre ele alındığında Avro Bölgesi’nde,

yoğunlaşma oranının çok yüksek olduğu gözlenmektedir. Çalışmanın kapsadığı dönem zarfında ele alındığında, 40.4 değerinden 19.4 değerine düştüğü ve dönem ortalamasının 34.2 olduğu görülmektedir. Avrupa ve Merkez Asya, Latin Amerika ve Karayipler bölgelerinde de yoğunlaşma oranlarının yüksek olduğu görülmektedir. İşlem hacmi oranı değerlendirildiğinde de benzer eğilimlerin olduğu gözlenmektedir.

Finansal erişim düzeyini belirleyen maliyet ve bürokrasi boyutları ise kapsamlı veri seti olmaması nedeniyle literatürde kullanımı önemli ölçüde kısıtlı kalmıştır. Beck, Demirgüç-Kunt ve Peria (2008)'in çalışmalarına dayanan bu göstergeler, bir önceki kesimde de ifade edildiği gibi bankalarla görüşmeler sonucu toplanmıştır ve sadece 2007 yılını kapsamaktadır.

Maliyet boyutunu temsil için kullanılan göstergeler; banka tasarruf hesabı ve çek/vadesiz hesap açmak için gerekli minimum hesap düzeyleri, çek ve tasarruf hesaplarının yıllık işlem ücretleri, kredi talebinde alt limit ve kredi işlem ücretlerinin kişi başı GSYH'ya oranı, kredi işlemlerinin sonuçlandığı gün sayısıdır. Bu göstergelerin hepsi kişi başına GSYH'ya oranlanarak değerlendirilmektedir. Bürokrasi boyutunu temsil etmek için kullanılan göstergeler ise vadesiz hesap ya da tasarruf hesabı açmak için gerekli belge sayısı, kredi işlemlerinin sonuçlandığı gün sayısıdır.

Finansal erişimde maliyet ve bürokrasi engelleri, fiziki erişim göstergelerine kıyasla daha doğrudan değerlendirmeye imkân sağlayabilir. Nitekim ülkeler arasında finansal erişimi belirleyen önemli politika farklılıklarının olduğu gözlenmektedir. Örneğin, Nepal'de kredi başvurusu için şart koşulan minimum kredi başvuru miktarı kişi başına GSYH'nin yaklaşık 11 katı iken, İsveç ve Almanya'da ise kişi başına GSYH'nin onda biri kadardır. Tüketici kredisi işlem ücretleri, minimum kredi miktarına oranı ise İran'da %15, Arnavutluk'da %7, Polonya'da %6 'dır. Çin ve Uruguay'da ise kredi alımı için ücret talebi yoktur. Bir kredi talebinin sonuçlanma süresi Pakistan, Çin ve Tayland'da yaklaşık 20 gün alırken, Danimarka'da genellikle aynı gün içinde sonuçlanmaktadır.

1.6.3. Finansal Etkinlik

Finansal gelişmenin en önemli boyutlarından biri de finansal etkinliktir. Finansal etkinlik, finansal sistemin fonksiyonlarını ne ölçüde etkin gerçekleştirdiğini ifade etmektedir. Etkin finansal sistemlerin daha az bankacılık krizlerine maruz kaldığı (Beck,

Demirgüç-Kunt, Levine, 2003), gerçekleşen krizlerden daha az zarar gördükleri ve daha hızlı geliştiklerine (Beck, Levine ve Loayza, 2000) dair literatürde kanıtlar sunulmaktadır.

Finansal etkinlik, finansal sistemin sağlıklı gelişimi için önemli bir değerlendirme ölçütü iken, finansal gelişme kıyaslamalarında sıklıkla ihmal edildiği görülmektedir. Bu duruma dikkat çeken Beck (2006), finansal büyüklük göstergelerinden özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ye oranı üzerinden yapılan değerlendirmelerin önemli olduğunu, ancak finansal araçların bu kredileri en etkili alanlara dağıtıp dağıtmadığı hususunu da göz önünde bulundurmak gerektiğine dikkat çekmiştir.¹² Benzer şekilde Trew (2008: 1551), finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran hâkim literatürün, ampirik uygulamalarda finansal derinlik ölçülerini kullandığını; ancak bu çalışmaların teori altyapısında finansal etkinlik ile iktisadi büyümenin ilişkilendirildiğini belirtmektedir. Bu bağlamda, finansal sistemin gelişimi değerlendirilirken finansal sistemin büyüklüğü yanında fonksiyonlarını ne ölçüde etkin gerçekleştirdiği teorik altyapıyla uyumlu olarak ampirik uygulamalarda da ele alınmalıdır. Nitekim 2013 yılında yayınlanan Küresel Finansal Gelişme Raporu'nda da bu konunun önemini vurgulanarak, finans sektörünün fonksiyonlarını iyi bir şekilde gerçekleştirmek için etkin olmak durumunda olduğu ifade edilmektedir. Raporda etkinlik, en genel haliyle finansal sektörün işlevlerini mümkün olan en düşük maliyetle gerçekleştirmesi olarak tanımlanmıştır (World Bank, 2012: 27).

Etkinlik kavramı birkaç şekilde tanımlanmaktadır¹³. Neo-klasik literatürün hâkim anlayışıyla iktisadi etkinlik, üretim fonksiyonu üzerinden tanımlanmaktadır. Üretim etkinliğini temsil eden bu tanıma göre, en az sayıda girdi ile en çok sayıda çıktı elde edildiğinde etkinlik gerçekleşmiş olur. Bu tanımın altında bireylerin ve firmaların piyasadaki tüm bilgiye sahip oldukları ve sahip oldukları bilgi ile kendi çıkarlarını maksimize edecek şekilde rasyonel kararlar aldıkları, bu kararları işlem maliyetlerinin ve dışsallıkların olmadığı bir ortamda hayata geçirdikleri varsayımları yatmaktadır. Üretimde etkinlik tanımının ayrıntıları değerlendirildiğinde, sürecin alt etkinlik tanımlarının olduğu

¹² Beck (2006), net faiz marjı ve özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ye oranı arasındaki ilişkiyi 100 ülke için 1991-2003 verileri ortalamasını alarak iki seriye bir grafikte yer vererek değerlendirmiştir. Net faiz marjı ile özel sektöre verilen krediler arasında negatif bir ilişki olduğunu; bu durumu daha düşük faiz marjlarının tasarruf sahipleri ve kredi talep edenler için daha az ölü kayıplara ve daha az etkinsizliğe neden olduğu; özel sektöre daha fazla tasarrufların aktarıldığını; finansal aracılığın daha gelişmiş olduğunu ifade etmiştir.

¹³ Ayrıca finansal sistemin etkinliğine dair farklı tanımlamalar için James Tobin (1982)'ye bakınız. Tobin (1982), etkinlik bilgi arbitraj etkinliği (information-arbitrage efficiency), temel değerlendirme etkinliği (fundamental-valuation efficiency), tam sigorta etkinliği (full insurance efficiency) ve fonksiyonel etkinlik (functional efficiency) olmak üzere farklı etkinlik tanımlamalarında bulunmuştur

görülebilecektir. Bunlardan biri tahsis etkinliğidir (allocative efficiency). Tahsis etkinliği, kıt kaynakların en yüksek getiriyi sağlayacak verimli yatırım alanlarına tahsisidir. Finansal sistemde tahsis etkinliği ise, fonların en verimli yatırım alanlarına tahsisatı olarak ifade edilebilir (bkz. Vos, 1993: 3). Bir diğer alt etkinlik tanımı ise faaliyet etkinliğidir (operational efficiency). Faaliyet etkinliği ise, bu süreç içinde işlemlerin en düşük maliyetle yürütülmesine ilişkindir. Faaliyet etkinliği finansal sektör için uyarlandığında piyasaların likidite sağlama, hızlı yönetim ve düşük işlem maliyetleri ile faaliyetlerini yerine getirmesi olarak tanımlanabilir (bkz. Sharpe, v.dğr., 1999: 92). Bir diğer etkinlik tanımı da bilgi etkinliğidir (informative efficiency). Bilgi etkinliği, fiyatların piyasadaki tüm mevcut bilgiyi içerdiği ve yeni bilgilerin fiyatlara hızlı bir şekilde yansıdığı durumu ifade etmektedir. Etkin finansal piyasalarda, günlük fiyat hareketlerinin rassal bir süreç olarak gerçekleşmesi ve geçmiş fiyatların gelecek fiyatlar hakkında bir bilgi sağlamaması gerekmektedir (IMF ve World Bank, 2005:19). Piyasadaki tüm katılımcılar aynı bilgiye sahip oldukları için üstünlük sağlayacak bilgi avantajının bulunmadığı bir ortam tasvir edilmektedir. Diğer bir ifadeyle mevcut kamu bilgisine dayanarak bir kazanç elde etmek olanaklı değilse piyasalar etkin olarak tanımlanmaktadır. Bu durumda ise sadece içeridekilerin (insiders) kamudan farklı bir bilgiye sahip olacakları ve işlemlerinden kazanç sağlayabilecekleri ifade edilmektedir (Tobin, 1982: 2).

Finansal etkinlik, alt etkinlik yaklaşımlarıyla ayrı ayrı ele alınabileceği gibi bir çatı dâhilinde toplu şekilde de ele alınabilir. Nitekim finansal gelişme literatürüne bir anlamda öncülük eden Dünya Bankası ve IMF Raporları *finansal etkinliği*, finansal sektörün mümkün olan en düşük maliyetle en yüksek kalitede finansal hizmetleri sunma kabiliyeti olarak ifade etmektedir (bkz. IMF ve World Bank, 2005; 19; World Bank, 2012: 27). Genel olarak finansal araçlar için tahsis etkinliği ve fonksiyonel etkinliğe vurgu yapılırken, finansal piyasalar için ise bilgi etkinliğine vurgu yapıldığı da dikkat çekmektedir. Finansal etkinlik için finansal araçları ve piyasaları bir arada ele alan genel bir çerçeve çizmek istendiğinde ise; etkin bir finansal sistemde, piyasaların rekabetçi, bilginin erişilebilir ve geniş çapta yaygın olması, kredi alan ve veren arasında vekil problemlerinden kaynaklanan sorunların piyasa sözleşmeleriyle etkin şekilde üstesinden gelinmesi beklenmektedir (Papademos, 2006).

Etkin finansal sektörü tasvir eden bu tanım temelinde, piyasa aksaklıklarının ve buna bağlı olarak işlem maliyetlerinin olduğunu kabul etmekte, bu anlamda etkinliğin bu

unsurları minimize etmekten geçtiğini ifade etmektedir. Neo-Klasik teorinin varsayımları dâhilinde piyasa aksaklıklarının, bilgi asimetrisinin, bilgi ve işlem maliyetlerinin olmadığı pür teorik bir ortamda, tasarrufları verimli yatırım alanlarına aktaracak finansal piyasa ve kurumlara ihtiyaç duyulmamaktadır (Beck, 2006: 2). Levine (1997) finansal kurum ve piyasaların oluşumunu teşvik eden unsurun bilgi ve işlem maliyetlerine neden olan piyasa aksaklıkları olduğunu ifade etmişti. Bu anlamda ele alındığında, finansal araçlar ve organize olmuş finansal piyasalarda işlem maliyetleri, asimetrik bilgi ve proje sonuçlarının belirsizliği gibi piyasa aksaklıkları nedeniyle oluşmuştur (Beck, 2006: 2). Nitekim Beck (2006), neo-klasik varsayımların geçerliliği durumunda bir anlamda işlem maliyetlerini temsil eden net faiz marjının oluşmayacağını belirtmiştir.

Bu anlamda literatürde, yüksek aracılık maliyetleri finansal etkinsizliğin temel göstergesi olarak kabul görmektedir. Bu yüksek aracı maliyetleri hane halklarına, firmalara ve hükümetlere doğrudan yansıyabilir (World Bank, 2012: 27). Bu durum, özellikle gelişmiş sermaye piyasaları olmayan az gelişmiş ülkelerde, dış finansman ihtiyacı büyük ölçüde bankaların finansmanına bağlı olduğu için daha önemli bir hal almaktadır. Az gelişmiş ülkelerde yüksek aracılık maliyetlerine bağlı olarak düşük finansal etkinlik, finansal derinliğin ve erişimin önünde de önemli engel oluşturabilir (Poghosyan, 2012: 4). Nitekim yüksek aracılık maliyetleri nedeniyle düşük gelirli ülkeler yüksek gelirli ülkelere kıyasla beş kat daha fazla maliyet yüklenmektedir (bkz. World Bank, 2012).

Yüksek finansal aracılık maliyetlerinin en önemli nedenleri ise neo-klasik teorinin varsayımlarından yaşanan sapmaların yüksekliğidir. Yüksek finansal aracılık maliyetleri; bilgi asimetrisi, rekabet eksikliği, piyasa ve kredi riski, güçlü olmayan bankacılık yapısı, küçük piyasaların neden olduğu eksi ölçek ekonomileri, düşük etkinliğe bağlı olarak yüksek operasyon maliyetleri, uygun olmayan kurumsal çerçeve, finansal piyasa faaliyetlerini kısıtlayan düzenleyici uygulamalar gibi bazı önemli sistemik problemlerin göstergesi olabilir (Blejer, 2006: 3431; Poghosyan, 2012: 4)¹⁴. Finansal etkinliği arttırmak için ise özelleştirmeler finansal liberalizasyon politikaları ile piyasadaki rekabetin teşvik edilmesi ve korunması, makroekonomik istikrarın sağlanarak belirsizliğin azaltılması, piyasalara güveni tesis edecek kurumsal altyapının oluşturulması ve işlerliğinin kazandırılmasına yönelik politikalar uygulanmalıdır (Hauner ve Peiris, 2007: 2704). Ancak

¹⁴ Beck (2006:9) ise aracılık maliyetlerinin yüksekliğinin nedenlerini etkileyen faktörlerin bireyler, kurumlar, bankacılık sistemi ve ülke düzeyinde ayrımlandırılabilceğini ifade etmiştir.

bu politikalara rağmen küçük müşteri, küçük kurumlar ve küçük piyasalar nedeniyle finansal etkinlik düzeyi sınırlı kalabilir (Beck, 2006:13). Bu aynı zamanda bir anlamda yetersiz finansal büyüklüğün, finansal etkinlik üzerindeki sınırlandırıcı etkisini göstermektedir. Bu durum finansal etkinlik düzeyini belirleyen etkenler değerlendirilirken finansal etkinliğin finansal gelişmenin diğer boyutlarıyla ilişkisini ele almanın önemini gözler önüne sermektedir.

Finansal piyasalar için etkinlik, daha öncede ifade edildiği gibi fiyatların piyasadaki tüm bilgiyi yansıttığı anlamına gelmektedir. Piyasa likiditesinin yüksekliği ise fiyatlara bilgi geçişini dolayısıyla finansal etkinliği arttırmaktadır. Bu nedenle finansal piyasalarda etkinliği değerlendirmek için piyasa likidite düzeyini temsil eden işlem görme oranının piyasa değerine oranı kullanılmaktadır. Piyasa likiditesinin yüksekliği aynı zamanda büyük işlem hacimlerinin önemli fiyat değişiklikleri olmadan gerçekleşmesine katkı sağlayarak piyasanın gücünü artırabilir (IMF ve World Bank, 2005: 19-20; World Bank, 2013: 27)

Finansal etkinlik, finansal gelişmenin diğer boyutlarıyla da yakın ilişki içerisinde. Örneğin finansal büyüklüğün yüksek olması, ölçek ekonomilerinin ve uzmanlaşmanın artmasına yol açarak finansal etkinliği dolaylı yoldan teşvik edebilir. Finansal büyüklüğün artması, işlem büyüklüğü ile orantılı olmayan sabit maliyetlerin toplam aktifler içindeki payının da düşmesi anlamına gelmektedir. Bu anlamda finansal büyüklük, finansal etkinliği doğrudan etkileyerek finansal sistem kullanıcılarının payına düşen maliyetin azalmasına neden olabilir. Ancak finansal sistemde rekabet seviyesinin düşüklüğü, yoğunlaşmanın yüksekliği, finansal etkinliği teşvik eden dinamiklerin yeterince oluşmaması nedeniyle finansal büyüklüğün yüksek olmasına rağmen finansal etkinliğin nispeten sınırlı kaldığı hallerde söz konusu olabilir. Diğer taraftan, finansal etkinliğin de finansal büyüklük üzerinde etkileri olabilir. Finansal etkinliğin yüksek olması düşen maliyetler açısından ele alındığında finansal sisteme katılımı -özellikle düşük gelirli hane halkları ve küçük ölçekli işletmeler için- teşvik edebilir. Kaynak tahsisinde etkinliğin artması ise verimli alanlara yatırımların gerçekleşmesiyle toplumun genelinin refah düzeyini yükseltebilir. Bu durum ise iktisadi faaliyetlerin ve bu durumla bağlantılı olarak finansal sisteme başvuruların artmasına neden olabilir.

1.6.3.1. Finansal Etkinlik Göstergeleri

Finansal etkinliğin en temel ölçülerinden biri net faiz marjıdır. Net faiz marjı, dönem başı ve dönem sonunda farklı şekillerde ölçülmesi nedeniyle literatürde iki tanımın olduğu görülmektedir. Dönem başında net faiz marjı, kredi faiz oranı ile mevduat faizi arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Dönem sonunda net faiz marjı ise, faiz gelirleri ve faiz giderleri arasındaki farkı ifade eden net faiz gelirlerini ifade eder. Dönem sonunda ölçülen net faiz marjı, finansal etkinlik ölçümünde kullanıldığında net faiz gelirlerinin toplam aktifler içindeki payı değerlendirilir. Dönem sonu net faiz marjının yıl içinde piyasada oluşan risk düzeyini yansıtması gösterge olarak daha fazla tercih edilmesine neden olmaktadır (Demirgüç-Kunt ve Hunzinger, 1998: 6).

Tablo 1.3 Gelir ve Bölge Ayırımına Göre Finansal Etkinlik Göstergeleri, 2011

GELİRE GÖRE			
	<i>Net Faiz Marjı</i>	<i>Genel Giderler</i>	<i>İşlem Görme Oranı</i>
Düşük Gelir	6.44	5.37	2.61
Alt Orta Gelir	5.37	3.93	6.87
Orta	4.76	3.38	5.37
Üst Orta Gelir	4.35	3.03	5.37
Yüksek Gelir	2.30	1.62	48.30
Dünya	4.19	2.96	12.89
BÖLGELERE GÖRE			
	<i>Net Faiz Marjı</i>	<i>Genel Giderler</i>	<i>İşlem Görme Oranı</i>
Sahra Altı Afrika	6.08	5.19	3.86
Orta Doğu & Kuzey Afrika	2.71	1.83	10.91
Güney Asya	5.30	2.51	28.58
Doğu Asya & Pasifik	4.35	2.51	30.00
Avro Bölgesi	1.43	1.30	44.92
Avrupa & Merkez Asya	4.77	4.05	3.74
Latin Amerika & Karayipler	5.94	4.34	3.00
Kuzey Amerika	3.06	2.87	175.15
Dünya	4.19	2.96	12.89

Kaynak: World Bank, Global Financial Development Database.

Net faiz marjının yüksekliği, fon talep edenlerin yüklendiği maliyeti yansıtmaktadır. Tablo 1.3'de gelir gruplarına ve bölgelere göre seçilmiş finansal etkinlik göstergelerinin 2011 yılı değerleri görülmektedir. Tablo 1.3'den de görüleceği gibi düşük gelirli ülkeler, yüksek gelirli ülkelerde fon talep edenlere kıyasla üç kat daha fazla maliyete

katlanmaktadır. Gelirlere göre ayrılandırıldığında ise ele alınan tüm göstergelerde sadece yüksek gelirli ülkeler dünya ortalamasının üzerinde değerler almaktadır. Bölgelere göre ele alındığında sırasıyla Avro, Orta Doğu & Kuzey Afrika ve Kuzey Amerika en düşük net faiz marjına sahip bölgelerdir. Sahra Altı Afrika, Latin Amerika ve Karayipler bölgelerinde yer alan ülkeler ise finansal büyüklük ölçülerinde de olduğu gibi en düşük değerlere sahiptir. En yüksek faiz marjına sahip ülkeler ve en düşük faiz marjına sahip ülkeler arasında bireysel olarak kıyaslama yapıldığında ise, on kata yakın maliyet farklılıklarının olduğu anlaşılmaktadır. Ülke ortalamalarında ise İrlanda (0.58), Lüksemburg (0.75), İsviçre (0.88), Fransa (0.94), Hollanda (0.98), Almanya (1.03), Finlandiya (1.09), Japonya (1.12), Belçika (1.26) ve İsveç (1.32) net faiz marjlarında en düşük ortalamalara sahip ülkelerdir. Malawi (3.3), Sierra Leone (12.6), Kongo Dem. Cumhuriyeti (12.2), Gürcistan (12.07), Gana (11.9), Uganda (11.1), Venezuela (10.6), Rwanda (10.6), Dominik Cumhuriyeti (10.5) ve Haiti (9.5) ise en yüksek net faiz marjı ortalamasına sahip ülkelerdir.

Bankacılık kesimi için bir diğer finansal etkinlik ölçüsü ise genel giderlerin toplam maliyetlere oranıdır. Genel giderlerin yüksekliği etkinliğin düşük olduğunu göstermektedir. Genel giderlerin yüksekliği, fazla harcamaların ya da rekabet eksikliğinin dolayısıyla piyasada yoğunlaşmanın göstergesi olabilir (Demirgüç-Kunt v.dğr., 1998:2). Bununla birlikte bazı durumlarda verimliliği arttırmak için yapılan yatırımların genel giderleri yükseltebileceği de gözden kaçırılmamalıdır (Demirgüç-Kunt ve Levine, 1999:8). Genel giderler ile aynı zamanda bankaların organizasyon ve işleyişlerindeki farklılıklar da yakalanmaktadır. Bankaların farklı organizasyon yapıları; farklı iş sistemleri, ürün seçimleri ve kaynak dağılımlarını seçmelerine dolayısıyla maliyet yapılarının farklılaşmasına neden olmaktadır (Demirgüç-Kunt, Laeven ve Levine, 2004). Genel giderlerin toplam aktiflere oranı, yüksek gelirli ülkelerde ortalama olarak 1.62 iken, düşük gelirli ülkeler de ise 5.37'dir. Düşük gelirli ülkeler hariç diğer gelir gruplarının nispeten birbirlerine yakın değerler aldığı görülmektedir. Bölgelere göre ele alındığında ise net faiz marjında olduğu gibi Avro Bölgesi, Orta Doğu, Kuzey Afrika ve Avrupa & Merkez Asya ortalamasının altında değerler sahiptir. Genel giderlerin toplam aktiflere oranı, ülkeler açısından değerlendirildiğinde ise en düşük değerlerden birine sahip Finlandiya ile en yüksek değere sahip Rusya Federasyonu arasında 35 kat fark vardır. En düşük sabit maliyetlere sahip ülkeler sırasıyla; Finlandiya (0.44), İngiltere (0.64), İrlanda (0.65),

Japonya (0.79), Fransa ve Lüksemburg (0.80), Belçika (0.88), Hollanda ve Singapur (0.89), Danimarka (0.92)'dir. En yüksek değerlere sahip ülkeler ise sırasıyla Rusya Federasyonu (15.7), Belarus (12.67), Sırbistan (10.63), Zimbamwe (10.32), Sierre Leone (10.18), Kongo (9.87), Paraguay (8.98), Malawi (8.59), Rwanda (8.45) ve Kolombiya'dır (7.98).

Finansal piyasalar için literatürde en yaygın kullanılan temel etkinlik ölçüsü, sermaye piyasasının işlem görme oranıdır (stock market turnover ratio). İşlem görme oranı, sermaye piyasası işlem hacminin sermaye piyasasının değerine oranıdır. Bu oran, piyasanın ne ölçüde likit olduğunu göstermektedir (World Bank, 2012: 27). Piyasa likiditesi, piyasa derinliği ve sıklığı olmak üzere iki boyutuyla ele alınmalıdır. Piyasa derinliği, büyük işlem hacimlerinin fiyat üzerinde önemli bir etkiye sahip olmaksızın absorbe edebilme yeteneğidir. Genellikle işlem görme oranı (turnover ratio) ile değerlendirilmektedir. Yüksek işlem görme oranı, piyasa likiditesinin yüksek olduğunu göstermektedir.

Tablo 1.3'ten de görüleceği üzere işlem görme oranının, gelir düzeyi ile bir ölçüde pozitif ilişkili olduğu ifade edilebilir. Ancak işlem görme oranı ortalamalarını değerlendirilirken aşırı uç değerlerin varlığına dikkat etmek gerekir. Nitekim 2008 yılında düşük gelir grubunda işlem görme oranının % 55,3 değerini alması, hesaplanan ortalama değer önemli ölçüde yükselmesine neden olmuştur. 2008 yılına ait işlem görme oranı dikkate alınmadığı durumda, hesaplanan ortalama %7.76'ya düşmektedir. Yüksek gelir grubu, işlem görme oranının yüksekliği ile diğer gelir gruplarından önemli ölçüde ayrılmaktadır. Bir diğer dikkat çekici gelişme yüksek gelir grubunda işlem görme oranının artma eğiliminde iken diğer gelir gruplarında nispeten bir düşme eğilimi olmasıdır.

Likiditenin diğer önemli bir boyutu piyasa sıklığıdır. Bid-ask spread ile ölçülen piyasa sıklığı, piyasanın arz ve talebi en düşük maliyetle karşılaşmasını sağlama kabiliyetidir. Bu fark, bir finansal enstrümanı katılımcıların almak ve satmak istedikleri fiyatlar arasındaki farktır. Etkin finansal piyasalarda daha küçük olan bu fark piyasa likiditesi hakkında da bilgi sağlamaktadır.

Literatürde nispeten az kullanılmakla birlikte, finansal piyasalar için bir diğer etkinlik ölçüsü ise fiyat eşzamanlılığı/senkronudur (price synchronicity). Fiyat eşzamanlılığı, sermaye piyasasında hisse senedi getirilerinin ortak hareketini ifade

etmektedir. Bu gösterge, günlük hisse senetleri fiyatlamalarında yeni bilginin yansımını yakalamayı amaçlamaktadır. Fiyatlar, firmaların performansları hakkında bilgi sağladıklarında piyasanın etkin şekilde faaliyet gösterdiği nosyonu üzerine oluşturulmuş bir ölçüdür. Fiyat eşzamanlılığının yüksek olması, bireysel bilginin daha az yansıtıldığını göstermektedir (World Bank, 2012: 27).

1.6.4. Finansal İstikrar

Finansal istikrar, finansal gelişmenin diğer üç boyutundan zaman zaman ayrı ele alınsa da (GFD, 2013: 28), finansal sistemin işleyişini önemli ölçüde şekillendirmesi nedeniyle finansal gelişmenin ihmal edilmemesi gereken bir alt boyutudur. Nitekim finansal derinlik ve erişimin değer olarak yüksekliği finansal sistemin gelişmişliğini her zaman temsil etmeyebilir. Örneğin bir ekonomide kredi koşullarının kontrolsüz şekilde gevşetildiği, başvuruların geri ödeme riskliliğinin yeterince değerlendirilmediği bir durumda verilen krediler nedeniyle hem finansal derinlik hem de finansal erişim artacaktır. Ancak, kredilerin geri ödenmesinde aksaklıkların artması sistemde dengesizliklerin oluşmasına ve sonu krize varan bir sürecin başlamasına neden olabilir (bkz. World Bank, 2012: 28). Diğer yandan finansal istikrarı koruma ya da sağlama amacıyla, yüksek likidite tutma zorunluluğu finansal sistemi şoklardan koruyarak finansal sağlamlığa önemli katkılar sağlayabilir. Ancak likiditenin yüksekliği, bankaları dış şoklara karşı güçlendirirken, sermaye maliyetinin yükselmesine ve yatırım olanaklarının değerlendirilmemesine neden olabilir.¹⁵ Diğer bir ifadeyle finansal sistemin istikrarı için alınan önlemler finansal sistemin etkinliğini önemli ölçüde kısıtlayabilir (bkz. Schinasi, 2004; 2007; Fell ve Schinasi, 2005; Carneiro, 2011). Dolayısıyla finansal istikrarın, finansal gelişmenin tüm boyutlarıyla uyum içinde işlemesi gerektirmektedir. Finansal gelişme politikalarında salt finansal derinlik ve erişime odaklandığında finansal istikrar tehlikeye girmekte, finansal istikrar için alınan tedbirler ise finansal etkinliğe zarar verebilmektedir.

Finansal istikrarın önemi özellikle finansal istikrarsızlığın daha sık karşılaşılmaya ve etkilerinin büyümeye ve daha geniş alanlara yayılmaya başladığı 1980'li yıllarda diğer

¹⁵ Carneiro (2011), 53 ülke üzerine yaptığı analizinde yüksek gelirli ülkelerin daha etkin, küresel piyasalara daha entegre finansal sektörlerinin olduğunu; ancak krizlere daha fazla maruz kaldıklarını tespit etmiştir. Düşük gelirli ülkelerde ise finansal sektörün daha az etkin, küresel piyasalara daha az entegre olduklarını ve küresel krizlere karşı daha fazla korunduklarını tespit etmiştir. Carneiro (2011) bu bulgusunun yanında finansal etkinlik ve istikrar arasında ödünleşim (*trade-off*) olduğunu da tespit etmiştir.

bir ifadeyle liberalizasyon süreçleriyle vurgulanmaya başlamıştır. Nitekim finansal liberalizasyon, rekabet baskısıyla yerel finansal sistemlerin gelişimini teşvik ettiği gibi ülkeleri dış şoklara karşı daha açık bir konuma getirmiştir. Ancak finansal istikrar konusunun artan önemini sadece liberalizasyon sürecine bağlamak doğru değildir. Zira finansal istikrar bir anlamda hırs ve korkunun bıçak sırtı dengesine bağlıdır. Konuyu kapsamlı bir şekilde ele alan Houben, Kakes ve Schinasi (2004:3-4) finansal istikrarın öneminin dört önemli gelişme ile birlikte arttığını ifade etmişlerdir. Bunlardan ilki, reel ekonomiye göre finansal sistemin daha hızlı büyüme göstermesidir. Nitekim gelişmiş ülkelerde toplam finansal varlıkların büyüklüğü, ülkelerin yıllık gelirlerin birkaç katında ulaşmıştır. İkincisi, parasal olmayan varlıkların finansal sistemde payının artması ve yüksek kaldıraç oranlarının uygulanmasıyla finansal derinlikte yaşanan bu değişimler ile birlikte finansal sistemin kompozisyonu da önemli ölçüde değişmiş olmasıdır. Üçüncüsü ise, endüstriler arası ve ülkeler arası artan entegrasyon neticesinde finansal sistemlerin hem ulusal hem de uluslararası düzeyde daha fazla birbirleriyle bağlı bir yapıya kavuşmuş olmasıdır. Sonuncusu ise, finansal araçların artan karmaşıklığıyla birlikte, finansal faaliyetlerin çeşitliği ve risk transferinde yaşanan artışlar finansal sistemin daha kompleks hale gelmesine neden olmuştur (ayr. bkz. Schinasi, 2007: 4-12). Finansal istikrarın önemi, finansal istikrarsızlıkların yaşanması ve etkilerinin yayılmasıyla daha çarpıcı şekilde anlaşılmaya başlanmıştır. Nitekim literatürde kötü kamusal mal olarak addedilen finansal istikrarsızlığın maliyetleri sadece finansal sistemin fonksiyonlarını etkin şekilde yerine getirememesini değil aynı zamanda artan risk ve belirsizlik koşullarında reel sektörün işleyişini de sekteye uğratmaktadır.

Başlangıçta literatür, finansal istikrarın tanımlanması, ölçülmesi ve analizi yönünde gelişim gösterirken, finansal istikrarsızlığın artan maliyetleri ile giderek finansal istikrar için gerekli politika tedbirlerinin tespitine yönelmiştir. Allen ve Wood (2005:3) iyi bir politika geliştirmek için iyi bir tanımın önkoşul olduğunu belirtmiştir. Schinasi (2004: 3), Allen ve Wood (2005:1), finansal istikrarın genel kabul gören tek bir tanımının olmadığını belirtmiştir. Bunun en önemli nedenlerinden biri, farklı finansal piyasa ve kurumların değişen dinamikleri nedeniyle finansal istikrar kavramının geniş bir kapsama sahip olmasıdır. Diğer nedenlerden biri de parasal ya da makroekonomik istikrar alanına göre finansal istikrar alandaki analizlerin henüz gelişme aşamasında olmalarına bağlamışlardır.

Ancak finansal istikrarı doğru şekilde tanımlamanın politika belirlemede çok önemli olduğunu belirtmişlerdir.

Finansal istikrar tanımlarında genel olarak görülen yapı, finansal sistemin işlevlerini düzgün şekilde gerçekleştirilebilmesi ve bu durumun sistem içinden ya da dışından kaynaklanan nedenlerle yaşanan dengesizlikler durumunda da devam etmesi gerektiği şeklindedir. Finansal istikrar tanımı finansal sistemin işlevlerini şoklara rağmen yerine getirebilme kapasitesini vurgulanarak yapılmaktadır. Bu doğrultuda bir finansal sistemin, içsel ya da dışsal, önemli, olumsuz ve beklenmedik olayların sonucu olarak ortaya çıkan finansal dengesizlikleri giderdiği ve ekonominin işleyişinin güçleştirmek yerine kolaylaştırdığı müddet istikrar aralığında olduğunu belirtmiştir. Bu tanımda diğer finansal istikrar tanımlarında yer almayan istikrar aralığı kavramı ile finansal istikrarın bir süreç olduğunu vurgulamak istenmiştir (bkz. Schinasi, 2004: 3-8).

Literatürdeki diğer tanımlar da genel olarak bu çatı altında yapılandırılmıştır. Ancak somut ve gözlenebilir olması nedeniyle finansal istikrarsızlık üzerine yapılandırılmış tanımlara da sıkça rastlanmaktadır. Finansal istikrarsızlık, normal büyüklükte şoklar karşısında finansal çöküntü ya da krize neden olabilecek koşullar kümesi olarak tanımlanabilir. (Borio ve Drehman, 2011: 67-68). Mishkin (1999) literatürdeki benzer tanımlamalardan farklı olarak, finansal istikrar için bilgi akışının önemine ve asimetrik bilgi durumuna vurgu yaparak tanım geliştirme yoluna gitmiştir. Bu doğrultuda finansal istikrarsızlığın finansal sistemde meydana gelen şokların bilgi akışını engelleyerek finansal sistemin fonları verimli yatırım fırsatlarına aktarabilmeleri engellendiğinde ortaya çıktığını ifade etmiştir (Mishkin, 1999:6).

Large (2003) ise finansal istikrarın geniş anlamda finansal piyasalara ve kurumlara olan güvenin korunmasını ifade ettiğini belirtmiştir. Finansal sisteme duyulan güvenin azalması finansal sistemin gelişimi açısından önemli bir kısıtlayıcıdır. Örneğin 1929 buhranından sonra finansal sisteme duyulan güvenin azalması finansal gelişme göstergelerinin tekrar eski seviyelerine gelmesi yaklaşık elli yıl almıştır (Rajan ve Zingales, 2003). Finansal gelişmenin diğer boyutlarına kıyasla finansal istikrar boyutunda ciddi aksamalar finansal sistemin gelişimi için daha kalıcı hasarlar bırakmaktadır.

1.6.4.1. Finansal İstikrar Göstergeleri

Bankacılık kesimi için en yaygın kullanan finansal istikrar göstergelerinden biri, z-skor değeridir. Z- skor değeri, getiri aktif oranı ve sermaye aktif oranı toplamının aktif getirisinin standart sapmasına oranlanmasıyla elde edilir. Z-skoru, bankanın yükümlülüklerini yerine getirememesi riskini (solvency risk) ölçebilmek için riski (getiri volatilitesi) ile sermaye ve getirileri karşılaştırmaktadır. Yüksek z-skor değerleri bankalar için iflas olasılığının düşük olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle yüksek z-skor değerleri finansal istikrarın varlığına işaret etmektedir (Beck ve Demirgüç-Kunt, 2009: 2; Cihak v.dğr., 2013: 13).

Tablo 1.4 Gelir ve Bölge Ayırımına Göre Finansal İstikrar Göstergeleri, 2011

GELİRE GÖRE				
	<i>z-Skoru</i>	<i>Sermaye / Toplam Aktifler</i>	<i>Krediler / Mevduatlar</i>	<i>Piyasa Volatilitesi</i>
Düşük Gelir	9.32	14.30	69.70	7.81
Alt Orta Gelir	16.85	11.20	81.19	17.84
Orta	14.31	10.30	86.97	16.97
Üst Orta Gelir	13.92	10.15	90.74	16.11
Yüksek Gelir	13.79	7.20	102.18	19.50
Dünya	13.79	9.55	87.90	17.73

BÖLGELERE GÖRE				
	<i>z-Skoru</i>	<i>Sermaye / Toplam Aktifler</i>	<i>Krediler / Mevduatlar</i>	<i>Piyasa Volatilitesi</i>
Sahra Altı Afrika	13.21	9.50	69.81	10.89
Orta Doğu & Kuzey Afrika	27.67	7.80	41.67	11.34
Güney Asya	13.50	9.60	83.70	16.82
Doğu Asya & Pasifik	16.87	10.50	89.23	20.74
Avro Bölgesi	11.15	6.10	136.11	22.01
Avrupa & Merkez Asya	9.86	12.20	118.06	20.57
Latin Amerika & Karayipler	14.24	10.30	85.62	15.55
Kuzey Amerika	19.72	8.15	63.35	16.43
Dünya	13.79	9.55	87.90	17.73

Kaynak: World Bank, Global Financial Development Database.

Gelir gruplarına göre z-skorları değerlendirildiğinde düşük gelir grubu dikkate alınmadığında, yüksek gelir grubunun en düşük değerlere sahip olduğu görülmektedir. 1998-2011 dönemi içinde yüksek gelir grubundaki ekonomiler 2002-2006 dönemi arasında en

yüksek z-skor değerlerine sahipken, banka z-skor değeri 2007 yılında önemli bir düşüş göstermiş, bu düşüş 2008 yılında daha da şiddetlenmiştir. 2009 yılında tekrar z-skor değerinde yükselme yaşanmasına rağmen 2010 ve 2011 yıllarında ılımlı da olsa skor değerlerinde düşüş gözlenmektedir. 2007 yılında tüm gelir gruplarının z-skor değerleri azalmıştır. Ancak bu düşüşün yüksek gelir ve orta üst gelir grubunda yer alan ülkeler hariç diğer gelir gruplarında toparlanma yaşandığı görülmektedir. 2008 yılı ile birlikte orta gelir altı grubu en yüksek z-skor değerlerine sahip olmuştur. Gözden kaçırılmaması gereken bir diğer nokta ise 2001 yılında tüm gelir gruplarının z-skor değerlerinde önemli düşüş yaşanmış olmasıdır.

Bölgelere göre z-skoru değerleri ele alındığında, Orta Doğu & Kuzey Afrika bölgesinde yer alan ülkelerin çok yüksek z-skorlarına sahip olduğu görülmektedir. 1998-2001 dönemi boyunca Orta Doğu & Kuzey Afrika bölgesi bu üstünlüğünü sürekli olarak korumuştur. En yüksek z-skor değerlerine sahip ikinci bölge ise Kuzey Amerika'dır. Kuzey Amerika da 1998-2011 dönemi boyunca diğer bölgeler arasındaki yerini korumuştur. Doğu Asya & Pasifik Bölgesi, 2011 yılında yüksek değerler almakla birlikte, 2005 yılından itibaren z-skorunun hızla arttığını bu tarihten önce nispeten düşük değerlere sahip olduğu ifade edilebilir. Avro, Avrupa & Merkez Asya bölgeleri 2011 yılında diğer bölgelere kıyasla çok daha düşük değerler almıştır. Ancak bu durum son dönemde gerçekleşmemiş, ele alınan analiz dönemi boyunca geçerliliğini korumuş bir durumdur. 2011 yılı banka z- skoru değerlerine göre en düşük değerleri alan ülkeler arasında Avrupa ülkelerinin adına sıklıkla rastlanmaktadır. En düşük değerleri alan on ülke sırasıyla Yunanistan, İzlanda, Kazakistan, Kıbrıs, Ukrayna, Ekvador, Zimbamwe, Mozambik, Uruguay ve Türkmenistan'dır. İrlanda, Hollanda, Arjantin ve Türkiye'de listenin sonlarında yer alan ülkeler arasındadır. En yüksek değerlere sahip ülkeler ise Hırvatistan, Lübnan, Bhutan, Ürdün, Panama, Çin, Hindistan, Mısır, Senegal, Şili'dir. ABD, Yeni Zelanda, Singapur ve Lüksemburg'da yüksek z-skoruna sahip ülkeler arasında yer almaktadır.

Finansal istikrarsızlığın önemli göstergelerinden biri aşırı kredi büyümesidir. Aşırı kredi büyümesi, gelecek gelirler ve aktif fiyatlarına ilişkin aşırı iyimser beklentiler ile kredi kullanımının hızla arttığı bir durumdur. Ancak gelirlerde ya da aktif fiyatlarında bir düşme, kredilerin geri ödenememesine ve iflaslara (default) neden olabilir. Bu durumun yaygınlaşması ise ülkede bankacılık krizine sebep olabilir. Nitekim literatürde yükselen ekonomilerde aşırı kredi artışının %75'inin bankacılık krizi ile sonuçlandığı tespit edilmiştir (IMF, 2006). Ancak kredi artışı finansal sistemin derinliği ve finansal erişimi olumlu etkilemektedir.

Nitekim en temel finansal gelişme göstergelerinden biri özel sektöre verilen kredilerin değeridir. Benzer şekilde finansal erişimde hane halkı ve firmaların kredi kullanım oranı önemli bir göstergedir. Dolayısıyla kredi genişlemesi belirli bir noktaya kadar finansal sistemin gelişimini teşvik ederken belirli bir noktadan sonra olumsuz bir etkiye sahip olmaktadır. Dolayısıyla kredi genişlemesi için bir eşik değer saptanması gerekmektedir. Ancak bu eşik değer her ekonominin kendi iktisadi-sosyal dinamikleri ile belirlenebilir ve zaman içinde bu eşik değer değişim gösterebilir. Dolayısıyla aşırı kredi artışının nasıl ölçüleceği hususu önemli bir sorundur.

Aşırı kredi artışı, geri ödenmeyen kredi oranında artış nedeniyle finansal istikrarsızlığa neden olduğu ifade edilmişti. Dolayısıyla geri ödenmeyen kredilerin toplam kredilere oranı finansal istikrarsızlığın önemli göstergelerinden biridir. Ancak, bu göstergenin mevcut durumu gecikmeli temsil etmesi dezavantajlarından biridir (Cihak ve Schaek, 2010).

Bankacılık kesimi için diğer finansal istikrar göstergeleri ise, banka sermayesinin toplam aktiflerine oranı, banka kredilerinin mevduatlarına oranı, sermaye yeterlilik oranı, aktif kalitesi oranı ve likidite oranıdır.

Piyasa volatilitesi gelir gruplarına göre değerlendirildiğinde, net bir eğilim gözlenmemektedir. 1989-2011 dönemi ele alındığında, genel olarak 2003 yılından itibaren piyasa volatilitesinin genel olarak tüm bölgelerde önemli ölçüde düşme eğilimine girdiği, ancak 2006 yılında yaşanan ılımlı bir artış sonrasında hızlı bir yükselme trendine girdiği ifade edilebilir. Piyasa volatilitesi bölgelere göre değerlendirildiğinde, Avro, Doğu Asya&Pasifik, Avrupa&Merkez Asya bölgelerinin piyasa volatilitelerinin yüksek olduğu ifade edilebilir. 1998-2011 dönemi için ortalama değerler alınarak bir değerlendirme yapıldığında, piyasa volatilitesi yüksekten düşüğe doğru bölgeler, Avrupa & Merkez Asya, Doğu Asya&Pasifik, Latin Amerika & Karayipler, Güney Asya, Avro, Orta Doğu&Kuzey Afrika, Sahra Altı Afrika şeklinde sıralanmaktadır.

Finansal gelişme literatürünün, ülkelerarası finansal gelişme farklılıklarını finansal büyüklük ölçüleri üzerinden açıklama çabasında olduğu görülmektedir. Bu yapılanmanın arkasındaki en önemli nedenlerden biri, finansal gelişme ve iktisadi büyüme literatürünün de bu yapı üzerinden gelişmesi; finansal gelişme literatürünün yeni gelişen ve henüz olgunlaşmamış bir literatür olması; ve bu duruma bağlı olarak finansal sektörün etkinliğine ilişkin veri setinin yetersizliğidir.

BÖLÜM 2

FINANSAL GELİŞMENİN KURUMSAL BELİRLEYİCİLERİ

Bu bölümün amacı finansal gelişmeyi açıklamaya çalışan kurumsal yaklaşımları ve literatürdeki konu ile ilgili yapılmış çalışmaları değerlendirmektir. Bu doğrultuda ilk olarak finansal gelişmeye kurumsal yaklaşımların temelini değerlendirmeye olanak sağlaması için kurumsal iktisat oluşumunu hazırlayan temel dinamikler, genel görüşleri ve gelişim sürecinde oluşan görüş farklılıkları ana akım iktisada getirdikleri eleştiriler çevresinde ele alınacaktır. Çalışmanın ikinci kesiminde ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını açıklamaya yönelik kurumsal yaklaşımların temellendikleri iktisadi teşvikleri ve kısıtları şekillendiren temel dinamikler ele alınan kurumsal hipotezler hukuk ve finans, çıkar grupları, faktör donanımı ve enformel kurumlar başlıkları altında değerlendirilecek ve ilgili literatürde ele alınan konulara ilişkin çalışmalara yer verilecektir.

2.1. Kurumsal İktisat: Tarihsel ve Entelektüel Arka Plan

Kurumsal iktisat Amerikan menşeli, entelektüel temelleri Alman tarihçi okuluna dayanan bir iktisadi yaklaşımdır. Kurumsal iktisat, ilk kuşak kurumsal iktisatçılar olarak nitelendirilen Wesley C. Mitchell, John R. Commons ve Thorstein Veblen'in çalışmaları sonucu ortaya çıkmış, iktisadi analizlerde kurumların önemli olduğu tezini paylaşan bir teori ailesi olarak nitelendirilmektedir (Gruchy, 1947: 547; Mayhew, 1987: 970; Chavance 1). Kurumsal iktisat ifadesini ilk olarak Walton Hamilton, Amerikan Ekonomi Birliğinde sunumunda kullanmıştır (Rutherford, 2001:173). Kurumsal iktisatçılar, hem Ortodoks Neo-klasik İktisadı hem de Marksist Radikal İktisadı eleştiren, bir tavır içindedirler. Genel olarak kurumsal iktisat, süreçleri açıklamaya çalışan, sosyal değişimi evrimci olarak gören, kurumlar üzerine odaklanan, değerlerin önemini vurgulayan, ampirik araştırmaları benimseyen bir yaklaşımdır (Wisman ve Rozansky,1991:70).

Kurumsal iktisat homojen olmayan, diğer bir ifadeyle kendi içinde görüş farklılıklarına sahip bir iktisadi yaklaşımdır. Farklı görüşlerin buldukları ortak nokta ise, iktisadi alanda açıklayıcı faktör olarak bireyleri değil, kurumları ele almalarıdır. Genel bir ifadeyle kurumculuk, iktisadi sistemlerin ve süreçlerin temelini bireylerin değil kurumların oluşturduğunu ve bireylerin kurumların etkisinden bağımsız olarak ele alınamayacağını

savunan yaklaşımların genel adıdır (Demir, 1996: 64). Kurumsal iktisadın bir diğer ortak paydası, kurumların gündelik yaşamı bir yapıya kavuşturarak bireylerin davranışlarındaki belirsizliği azalttığı görüşüdür (North, 2002: 10).

Kurum kavramı, sosyal bilimler alanında yaygın olarak kullanılan bir kavram olmakla birlikte kurumsal iktisadın hâkimiyet alanındaki genişlemeyle birlikte kullanımın önemli ölçüde arttığı gözlenmektedir. Buna rağmen, kurum kavramının tanımı hakkında bir görüş birliği oluşmamıştır.

Hodgson (2006)'a göre anahtar kavramın tanımı üzerindeki süregelen tartışmalar, bazı yazarların kavramın tanımlanmasını ihmal etmelerine, onun yerine pratik konulara yönelmelerine neden olmaktadır. Ancak kurum kavramının iyi tanımlanmadığı bir durumda kurumların nasıl çalıştığını hem teorik hem de ampirik olarak izah etmek mümkün değildir (Hodgson, 2006:1).

Commons (1931:649) kurumu “bireysel eylemlerin gelişmesi, serbestleştirilmesi ve denetiminde ortaya çıkan toplu eylem” olarak tanımlarken, Veblen (2005: 130) kurumları “özünde bireyin ve toplumun belirli ilişkileri ve belirli işlevleri ile ilgili geçerli düşünce alışkanlıkları” olarak tanımlamaktadır. Veblen (2005), sosyal yapının evrimini kurumların doğal seçim sürecine bağlamaktadır. Diğer bir ifadeyle, toplum gelişimini düşünce alışkanlıklarının doğal seçimine ve bu alışkanlıkların değişen çeyreye uyumuna bağlamaktadır (Veblen, 2005: 129). Bush (1988: 126) ise kurumları, toplumsal olarak belirlenmiş bir dizi ilişkili davranış kalıpları olarak tanımlamaktadır. North (2002)'ye göre kurumlar, belirsizliklerin ve eksik bilgi koşullarının hâkim olduğu dünyada, insanların başkalarının ne yapacakları ya da nasıl karar verecekleri yönünde beklentilerini oluşturabilmelerine yardımcı olan bir tür “oyunun kuralları”dır.

Hodgson (2006) ise kurumların, sosyal etkileşimi yapılandıran oluşturulmuş ve yaygın sosyal kurallar sistemi olarak tanımlanabileceğini ifade etmektedir. Dil, para, hukuk, ağırlık ve ölçü sistemleri, sofrada ve firmaların (ve diğer organizasyonlar) hepsi birer kurumdur. Hodgson (2006)'a göre kurumların devamlılığı, davranışlar hakkında istikrarlı (stable) beklentiler yaratabilmesinden kaynaklanmaktadır. Kurumlar, insan davranışlarını şekillendirerek ve tutarlılık kazandırarak düşüncelerin, beklentilerin hareketlerin düzenlenmesine olanak sağlamaktadır (Hodgson, 2006:2).

Literatürde ortak özellikler taşımakla birlikte farklı noktalara vurgu yapan çok sayıda kurum tanımı yapılmıştır. Dolayısıyla kurum tanımına ilişkin çok sayıda örnek vermek mümkündür. Ancak belirli bir tanımdan hareket ederek kurum kavramının alt dinamiklerini derinlemesine değerlendirmeye çalışmak kavramı daha iyi değerlendirmeye ve kurumsal iktisadın temel dinamiklerinin daha iyi anlaşılmasına olanak sağlayabilir. Bu amaç doğrultusunda Commons'ın kurum tanımı üzerinde değerlendirme yapılabilir.

Commons (1931), kurumu *bireysel eylemin gelişmesi, serbestleştirilmesi ve denetiminde ortaya çıkan toplu eylem* şeklinde tanımlamaktaydı. Genel olarak, kurum tanımının kapsamının geniş olması net bir kurum tanımı yapmayı zorlaştıran etkenlerden biridir. Dolayısıyla bu tanımda kurum kavramının anlaşılması açısından vurgu yapılan noktaları ayrıntılı ele almak önem arz etmektedir. Birincisi, neo-klasik iktisat anlayışında temel alınan bireysel hareket kavramı burada da temel alınmaktadır. Ancak bu bireysel hareketin diğer bireylerin ortak düşünce ve davranış kalıplarının etkisi altında olduğuna vurgu yapılmaktadır. Toplumsal etkiye yapılan vurgu, iktisat anlayışında ihmal edilen ve varsayımlar içinde örtülü hale getirilen toplumsal anlayışı şekillendiren dinamiklere dikkat çekmektedir. Bireyi temel alan ancak onu etkileyen dinamikleri ele almayan anlayış, bireyi yalnızlaştıran ortak dilden yoksun ve geçmişinden kopuk bir varlık haline getirmektedir. İkinci olarak bireysel hareketin gelişmesi, serbestleştirilmesi ve denetimi kavramına yapılan vurguya dikkat etmek gerekmektedir. Burada tanımdaki iki yönlü nedensellik gözler önüne serilmektedir. Toplu eylemin bireysel eylem üzerindeki denetimi, bireysel eylemlerin ortak anlayış oluşturarak toplu eyleme dönüşmesi. Bireysel eylemden toplu eyleme geçiş için en az iki kişi ve bu hareketin yaygınlaşması içinse geçmişle bugünün bağlantısı gereklidir. Bu ifade tanımda yer almayan ama arka planda temelde tarihselliğe yapılan vurguyu içermektedir. Bilgi gibi bireyin davranış kalıpları da kümülatif bir süreç dahilinde oluşmaktadır. Tarihçi okullarla kurumsal iktisadın iç içe geçmiş ilişkisi bu anlayışın bir göstergesi niteliğindedir. Bireysel hareketin denetimi ise yaptırımlara yapılan bir vurgu niteliğindedir. Toplu eylemin, ortak dilin oluşumu bu anlayıştan uzaklaşan bireyleri ortak görüşe çekmeyi gerektirmektedir. Sapmaları engellemeye yönelik bu anlayış ya gönüllülük ya da zorunluluk esasına dayanmaktadır. Gönüllülük kavramında bireyin ortak dille uyumu, toplum kültürü içinde anlayışının dolayısıyla davranış kalıplarının şekillendiği ifade edilmektedir. Zorunlulukta ise genel anlayışa karşı uyumsuzluk sergilenmektedir. Uyumsuzluğun nedeni benimsemeye olabileceği gibi ihmalkârlık ta

olabilir. Bu noktada, uyumsuzluğun derecesine göre toplumsal denetim mekanizması devreye girmektedir. Bu mekanizmanın işlerliği etkin işleyen yaptırım mekanizmasına bağlıdır. Yaptırımlar formel olabileceği gibi enformel de olabilir.

Kurumları, “formel” ve “enformel” şeklinde sınıflandırmak mümkündür. Formel kurumlar daha çok devlet tarafından ortaya koyulan ve yaptırım gücü devlete ait yasalar, anayasalar, sözleşmeler, mülkiyet hakları şeklinde sıralanabilir. Devletin yanında özel girişimler ve sivil toplum oluşumları da kendi yaptırım güçleriyle yine kendi içlerinde davranış bütünlüğü sağlayacak kuralları geliştirebilirler. Enformel kurumlar ise, toplumların dünyayı algılayış biçimleri çerçevesinde oluşturdukları ahlak, kültür, gelenekler ve normlardan kaynaklanan kişisel kısıtlamalardır. Formel kurumlar ile enformel kurumların temel farkı, enformel kurumlar kişisel alanda kalırken formel kurumların devlet tarafından şekillendirilip uygulandırılmasıdır (Williamson, 2009: 372).

Kurumlar insan davranışlarının sınırlarını saptadığı gibi bu davranışlara yönde vermektedir. Neale (1987:1179)’ye göre, kurumlar “yapamazsın” kadar “yapabilirsin”ini de ima etmektedir. Dolayısıyla seçimleri sınırlandırdığı gibi seçimleri de yaratmaktadır. Kurumlar aynı zamanda insanların diğerlerinin hareketlerine nasıl tepki vereceği hususunda beklentilerine güven duymalarını sağlamaktadır. Kurumlar, davranışlara anlam ve devamlılık katmaktadır ve süreçlerin devamlılığını sağlamak için her bir hareketi diğer insanların hareketlerine uyumlaştırmaktadır (Neale, 1987:1180).

Kurumsal iktisat, iktisadın çalışma alanına kurumları da katmasını savunma yerine, iktisadın geleneksel alanındaki süreçlerin doğaları gereği aslında kurumsal oldukları vurgusundan yola çıkmaktadır. Başka bir deyişle, yerleşik iktisadın ana alanında karşımıza çıkan piyasa ve firma gibi ögeler her ne kadar yerleşik iktisat onları gelmezlikten gelmekte dirensede aslında birer kurumdurlar. Bu durumda kurumsal iktisat, ekonomiyi kurumsallaşmış bir süreç olarak tanımlamasıyla kurumlara şu ya da bu ölçüde önem veren öteki yaklaşımlardan ayrılmaktadır (Özveren, 2007: 17).

Kurumsal iktisat, bireysel tercihlerin kurumsal faktörlerden etkilendiğini ve aynı zamanda iktisadi sistemlerin de daha geniş sosyal ya da kültürel sistemlerin bir alt sistemi olduğunu ileri sürerek iktisadi interdisipliner bir çerçeveye oturtmaktadır (bkz. Gruchy,1984: 548). Yerleşik iktisatçılar, iktisadi etkinliği büyük ölçüde sadece piyasa mekanizmasıyla açıklama eğilimindeyken, kurumsal iktisatçılar piyasanın kendisinin bir

dizi tamamlayıcı kurumdan meydana geldiğini ve bu kurumun (piyasa) diğer kurumsal yapılarla (gelenekler, inanç sistemleri, yasal sistemler vb.) ilişki içinde olduğunu savunarak interdisipliner yaklaşımların önemini vurgulamaktadırlar (Samuels,1991). Kurumsal iktisadın inter-disipliner yaklaşımı ve sosyo-kültürel sisteme vurgusu büyük ölçüde Avrupa'nın ihtiyaçlarından büyük farklılık gösteren Amerika'nın deneyimlerinden ve ihtiyaçlarından kaynaklanmaktadır.

İktisat bilimi, Sanayi Devrimi'nin İngiltere'de başlaması ve diğer Avrupa ülkelerinin bu gelişmelere diğer kıtalara nazaran daha önce şahit olması nedeniyle Kıta Avrupa'sında doğmuştur. Yeni Kıta olarak da adlandırılan Amerika ise bir işgal kıtası ve siyasi ve iktisadi düzen açısından göreceli olarak gelişmemiş bir bölge olduğu için bu zamana kadar iktisadi konularda önemli bir fikir üretmemiştir. Kıta Avrupası deneyimlerine dayanarak geliştirilen iktisadi yaklaşımların iki kıta arasındaki sanayileşme ve kurumsal gelişim sürecinde yaşanan farklılıklara bağlı olarak Amerika için uygunluğu tartışmalıdır. Örneğin, Güney Amerika'da ücretler ve ücret maliyetleri kölelik nedeniyle dikkate alınmamıştır. Kölelik gerçeği, dikkatleri iktisadi konulardan çok azat etme gibi ahlaki ve törel konulara yoğunlaştırmıştır (Galbraith, 2004: 148). Bu nedenle Amerikalı iktisatçılar, Avrupa'da ileri sürülen fikirleri kendi deneyimleri çerçevesinde yeniden değerlendirerek Amerika koşullarına uyarlamaya çalışmıştır.

Amerika'da tarihsel nedenlerle sosyal ve siyasal konular, iktisadi konulara göre daha çok önem taşımıştır. İngilizler ise bu dönemde, devlet müdahalesi, serbest dış ticaret, paranın altına konvertibilitesi gibi konuları tartışırken, Amerikalılar İngiltere'den bağımsızlaşmayı ve kölelik sisteminden kurtulmayı tartışmaktadır. Dolayısıyla, klasik ve neo-klasik çözümler Amerikan iktisatçıları üzerinde yeterince etkili olmadığı gibi onlara yönelen Marksist ya da diğer türden saldırılara ilgi duyulmazken daha pratik iktisadi konulara daha fazla ilgi duyulmaktadır (Galbraith, 2004: 148; Demir, 1996: 82). Bu durumda Amerikan ekonomisindeki bu hızlı değişime şahit olan kurumsal iktisadın kurucuları Veblen ve Commons'ın görüşlerini yaşanan iktisadi ve sosyal değişimler bağlamında değerlendirmek önemlidir.

Amerikan İç Savaşı ve 1. Dünya Savaşı arasındaki dönemde Amerikan ekonomisi sanayileşmesini hızlandırarak çok hızlı bir gelişme göstermiştir. Tarımsal üretimin milli gelir içindeki payı hızla düşerken üretim ve madencilik sektörünün payı yükselmiştir. Bu

gelişmelere bağlı olarak, işgücünün tarımdan yükselen sektörlere kaydığıda ifade edilebilir. 1880 ile 1910 yılı arasındaki otuz yıllık süre zarfında mühendis sayısının yaklaşık altı kat artması da teknolojiye yaşanan gelişmeleri göstermesi açısından önemlidir (bkz. Lebergott, 1984: 39). Üretimin miktar ve kalitesinde yaşanan değişimler, nüfusun köyden sanayinin yoğunlaştığı bölgelere doğru kaymasına neden olmuştur. Ancak yaşanan bu hızlı sosyo-iktisadi gelişmeler toplumun tüm kesimlerine aynı şekilde yansıtılmamış, aksine gelir dağılımı farklılıklarını artmasına neden olmuştur. Kırdan kente göçler, ücretlerin düşmesine neden olurken, çalışma saatlerinin uzunluğu, işgücünün hastalık, sağlık, kaza, işsizlik yaşlılık gibi konularda bir güvenceye sahip olmamaları, konut yetersizliği gibi sorunlar insanların yaşamlarını güçleştirmiştir. Vergi yükünün önemli bir bölümünün de ücretli kesimin üzerinde olması geçim koşullarını iyice zorlaştırmış ve tüm bu koşullar tefeciliğin yayılmasına neden olmuştur (Mayhew, 1987: 971-972; Savaş, 2000: 646; Demir, 1996: 78).

1870'lerden itibaren tekelleşme eğilimleri giderek artmış, büyük şirketler hem iktisadi açıdan hem de politik açıdan güçlü hale gelmiştir. 19. yy.ın sonları ve 20. yy.ın başları büyük işletmelerin yükselişe geçtiği dönem olarak tanımlanmaktadır. Bu dönemde tek bir kişi ya da küçük bir grubun sahip olduğu ve yönettiği tek fabrikalı ve aynı zamanda tek bir ürünün üretildiği dönem sona ermiştir. Bu yeni dönemde bürokratik yönetimleri olan, çok sayıda farklı ürünler üreten, çok fabrikalı işletmeler ortaya çıkmaya başlamış ve bu iktisadi realitiye hukuki organizasyonların kurumsal yapısı uyumlandırılmaya çalışılmıştır. Yaşanan bu hızlı değişim sürecinde piyasaların genişlemesi, firmalar arasında yeni rekabet formlarının oluşması, firmaların artan dış finansman ihtiyaçları ve bu ihtiyaçları karşılamak için dış finansman kaynaklarının çeşitliliğinin artması, bankacılığın gelişmesinin payı büyüktür. Para ve kredi ekonomisi olarak da ifade edilen bu dönemde iktisadi açıdan olduğu kadar sosyal açıdan önemli değişimler yaşandığı ve bu hızlı değişimlerin beraberinde önemli problemler getirdiği ifade edilebilir (bkz. Mayhew, 1987: 972-973).

Amerika'da yerleşik iktisada başkaldırının bir diğer nedeni de, 19. yüzyılda klasik ve neo-klasik iktisat kuramlarının soyutlamalarına karşı tepki olarak gelişen Alman tarihçi okulla olan bağlantılarıdır. Bu etki özellikle 1880'li ve 1890'lı yıllarda çok güçlü olduğu ifade edilebilir. Önemli sayıda Amerikalı iktisatçının sivil savaş döneminde ve izleyen yıllarda Almanya'da lisansüstü eğitim alması tarihçi okuldan etkilenmelerine neden

olmuştur (Rutherford, 2001: 176-177). Hodgson (2004: 126), Amerikalı iktisatçıların İngiltere ya da Fransa değil de Almanya’da eğitim alınmasının nedenini dönemin en gelişmiş üniversitelerinin Almanya’da olmasına bağlamaktadır. Tarihçi yaklaşım, neoklasiklerde olduğu gibi sosyal bilimlerde tarihi dışlamak yerine, tarihi dinamiklerin sosyal bilimlerin temelini oluşturduğunu, siyasal iktisat ve iktisadi faaliyetlerin sosyal organizmanın sadece bir yönünü oluşturduğunu ve doğası gereği bu etkinliklerin dini, siyasal ve sosyal yönleriyle yakından ilişkili olduğunu iddia etmektedir (Demir, 1996: 85)¹⁶

Sonuç olarak 19. yy.ın sonlarında Amerika’daki mevcut egemen siyasal ve sosyal yapı nedeniyle, Kıta Avrupasının deneyimlerine dayalı mevcut iktisat teorileri Amerikan ekonomisinin ihtiyaçlarını karşılamakta yetersiz kalmıştır. Sosyalistlerin yanı sıra sosyalist olmayan iktisatçılarda Ortodoks marjinalist çözümlerden memnun değildir. Liberalizminin olumsuz sonuçlarına karşı “toplumsal kontrol” ve “reform” istekleri hızla yaygınlaşmıştır. Bu noktada sosyal değişimi sağlayacak iki temel düşünce ortaya atılır. Sosyalistler, bütün sorunların nedeni olarak gördükleri kapitalist sistemin kalkmasından yanaydılar. Mevcut toplumsal yapının kökten dönüştürülmesine yönelik devrimsel hareketlerin tek çare olduğunu düşünmekteydiler. Diğer yöntem ise reformcu ydu. Sosyal değişimin devletin müdahale alanının genişletilerek reformlar yoluyla sağlanmasını öngörüyordu. Burada amaç kapitalizmin tamamen ortadan kaldırılması değil, kitlelerin yaşam koşullarının iyileştirilmesi yoluyla kapitalizmin korunmasıydı (Mayhew,1987: 973).

Kapitalizme yönelik bakış açısındaki bu farklılaşma, kurumsal iktisatta iki farklı geleneğin gelişmesine neden olmuştur. Veblen’in çalışmalarını izleyenler Veblen-Ayres çizgisi olarak birinci kurumcu geleneği oluşturmuştur. Veblen-Ayres geleneği, neo-klasik çözümlenmeyi tamamen reddeden bir yaklaşım içersindedir. Analizlerinde teknolojiye büyük önem vermektedirler. Onlara göre teknoloji ekonominin itici gücüdür. Kurumlar ise

¹⁶ Özellikle klasik iktisatçıların soyutlama yaklaşımını eleştiren Tarihçi okul’a göre, iktisadi süreçleri disiplinler arası bir yaklaşımla değerlendirmek gerekmektedir. Her toplumun kendine özgü koşulları olması nedeniyle iktisadi sorunların çözümünde de evrensel yaklaşımlardan ziyade ülkenin somut gerçeklerine ve tarihi gelişimine bakmak gerektiğini ifade etmektedirler. Bu nedenle tarihçi okula göre, iktisadi çözümlenelerde genel geçer yasalar oluşturmak mümkün değildir. Bu bağlamda da, sanayileşme sürecinde diğer ülkelerden önde olan İngiltere’nin serbest dış ticaret savunusu her ülke için geçerli olmayacaktır(bkz. Özveren, 2007:51).

iktidar ve statü kaybı endişesiyle teknolojik gelişime engel olmaktadır (Bkz.Samuels,1991; Demir:1996).

Commons'ın çalışmalarını izleyenler ise ikinci geleneği oluşturmaktadır. Bu grup iktisatçılar, çalışmalarını neo-klasik iktisadin eksikliklerini tamamlayıcı olarak görmektedir (Caldari, 2010: 609) Kurumlar, onlara göre teknolojinin önündeki engeller değil, teknoloji alternatifleri arasında tercihi ortaya koyan bir seçim tarzıdır. Kurumları, iktisadi organizasyon, denetim ve başarıyı yöneten değişkenler kümesi olarak ele almaktadırlar. Commons, Veblen gibi iktisadi süreci kuramsal bir çerçeveden yola çıkararak irdelemek yerine kapitalizmin doğuşu ve gelişiminin tarihleri ilkin emek, sonra hukuk en sonunda da bireysel emeği dizginleyen toplu eylem açısından betimlemeyi yeğlemiştir (Yılmaz, 2007:101). Birinci ve ikinci gelenek arasındaki bu farklılık, daha sonra neo-kurumculuk ve yeni kurumculuğun ortaya çıkmasına da zemin hazırlamıştır.

Veblen'e göre neo-klasik teorinin bütün temel varsayımları bilimsellikten uzaktır. İktisat terminolojisi A.Smith'ten itibaren önemli değişiklikler göstermekle birlikte soyutlama yaklaşımı sürekliliğini korumuştur. A.Smith'den önce toplumun doğaüstü güçler ve Tanrı tarafından düzenlendiği düşüncesi hâkimken daha sonraki dönemde bu görüşün yerini Newtoncu mantığın hâkim olduğu doğal yasalar almış ve bu doğal yasaların nasıl işleyeceğini açıklamanın mümkün olduğu düşünülmüştür. Bu tür bir analiz anlayışı ise iktisadi, neden-sonuç ilişkisine dayalı mekanik bir yapıya sürüklemiştir. Veblen'e göre ise ekonomi dinamik bir süreçtir. Dolayısıyla statik bir analiz yaklaşımı kullanmak yerine ekonominin ve toplumun gelişimini inceleyen Darwinci bakış açısıyla değerlendirmelerde bulunmak gerekmektedir. Bu bağlamda, Veblen'e göre yerleşik iktisat yaklaşımının Darwin öncesi bir teori olarak sayılması gerekmektedir. Hodgson'a göre, evrimsel kuram karşılaştırmalı denge yerine süreci koymakta, hem denge hem de dengesizlik durumlarının değerlendirmeye katılmasını sağlamakta, hem niteliksel hem de niceliksel değişimi göz önüne alarak gerçekteki çeşitliliği içine sindirmektedir (Hodgson, 1998:168-169).

Fizyokratlardan itibaren daha özelde Adam Smith'in görünmez el metaforundan itibaren Ortodoks teori, ekonomik sistemde bir uyum olduğu varsayımına dayanmıştır. Kurumsalcı iktisatçılar ise çoğu heteredoks iktisatçıda olduğu gibi ekonominin temel yapısını çatışmacı olarak görmektedir (Wisman ve Rozansky,1991). Nitekim Veblen'e göre ekonomik yaşama egemen olan "uyum" değil, "çıkarlar arası çatışmadır". İşverenle

işçi, üretici ile tüketici, ithalatçı ile sanayici arasında uyum değil çıkar çatışması vardır. Farklı kurumlar arasındaki çıkar çatışması sonucu taraflar arası pazarlıklar kurumsal gelişmenin temel dinamikleridir. Ancak demokratik ilkelere göre oluşturulan ve “çıkarcı grupları” arasında yansız davranacak bir siyasi iktidarın düzenleyici rolüne gereksinim vardır (Savaş, 2000).

Bu noktada iktidar kavramının analizi önem kazanmaktadır. Kaynakların etkin dağılımını sağlayacak denge üretim miktarları ile fiyat düzeylerinin belirlenmesini temel iktisadi sorun olarak gören yerleşik iktisatçıların aksine, kurumsal iktisatçıların birinci sorunu iktisadi sistemin nasıl örgütlendiğinin ve denetlendiğinin araştırılmasıdır. Bu nedenle kurumsal iktisatçıları daha çok “iktidar yapısı” üzerinde yoğunlaştırmaktadırlar. İktidar yapısının oluşumu ve bu yapının iktisadi karar alma süreçlerine etkisi kurumsalcıların temel ilgi alanlarıdır (Kar ve Taban, 2005: 61). Yerleşik iktisadın mantığı içinde, iktidarın topluma yayılması ve bunu sağlayan mekanizmalar kurumsal kısıtlar olarak veya toplumsal yaptırım gücü ile özdeş görülerek dışsal değişken olarak ele alınmaktadır. Dolayısıyla iktidarın başlangıçta nasıl dağıtıldığı ve sürdürüldüğü tam rekabetçi varsayımlar üzerine kurulu modellerin içinde kendine yer bulamamaktadır (Demir,1996: 189). Kurumsal iktisatçıların ise temel araştırma konuları arasında iktisadi süreçlerde güç, iktidar ve çatışma konuları yer almaktadır (Wilber ve Harrison, 1978: 71).

Bu bağlamda, yerleşik iktisat iktisatçıların göz ardı ettikleri ve soru biçiminde formüle edilebilecek üç temel konu kurumsal iktisatçıların özellikle üzerinde durdukları çalışma alanlarının merkezinde yer alan konuları oluşturmaktadır:

(i) Alternatif sosyal kurallar dizisi (mülkiyet hakları), iktisadi organizasyonlar, kaynak dağılımını ve denge sonuçlarını nasıl etkiler?

(ii) Aynı hukuki çerçeve içinde bile bir iktisadi faaliyet türünden diğerine iktisadi organizasyon biçimleri niçin farklılaşmaktadır? Genel olarak, üretimi ve değişimi organize etmek için kullanılan sözleşmelere dayalı anlaşmaların iktisadi mantığı nedir

(iii) Üretim ve değişimi belirleyen temel sosyal ve siyasal kuralların arkasındaki iktisadi mantık nedir, söz konusu kurallar nasıl değişir? (Eggertson,1999: 4-5)

Eski kurumsalcılar olarak adlandırılan Veblen ve Commons'un görüşleri daha öncede ifade edildiği gibi neo-kurumsalcılığın ve yeni kurumsalcılığın oluşumuna zemin hazırlamıştır. Kurumsal yaklaşımda neo-klasiklerle uzlaşa içinde olan Commons geleneğini takip edenler "Yeni Kurumsalçı", uzlaşayı kabul etmeyen Veblen'in görüşleri üzerine çalışmalarını sürdürenler ise "Neo-Kurumsalçı" olarak adlandırılmaktadır. Yeni kurumsalçı ekolün öncülerine Ronald Coase, Oliver Williamson, Douglas North, neo-kurumsalcılara ise Warren Samuels, Galbraith gibi yazarlar örnek verilebilir.

Coase'un 1937 yılında yayınlanan "Firmanın Doğası" adlı makalesi Yeni Kurumsal İktisadın başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Yeni Kurumsal İktisat ifade olarak ise, ilk kez Oliver Williamson tarafından Eski Kurumsal İktisatçılardan ayrı tutulmak için kullanılmıştır (Coase, 1998: 72). Yeni Kurumsal İktisat, sosyal, ticari ve siyasi hayatın kurumlarını anlamak için hukuk, iktisat, örgütlenme kuramı, siyaset bilimi, sosyoloji ve antropolojiyi bir arada ele alan disiplinler arası bir girişimdir (Klein, 2000: 456). Yeni Kurumsalcılar, neo-klasik iktisadın temel analiz mantığına (çekirdeğe) dokunmadan ancak katı, soyut varsayımlarını eleştirerek kurumlar, kurumsal değişim ve ilişkilerin iktisadi çözümlemenin içine dahil edilmesini savunmaktadır. Bu bağlamda, Yeni Kurumsalcılar içinde İşlem Maliyeti İktisadı, Mülkiyet Hakları İktisadı, Hukuk ve İktisat gibi alt ekoller oluşmuştur.

Neo-klasik iktisadın çözümlerine ve üst teorisine bir başkaldırı olan kurumsal iktisat, iktidar yapısını iktisadın inceleme alanına katarak iktisadı yeniden siyasallaştıran bir yaklaşımdır. Bireyleri değil süreçleri esas alan bu yaklaşım, disiplinler arası bir mantık içinde ülkelerin iktisadi performanslarındaki farklılıkları açıklamaya çalışmaktadır. Hukuk, tarih, coğrafya, ahlak gibi diğer sosyal bilimlerin ve siyasetin iktisat üzerindeki etkisi göz ardı edilemez. Bu bağlamda bu çalışmada da inter-disipliner bir anlayış çerçevesinde, ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını etkileyen kurumsal yapıların neler olduğu belirlenmeye çalışılmış, hukuk, çıkar grupları, enformel kurumlar ve coğrafya/faktör donanımına ilişkin kurumsal yaklaşımlar çerçevesinde konu değerlendirilmeye çalışılmıştır.

2.2. Hukuk ve Finans Hipotezi

Bir insan topluluğu toplum adını verdiğimiz düzenli ilişkiler içinde birlikte ancak bireylerin belirli kurallara riayet etmesi sayesinde yaşayabilir (Hayek, 1996: 146).

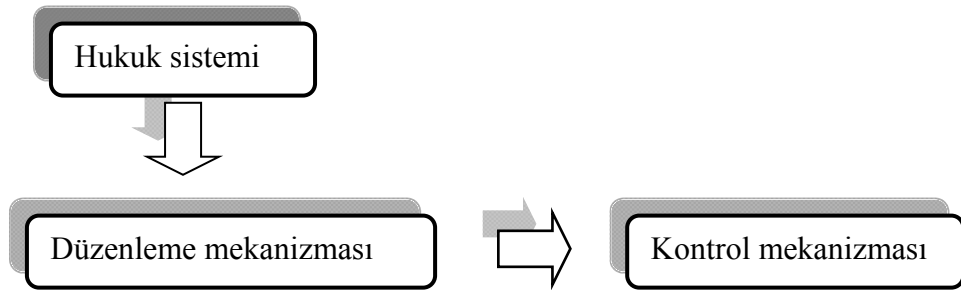
Platon'un Minos adlı eserinde yasanın ne olduğuna dair Sokrates ile uzun tartışmasından sonra yasa ve hukuk kavramlarını tanımlama girişimi tabii olarak güçtür.¹⁷ Benzer şekilde Posner (1987:1)'de hukuku tanımlamanın güçlüğüne dikkat çekmiş, net bir tanımının olmadığını ifade etmiştir. Hukuk kelimesinin din, edebiyat, ekonomi kelimeleri gibi ne kavramsal ne de gönderimsel (referential) anlam içermediğini belirterek tanımlamanın güçlüğünü vurgulamıştır. Dolayısıyla tanımlama gayretleri ele alınan konu çerçevesinde tarife yönelik olarak kalmak durumundadır.

Finansal piyasalar, bilgi asimetrisine bağlı olarak ters seçim ve ahlaki tehlike gibi belirsizlik ve güven kaynaklı sorunlarla yoğun şekilde karşılaşılacak piyasalardır. Finansal ilişkilerde belirsizliği azaltmak ya da davranış kalıplarını belirlemek için genel kabul gören üst bir otoritenin varlığına ihtiyaç duyulmaktadır. Güvene dayalı ilişkilerin yoğun olduğu finansal piyasalar günümüzde kişisellikten uzak, hatta mekânsallık içermeyen bir yapıya bürünmüş durumdadır. Tarafların karşılaşmadığı piyasalarda bu anlamda iktisadi ilişkileri düzenleyen bir kuruma ihtiyaç duyulmaktadır. Bu doğrultuda hukuk, sosyal ve ticari ilişkileri düzenleyerek belirsizliği azaltan otoritenin zorunlu uyum şartı getirdiği formel kurumlar olarak ifade edilebilir.

“Ekonomik planların koordinasyonunda hukuk önemli bir rol oynar. Statik bir çerçevede taraflar sözleşmelerin yerine getirilmesi, bekleyişlerin gerçekleşmesi, sözleşmelerin bozulması gibi durumlarda sosyal olarak gelişmiş bir hukuk sistemiyle ancak sorunlarını çözebilirler. Dinamik bir çerçevede ise, yasal sistem, bireylerin karşı karşıya olduğu belirsizliğin azaltılmasında ve bilginin toplumda aktarılabilmesinde yardımcı olmaktadır” (Oğuz, 2004: 97).

¹⁷ Hukuk ve yasa kavramları sıklıkla birbirinin yerine kullanılmakla birlikte farklı anlamlara sahip olduğu gözden kaçırılmamalıdır. Kanunlar hukukun bir parçasıdır. Hukuk soyut bir kavramı ifade ederken kanunlar somuttur ve hukuk, içerisinde kanunlardan başka birtakım maddi ve manevi öğeleri de barındırmaktadır; mahkeme kararları, zengin bir içtihat kültürü, hukukla ilgili bilim adamlarının görüşleri, rasyonel akıl ve sağduyu ile desteklenmiş takdir hakkı, bu öğelere örnek olarak gösterilebilir (Göksu, 2007: 60).

Oğuz (2004)'ün ifadelerinden görüleceği gibi statik anlamda hukuk bekleyişleri şekillendiren, dinamik anlamda ise belirsizliği azaltan bir yapıya sahiptir. Hukuk, bu fonksiyonları yerine getirirken iki mekanizmanın varlığına müracaat etmektedir (bkz. Şekil 2.1). İlk olarak, “sosyal ve ticari ilişkileri düzenleyerek” ifadesinden görüldüğü üzere hukuk sistemi “düzenleyicidir”. Düzenleme mekanizması en geniş ifadeyle *kanunların kapsam ve içeriğiyle* ilgilidir. Bu bağlamda tarafların haklarının tanımı, bu hakların hangi hallerde geçerli olacağı ve ihlal ya da usulsüzlük durumunda yaptırımların neler olacağı belirlenmektedir. Diğer bir ifadeyle, hukuk finansal işlemlerin gerçekleşeceği çerçeveyi çizmektedir. Kontrol mekanizması, ise kanunların uygulanma kalitesine ilişkindir. Kanunların kapsamına giren konularda, kanunlara ne kadar uyulduğunun tespit sürecidir. Belirlenmiş kurallara zorunlu uyum şartı ihlal ve usulsüzlük durumlarının tespitini gerektirdiği gibi önceden belirlenmiş yaptırımların piyasanın işlerliğini bozmadan zamanında ve etkin şekilde uygulanmasını gerektirir. Bu mekanizmanın amacı, düzenleme mekanizmasına işlerlik kazandırmaktır. Dolayısıyla, bir nevi düzenleme mekanizmasına bağlı bir mekanizmadır. Ancak dikkat edilmesi gereken bir noktada, yargının hareketsizliğidir. Diğer bir ifadeyle ancak başkaları tarafından harekete geçirilebileceğidir.



Şekil 2.1. Hukuk sistemi, düzenleme ve kontrol mekanizmaları

Hukuk sisteminin etkinliği iktisadi sistemin etkinliği için ön koşul niteliğindedir. Hukuku, köprüler, karayolu ve demiryolları, limanlar, havayolları, telekomünikasyon ağları, elektrik şebekeleri gibi bir altyapı olarak değerlendirmek gerekmektedir (Ardıyok, 2008: 27). Posner (1998: 1) ise ulusal ekonomik refahın mülkiyet ve sözleşme haklarının korunması üzerine temellenmiş bir yasal altyapı gerektiğini ifade etmiştir. Rousseau (2005:36) mülkiyet hakkını yurttaş haklarının en kutsalı olarak addetmektedir. Bir adım daha ileri giderek mülkiyet haklarının bazı bakımlardan özgürlükten daha önemli olduğunu

iddia etmiştir. Toplumsal anlaşmanın temelini mülkiyet haklarının varlığına dayandığını belirtmiştir (Rousseau,2005:45). Bunun nedenlerinden biri mülkiyetin hayatın korunmasıyla yakından bağlantılı olması ya da daha kolay elden kaçabilecek şeye daha çok saygı göstermek olarak mülkiyetin uygar toplumların gerçek temeli¹⁸ ve yurttaşların topluma bağlanmalarının gerçek güvencesi olmasıdır (bkz. Rousseau, 2005: 36). Shakspeare’in Venedik Tacirinde, mülkiyet hakkının yaşam hakkına ilişkin olduğunu Schylock’un söylediği “*Hayatımı alırsın benim, geçindiğim araçları elimden almakla*” sözüyle ifade etmektedir.

Finansal sistemin gelişimi açısından ele alındığında ise mülkiyet haklarının korunması finansal sisteme giriş için ön koşul niteliğindedir. Nitekim finansal sistemde mülkiyet hakları, özellikle küçük yatırımcı ve hissedarların korunma düzeyinin önemi ile sıklıkla vurgulanmaktadır.

Bu doğrultuda çalışmanın hukuk ve finans görüşü bölümünde, ilk olarak La Porta v.dğr. (1997a)’nın görüşleri üzerine temellenmiş yasal gelenek teorisi, genel hatlarıyla farklı yasal geleneklerin oluşumunu şekillendiren tarihi süreç, yasal geleneklerin tarihsel kökenleri ile bağlantılı olarak finansal sistemin gelişimini etkileme kanalları, konuyla ilgili yazın ve son olarak konuya getirilen eleştirilere yer verilmektedir.

2.2.1. Yasal Gelenekler Yaklaşımı

İnsanlar nasıl yargılanırdı? Bir toplumsal sistemi tanımak için bundan daha iyi denektaş olamaz (Bloch, 2005: 475).

Hukuk ve finans arasındaki ilişkiyi ilk sistematik olarak inceleyen çalışma Rafael la Porta, Florencio Lopez de Silanes, Andrei Shleifer ve Robert W. Vishny’nin (LLSV) 1998 yılında yayınladıkları “*Law and Finance*” adlı makalesidir.¹⁹ Çalışmalarında, ülkeler arası finansal gelişme düzeyindeki farklılıkların yasal gelenekler ile ilişkisini değerlendirmişlerdir. LLSV (1998) küçük yatırımcı ve kreditorlerin yasal korunma

¹⁸ Bir parça toprağı çitle çevirerek “Bu benimdir” diyen ve ona inanacak denli saf başkalarını bulan ilk insan uygar toplumun gerçek kurucusu oldu (Rousseau, 2011: 63).

¹⁹ LLSV’nin *Law and Finance* adlı çalışmaları ilk olarak 1996 yılında *NBER*’de yayınlanmış, 1998 yılında bazı düzenlemelerle *Journal of Political Economy* dergisinde yayınlanmıştır.

düzeşinin finansal piyasaların yapısını ve gelişimini önemli ölçüde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Finansal sistemin gelişimi temelde finansal sisteme para yatıranların yatırımlarının karşılığını alma beklentileri üzerine kuruludur. Bu beklentilerden kasıt, öncelikle getiriden ziyade yapılan işlemin güvenli bir ortamda yapıldığına ilişkindir. Diğer bir ifadeyle yatırımcının sahip olduğu tanımlı haklar ve bunların korunma düzeyidir. İlgili yazın bu bağlamda özellikle kurumsal yönetim (corporate governance) çatısı altında küçük yatırımcıların ve hissedarların ülkelerdeki haklarının tanımını değerlendirmektedir. Bu haklara ilişkin değerlendirmeler, beklenmeyen hareketlerin oluşumunu engellemeye yönelik ya da gerçekleşmesi durumunda kredi sağlayıcılara ve hissedarlara yasal sistemin tanıdığı haklar üzerinden yapılmaktadır. Hukuk ve yaptırım gücünün kalitesi, bu hakların tanımını ve korunma düzeyinin önemli bir belirleyicisidir.

LLSV (1998)'ye göre kurumsal yönetim değerlendirmeleri menkul kıymet ve finansal sözleşmelere bağlı hakları değerlendirirken hakların tanımına odaklanmaktadır. Esasen finansal işleme bağlı bu hakların tanınmış olması bilgi asimetrisi ve ona bağlı olarak oluşan piyasa aksaklıklarıyla karşılaşılacağı anlamına gelmemektedir. Dolayısıyla küçük yatırımcı ve kreditorlerin haklarının ne ölçüde korunduğu aslında hakların ihlali durumunda ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bu hakların korunması hukuki süreçlerin işleyişiyle ilgilidir. LLSV (1998)'e göre mevcut çalışmalar, tanımlanan bu hakların bir yargı sistemine bağlı olduğunu ihmal etmektedir. Nitekim LLSV(1998), yatırımcıların yasal korunmasındaki farklılıkların ülkelerin finansal yapılanmasında ve gelişiminde belirleyici olabileceğini iddia etmektedir.

LLSV (1997a), bu noktadan hareketle ülkelerin yasal sistemlerinin özellikle ticaret hukukunun nasıl geliştiğini sorgulamış ve kanunların sıfırdan başlayarak yazılmadığını büyük ölçüde bir hukuk geleneğini gönüllü ya da zorunlu olarak temel aldığını tespit etmiştir. Bu doğrultuda ticaret hukukunun dayandığı Kıta Avrupası ve Anglo-Sakson olmak üzere iki hukuk geleneğinin olduğunu²⁰ ve bu hukuk geleneklerin iktibas yoluyla gönüllü olarak ya da sömürge hareketleri ve istilalar sonucunda zorunluluk esaslı dünya çapında uygulandığını belirtmiştir.

²⁰ Sosyalist hukuk geleneği, Avrupa ve bazı Asya ülkelerinde komünist rejimin sona ermesinden sonra ortadan kalkar. Bu nedenle sadece Anglo-Sakson ve Kıta Avrupası hukuk gelenekleri ele alınmaktadır (bkz. Van Hoecke ve Warrington, 1998: 499).

Konuyu ayrıntılandırmadan önce ve pek çok çalışmada aynı anlamda kullanılan yasal gelenek ve yasal sistem arasındaki ayırımı belirtmek önemlidir. Yasal sistem, işleyen faaliyet gösteren bir dizi yasal kurum, prosedür ve kurumlardır. Bu anlamda, ABD’de bir federal ve elli eyalet yasal sistemi, diğer ulusların her birinin yasal sistemi, Avrupa Topluluğu ve Birleşmiş Milletler gibi organizasyonların ayrı yasal sistemi vardır. Kısacası, dünyadaki devlet ve organizasyon sayısı kadar yasal sistem vardır (Merryman, 1985: 1). Ulusal yasal sistemler, çoğunlukla bir hukuk geleneği içinde yer alır. Örneğin İngiltere, Yeni Zelanda, Avustralya her biri ayrı bir yasal sistemdir, ancak hepsi ortak hukuk geleneği (common law) olarak da adlandırılan Anglo-Sakson hukuk geleneği içinde yer almaktadır. Çok farklı kurumlara, süreçlere ve prosedürlere sahip yasal gelenekler vardır. Örneğin Fransa, Almanya ve İtalya, İsviçre gibi Arjantin, Brezilya, Şili’nin de kendi yasal sistemleri vardır ve bu yasal sistemlerin işleyişi birbirlerinden oldukça farklıdır. Ancak hepsi medeni hukuk geleneği (civil law) olarak da adlandırılan Kıta Avrupası yasal geleneği çatısında yer almaktadır. Bir yasal gelenek burada kullanıldığı anlamıyla neredeyse her zaman geleneklerin bir yansıması olsa bile suçlar, sözleşmeler ya da şirketler ile ilgili bir kanunu ifade etmez. Yasal gelenek, yasal sistemi bir kültürel perspektif içinde değerlendirmektedir (Merryman, 1985: 2). Yasal geleneklerin tarihsel gelişim sürecinde şekillenen hukuk felsefesi, devlet ideolojisini ve hukuki süreçlerin işleyişini önemli ölçüde farklı kılan kurumsal yapılanmalara neden olmuştur. Dolayısıyla bir yasal gelenek salt hukuki süreçlerin farklılığını değil, esasen kurumsal yapılanma farklılıklarının önemli bir kaynağını temsil etmektedir.

Yasal geleneklerin nasıl sınıflandırılacağı konusu ise bu çalışmanın amacının ötesindedir. Ancak literatürde bu konuda süregelen tartışmaların varlığı bir gerçektir. Zweigert ve Kötz (1998) hukuki tarzın (juristic style) yasal gelenek sınıflandırmasında çok önemli bir belirleyici olduğunu iddia etmektedir. Hukuki tarzı belirlemek için ise beş önemli kriterin değerlendirilmesi gerektiğini belirtmektedir. Bu kriterler; sistemin tarihsel temelleri ve gelişimi, düşünce yapısı, kendine has kurumları (distinctive), hukuki kaynakları ve ideolojisidir. LLSV (1998) daha öncede ifade edildiği gibi ticaret hukuklarının Anlo-Sakson Hukuk Geleneği ve Kıta Avrupası Hukuk Geleneği’ne dayandığını belirterek bu iki hukuk geleneğini temel almışlardır. Konu ile ilgili gelişen literatür de bu yaklaşımı benimsemiştir (bkz. Levine, 1998; Mahoney, 2001; Bordo ve Rousseau, 2006; Sarkar ve Singh, 2010; Qian ve Strahan, 2005).

Medeni hukuk geleneği olarak da adlandırılan Kıta Avrupası hukuk geleneği, kökenleri Roma hukukuna dayanan çok yavaş gelişmiş, gelişimi bin yılı aşkın süre devam eden en eski, en etkili ve en yaygın hukuk geleneğidir (bkz. Merryman, 1985; Cruz, 1999). Kıta Avrupası hukuk geleneği, hukuk felsefesi açısından büyük ölçüde ortak özellikler barındıran, ancak nispeten farklı iktisadi, sosyal ve siyasi gelişmelere bağlı olarak değişen ihtiyaçlar neticesinde kendine has özellikleri olan alt geleneklerden oluşmaktadır. Dolayısıyla Kıta Avrupası hukuk geleneği denildiğinde, Fransız, Alman ve İskandinav hukuk geleneklerini bir şemsiye altında toplayan üst gelenek anlaşılmalıdır.

Fransız hukuk geleneği, Fransız devriminin ruhuyla doğmuş ve eski hukuk döneminin feodal hukuk anlayışını bertaraf etmeye yönelmiş, merkezi ve güçlü devlet idealini hukuk felsefesine taşıyan ve yargının yorum hakkını kısıtlayan dolayısıyla yasama faaliyetlerinin baskın olduğu hukuk geleneğidir. Tüm hukuk gelenekleri içinde dünyada en yaygın kullanılan hukuk geleneğidir.

Alman hukuk geleneği, Kıta Avrupası hukuk gelenekleri içinde Roma hukukundan en fazla etkilenen, merkezi devlet amacını taşımakla birlikte yargının yorum hakkını saklı tutan, içinde Almanya, İsviçre ve Avustralya ile bu hukuk düzenini iktibas eden ya da örnek alan Japonya, Tayvan, Liechtstein ve Güney Kore ülkelerinin yer aldığı hukuk geleneğidir.

İskandinav hukuk geleneği, Kıta Avrupası alt hukuk gelenekleri içinde Fransız ve Alman hukuk geleneklerine göre nispeten daha farklı bir yapı sergilemektedir. İsveç, Norveç, Finlandiya ve Danimarka'dan oluşan Kuzey Avrupa Devletlerinin dâhil olduğu hukuk geleneğinin, Kıta Avrupası hukuk gelenekleri içinde tarihsel oluşum ve gelişim sürecinde dil, kültür yakınlığı, komşuluk bağları ve ticaret ilişkilerinin en etkili olduğu gelenek olarak ifade edilebilir. Bununla birlikte İskandinav hukuk geleneği Kuzey Avrupa ülkeleri dışına yayılmamış, Kıta Avrupası alt hukuk gelenekleri içinde etki alanı en az olan hukuk geleneğidir (Beck, ve Levine, 2005: 259)

Ortak hukuk geleneği olarak da adlandırılan Anglo-Sakson hukuk geleneği kökeni Normandiya Kralı I. William'ın Britanya Adası'nı ele geçirdiği 1066 yılına dayanan, Roma Hukuku'ndan türetilmiş olmamakla birlikte, bazı hukuk içerikleri (jurisrudential) ve

prosedürel uygulamaları açısından Kadim Roma Hukuku'na²¹ Kıta Avrupası hukuk geleneğinin olduğundan daha yakın hukuk geleneğidir. Ortak hukuk geleneği, İngiliz sömürge hareketleri ve ticari ilişkileri vasıtasıyla ya da örnek alınması neticesinde kültürel, coğrafi ve linguistik açıdan İngiltere'den ya da İngiliz kültüründen çok farklı ülkelere yayılmıştır. Fransız hukuk geleneği sayı olarak daha çok ülkeyi etkilemekle birlikte, Anglo-Sakson hukuk geleneğinin ABD, Kanada, Avustralya, Güney Doğu Asya, Hindistan gibi hem iktisadi açıdan daha ileri düzeyde olan ülkelerde olması hem de bu ülkelerin yüzölçümü olarak büyüklüğü göz önünde bulundurulmalıdır (Cruz, 1999: 99-101)

Yapısal olarak, iki hukuk geleneği çok farklı şekillerde işlemektedir: Kıta Avrupası hukuk geleneği profesyonel hâkimlere, yazılı kanunlara ve kayıtlara dayalıdır, ortak hukuk geleneği ise hâkimlere, daha geniş olan yasal prensiplere ve sözlü argümanlara dayanmaktadır (Glaeser ve Shleifer, 2002: 1193).

Bu noktadan hareketle, LLSV (1998) halka açık şirkete sahip olan 49 ülkenin yatırımcı ve kreditor hakları ile ilgili yasal kurallar ve bu kanunların uygulama kalitesi ile ilgili veri setini toplamışlardır. Küçük yatırımcı ve hissedar korumasına ilişkin olarak ülkelerin kanunlarının önemli ölçüde farklılık gösterdiğini belirtmişlerdir. Bu farklılığın kısmen yasal gelenek farklılıklardan kaynaklandığını ifade etmişler, ülkeleri yasal geleneklerine göre gruplandıklarında ortalama olarak hem hissedar ve küçük yatırımcıların hak tanımları açısından hem de hukuki yaptırımın etkinliği dikkate alındığında benzer eğilimler gösterdiklerini tespit etmişlerdir.

Genel olarak, hem kreditor hem de yatırımcılar açısından Anglo-Sakson hukuk geleneğinin en iyi koruma düzenini sağladığını, İskandinav ve Alman hukuk sistemini benimsemiş ülkelerin arkadan geldiğini ve en düşük koruma düzeyinde Fransız hukuk sistemini benimsemiş ülkelerde olduğunu tespit etmişlerdir. Bu bulgular LLSV (1998)'in farklı yasal geleneklerin yatırımcılara farklı haklar sağladığı hipotezini geçerli kılmaktadır (LLSV, 1998: 1151).

Benzer şekilde hukuki yaptırım (law of enforcement) kalitesi açısından da yasal geleneklerin önemli farklılıklar gösterdiğini tespit etmişlerdir. Alman ve İskandinav hukuk

²¹ Roma hukuku kendi içinde birkaç döneme ayrılabilir. Bu ayırmalardan biri Justinian'ın kodifikasyonu (derleme) başlar. Roma İmparatoru Justinian'ın kodifikasyonu öncesi dönem, klasik Roma hukuku olarak adlandırılmaktadır. Klasik dönem hukukunda tasarımı kanun yapma faaliyetlerinin az olduğu daha ziyade emsal hukukuna dayanan bir yapıda olduğu ifade edilmektedir (bkz Cruz, 1999: 47; Hayek, 1996:126).

geleneklerinin hukuki yaptırım kalitesinin en yüksek olduğunu, ardından Anglo-Sakson hukuk geleneğinin geldiğini göstermişlerdir. En zayıf hukuki yaptırım kalitesinin ise Fransız hukuk geleneğine ait olduğunu tespit etmişlerdir (LLSV, 1998: 1152).

LLSV (1998)'in çalışmalarında yasal çevre farklılıklarının sonuçlarına odaklandığı, ancak yasal geleneklerin küçük yatırımcı ve kredi sağlayıcılara neden farklı haklar tanındığı ya da hukuki yaptırım kalitelerinin farklı olmasının nedenleri üzerinde durulmamıştır. Bununla birlikte LLSV (1998) esasen finansal sistemin gelişimi ile doğrudan ilgilenmemiştir. Çalışmasında temel hedefi, küçük yatırımcı ve hissedarların haklarının ülkeler arası farklılıklar içerip içermediğini belirlemek ve sistematik bir analize imkân sağlayacak veri seti oluşturmaktır. Hakların varlığı ve korunma düzeyinin firmaların dış finansmana erişimlerini belirlediğini vurgulamış, ancak doğrudan finansal gelişmeye dair bir analiz gerçekleştirmemiştir.

LLSV (1998)'in görüşlerinden hareketle yasal gelenekler ve finansal sistemin gelişimi arasındaki ilişkiyi doğrudan ele alan ilk çalışma ise Theorsten Beck, Aslı Demirgüç-Kunt, Ross Levine'in 2001 yılında yayınlanan "*Legal Theories of Financial Development*" adlı makaleleridir. Beck v.dğr. (2001b) ülkeler arasındaki kanun ve uygulama kalitesi farklılıklarının nedenleri ile yasal gelenek teorisi ve finansal gelişme arasında ilişkiyi bağlayıcı bir yapı sunmuşlardır. Diğer bir ifadeyle, bu ilişkiyi daha sistematik bir çerçevede incelemeye olanak sağlayan bir çatı sunmuştur. Beck v.dğr. (2001b)'e göre yasal gelenek farklılıklarının finansal sistemin gelişimini nasıl etkilediği politik kanal ve uyarlanabilirlik kanalı olmak üzere iki yaklaşım üzerinden açıklamak mümkündür.

Tablo 2.1 Hukuk Geleneklerine göre Ülkeler

ANGLO-SAKSON HUKUK GELENEĞİ		KITA AVRUPASI HUKUK GELENEKLERİ					
		Fransız			Alman		İsveç
Ant.ve Barbuda	Hindistan	Afganistan	Fildişi Sah.	Kosta Rica	Peru	Avusturya	Danimarka
Avustralya	İrlanda	Andorra	Filipinler	Kuveyt	Portekiz	Bulgaristan	Finlandiya
Bahamalar	İsrail	Angola	Fransa	Libya	Ruanda	Bosna Hersek	İzlanda
Bahreyn	Jamaika	Arjantin	Gabon	Lübnan	San Marino	Beyaz Rusya	Norveç
Bangladeş	Kenya	Belçika	Guatemala	Lüksemburg	Sao T. ve Pr.	İsviçre	İsveç
Barbados	Lesotho	Benin	Gine	Madagaskar	Senegal	Çin	
Bhutan	Liberya	Bolivya	Gine-Bissau	Mali	Sejšeller	Çek Cum.	
Botswana	Malawi	Brezilya	Haiti	Malta	Şili	Almanya	
Belize	Malezya	B. Faso	Hollanda	Moritanya	Surinam	Estonya	
Solomon Ad.	Maldivler	Burundi	Honduras	Mauritius	Suriye	Hırvatistan	
Brunei	Namibya	Cezayir	Irak	Meksika	Togo	Macaristan	
Kanada	Nauru	Chad	İran	Mısır	Tunus	Japonya	
Sri Lanka	Nepal	Cibuti	İspanya	Monako	Türkiye	Kore	
Kıbrıs	Vanuatu	Dominik C.	İtalya	Fas	Umman	Letonya	
Dominik	Y. Zelanda	Ekvador	Kamerun	Mozambik	Ürdün	Moğolistan	
Fiji	Nijerya	El Salvador	Katar	Nijer	Uruguay	Polonya	
Gambiya	Mikronezya	Endonezya	Kolombiya	Nikaragua	Venezuela	Slovakya	
Gana	Marshall Ad.	Eritre	Komor Ad.	Or. Afr. Cum.	Yemen	Slovenya	
Kiribati	Pakistan (1972-)	Etiyopya	Kongo	Panama	Yeş. Bur. C.	Tayvan	
Grenada	Papua Y. Gine	Ec. Gine	Kongo, Dem. C	Paraguay	Yunanistan		
Guyana	St Kitts and Nevis						

2.2.2. Yasal Geleneklerin Finansal Piyasaları Etkileme Kanalları

Gerçektende işin özü biçimde değildir: Kurumun taşıdığı anlam, ancak içinde yaratıldığı ve yayıldığı özgül tarihsel bağlam içinde kavranabilir (Dreyfus, 2007: 56).

Beck v.dğr. (2001b)'ne göre yasal geleneklerin mülkiyet haklarını korumaya verdikleri öncelikleri ele alan politik kanal ve değişen sosyo-iktisadi gelişmelere yargı sisteminin uyum kabiliyetini ele alan uyarlanabilirlik kanalı vasıtasıyla yasal gelenekler ve finansal gelişme arasındaki ilişki açıklanabilir. Bu farklılıkları oluşturan nedenler ise yasal geleneklerin tarihsel gelişimini şekillendiren dinamiklerde yatmaktadır.

Her iki yaklaşım kurumsal süreğenliğe vurgu yaparak kurumsal yapılanmanın kökenlerinin kendi zamanları dışında da etkili olduğu düşüncesi üzerine şekillenmiştir. Diğer bir ifadeyle mevcut kurumlar, dünden bugüne var olmamış toplumsal süreçlerle birlikte şekillenmiş yapılardır. Barry (1996: 9)'nın, “*Bireyler ataları tarafından farkında olmayarak seçilmiş kural ve kurumların bilinçli olmayan taşıyıcılarıdır*” ifadesi bu durumu gayet açık özetlemektedir. Nitekim politik kanal, hukuk geleneklerinin kökenlerinde yatan devlet- birey- mülkiyet tartışmalarının özel mülkiyet haklarına, dolayısıyla küçük yatırımcı haklarına verdiği önceliğin farklı olduğu düşüncesi üzerine temellenmiştir. Mülkiyet haklarının korunma düzeyi yüksekliğinin finansal sisteme katılımı arttıracığı ön kabulü üzerine şekillenmektedir. Uyarlanabilirlik kanalına göre ise, tarihsel gelişim sürecinde hukuk geleneklerinin hukuk kaynaklarını farklı değerlendirmeleri ve buna bağlı olarak yargının yorum hakkına farklı yaklaşımlarının hukuki süreçlerin işleyişini ve etkinliğini önemli ölçüde etkilediği düşüncesi üzerine temellenmiştir.

2.2.2.1. Politik Kanal

Kanunlar, ister siyasi kanunların yaptığı gibi hükümeti teşkil etsin, ister medeni kanunların yaptığı gibi hükümeti devam ettirsin, kurulmuş ya da kurulması düşünülen hükümetin niteliğine bağlı olmalı (Montesqueiu,2004: 47).

Beck, Demirgüç-Kunt ve Levine (2001b)'in geliştirdiği politik kanal iki temel argüman üzerine temellenmiştir. Bunlardan ilki özel mülkiyet haklarının finansal gelişmenin temelini oluşturduğu; ikincisi ise yasal geleneklerin devlet haklarına karşılık

özel mülkiyet haklarına yaptıkları vurgunun farklılık gösterdiğidir. Politika kanalı, Kıta Avrupası hukuk geleneğinin devlet haklarını, Anglo-Sakson hukuk geleneğinin ise özel mülkiyet haklarını korumaya göreli olarak daha fazla öncelik verdiğini iddia etmektedir. (Beck v.dğr., 2001b: 486-489; 2003b: 657-58).

Özel mülkiyet haklarından önce hak ve hukuk kavramını ilişkilendirmek konunun anlaşılması için daha aydınlatıcı olabilir. Rasmussen (2004) hakların, bireyi rıza göstermedikleri amaçlar uğruna başkaları tarafından kullanılmaya karşı koruyan hukuk sisteminin yaratılmasında ve yorumlanmasında yol göstericilik yaptığını ifade etmektedir. Haklar, bir kanunun ne olması gerektiğini belirlemek için kullanılır. Diğer bir ifadeyle, hukukun normatif temelini sağlamaktadır (Rasmussen, 2004: 285). Hak kavramı mülkiyet hakları açısından değerlendirildiğinde, hukuk sisteminin öncelik belirleyeceği mülkiyet hakları, Bethell (2009: 33)'e göre devlet, toplumsal ve özel mülkiyet hakları olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

Adam Smith'ten bu yana özel mülkiyet haklarının iktisadi süreçler üzerinde olumlu rolünü vurgulayan ve ampirik olarak kanıtlayan geniş bir literatür söz konusudur. Levine (2005b:62) hukuk, mülkiyet hakları ve sözleşmelerin birbirinden ayrı düşünülmemeyeceğini, hukuk geleneklerinin mülkiyet haklarını koruyan ve şekillendiren mahkeme, prosedür, kanun gibi tüm formel kurumların oluşumunu belirlediğini ifade etmiştir.

Özel mülkiyet haklarına yaklaşım farklılıklarının nedeni ise hukuk geleneklerinin tarihsel gelişimini şekillendiren kurumsal yapılanmalarda yatmaktadır (LLSV, 1998; Beck v.dğr. 2001b; 2001c; 2003b). Beck v.dğr. (2003b)'ye göre bu farklılığın nedenleri modern devletin oluşum sürecinde devlet ideolojisinin hukuk felsefesine yansımalarında yatmaktadır. Nitekim ilgili literatürde, hukuk kaynağı ve yargı sürecine ilişkin verilen kararların devlet meşruiyeti, yasama ve özgürlük anlayışı çerçevesinde oluşan görüş farklılıklarından kaynaklandığını belirtilmektedir (Zweigert ve Kötz, 1998; Meryman,1985; Dam, 2006).

Modern devletin oluşumunun devletin sınırları içinde hukuk birliğini gerektirdiği düşüncesini, Wallerstein (2009) "Tarihsel Kapitalizm" adlı kitabında şu ifadelerle açıklamaktadır.

"Devlet iktidarının ilk ve en temel ögesi, kendi topraklarında kendi yargı gücünün geçerli olmasıdır....Modern devlet sistemlerinde kavramsal

olarak kabul edilemez olan şey, aynı topraklarda birden çok yargı gücünün kalıcı bir biçimde ve açıkça dile getirilerek tanınmasıdır. Egemenlik, kavram olarak Aristo'nun üçüncünün olmazlığı yasasına dayandırılmıştır” (Wallerstein, 2009: 40-41).

Kıta Avrupası hukuk geleneğinin temellerinin dayandığı Roma hukuku da Wallerstein (2009)'un ifade ettiği gibi devlet iktidarını temsil etmek ve hukuk birliğini sağlama düşüncesine dayanmaktadır. Batı Roma İmparatorluğu'nun yıkılışından sonra Doğu Roma İmparatoru Justinian, hukuk birliğini sağlamak için Roma hukukuna ilişkin dokümanları bir araya getirmek, aynı zamanda hukukun üstünde bir monopol gücü sağlamak ve bu güç vasıtasıyla imparatorluğun bölünmüş yapısını kanunlar vasıtasıyla bütünleştirmek amacıyla yasama faaliyetlerine girişmiştir. M.S. 529 yılında Digesta, Institutiones ve Codex olmak üzere üç bölümden oluşan Justinian metinlerini yürürlüğe koymuştur.²² Ortaçağda bu derlemeler *Juris Corpus Civilis* - Medeni Hukuk Külliyesi olarak adlandırılmaya başlanmıştır. Hayek (1996)'ya göre merkezi bir yapılanma amacı taşıyan Justinian, hukuk felsefesi temelinde de önemli bir değişikliğe neden olmuştur. Klasik Roma hukukunda tüm bireyler kanunların üzerinde yer alırken, Justinian metinleriyle kralın kanunların üzerinde yer aldığı görüşü benimsenmiştir. Aynı zamanda emsal hukukunun üstün tutulduğu bir yapılanmadan bilinçli yasama faaliyetlerine dayanan bir hukuk sistemine geçilmiştir. Bu değişim özellikle merkezi devlet oluşturma amacı taşıyan Napolyon ve Bismark için önemli bir emsal teşkil etmiştir. Hukukun tarihsel gelişimi, devletlerin oluşumunda hâkim ideoloji ile birlikte bir seyir izlemiş ve oluşan birliktelik aynı zamanda hukukun kaynağının belirlenmesinde de etkili olmuştur.

Fransız hukuk geleneği ele alındığında, Feodal lordların yargı yetkisi için kraliyet ile rekabet halinde olduğu Fransa'da, bu durum özellikle önemli bir gerilim kaynağı olmuştur. Bölgeler arası hukuk uygulamalarındaki farklılıkların boyutu da diğer önemli bir sorundur. Nitekim Meixins Wood (2006: 70) devrim döneminde Fransa'da 360 yerel kanunun varlığından söz etmektedir. Mevcut durum krallığın yargı ve yasama gücünü önemli ölçüde kısıtladığı gibi devlet iktidarının gücünün önünde de önemli bir engeldir. Glaeser ve Schleifer (2002: 1194-1195) Fransa'da kralın lordlar arasında birinci konumda

²² Institutiones ve Digesta'da klasik dönem hukukçularının eserlerinin derlendiğini, Codex'te Justinianus'a kadarki imparator emirnamelerini, külliyyata daha sonradan eklenen Novella'da ise Justinianus'un emirnamelerini görüyoruz.

olduğunu, feodal lordların kraldan ziyade birbirlerinden çekinecek kadar güçlü olduklarını vurgulamaktadır. Şartlar böyle iken feodal lordların bir anlaşmazlık durumunda devletin müdahalesini daha uygun bulduklarını ifade etmiştir. Monarşinin yargı hakkını zengin ailelere satması ve bu ailelerin yargı yetkisini kendi çıkarlarına kullanması da toplumsal gerilimin artmasına neden olmuştur. Ticari hayattaki gelişmeler ise hukuki işleyişteki bu anarşik düzenin giderilmesini gerekliliğini iyice belirginleştirmiştir.

Bu ihtiyaçlar doğrultusunda Napolyon, I. Justinian gibi ülkeyi birleştirme amacı için ülke içinde tek bir hukuk sistemi oluşturmayı, bölgeler arası hukuk uygulamalarındaki farklıları gidermeyi amaçlamıştır. 1801 yılında yürürlüğe giren Fransız Medeni Kanununun şekillenmesinde etkili olan devlet pozitivizmi, mülkiyet haklarında önceliklerin belirlenmesinde de belirleyici olmuştur. Çetin (2002)'nin hukuku tanımlama sorununun siyasal iktidarı tanımlama sorunu olduğu ifadesi mevcut süreci özetler niteliktedir. Fransız medeni kanunun *Juris Corpus Civilis*'in, kralın kanunların üzerinde yer aldığı düşüncesini benimsemesi devlet ideolojisi ile hukuk ideolojisini bir çatı altında birleştirmiştir. Bu amaca göre devlet düzeninin devamlılığını, merkezi idarenin gücünü temsil edecek bir hukuk sistemi oluşturulmalıdır. İlave olarak yargı sisteminin işleyişinden duyulan memnuniyetsizliği gidermek için devleti yasama sürecinde tek yetkili güç haline getirmek amaçlanmıştır. Bunun içinde mümkün olduğunca –açıklık kuralını benimseyerek –*bright line*- kapsamlı, açık, birbiriyle tutarlı kanunlar hazırlanarak yargıçların yargı sürecinde kanunlara yorum getirmelerini, içtihatların hukuk kaynağı olmasının yolu kesilmeye çalışmıştır. Zira birbirleriyle çelişen kanunlar, yargıçların kanunlar arasında seçim ve değerlendirme yapmalarını gerektirecektir. Sonuç olarak, Fransız hukuk geleneğinin arkasındaki hâkim ideoloji, kanunlaştırma faaliyetlerinde kendini temsil ederek devletin hukuku temsil ettiği düşüncesini dolayısıyla devleti güçlendirirken yargıçlara sistem içinde geçmiş konumlarına kıyasla görece olarak daha küçük bir rol vermiştir.

Benzer şekilde Napolyon gibi Bismarck'da siyasi birlik ve kodifikasyon yoluyla hukuk birliğini amaçlamış ve bu doğrultuda devlet gücünü arttırmayı hedeflemiştir. Bu düşünce temeli üzerine yapılmış medeni kanun 1900 yılında yürürlüğe girmiştir (Beck, 2001b: 487; Beck v.dğr., 2003b: 657). Ancak Almanya, 1860'lı ve 1870'li yıllarda Fransa'da yargı sisteminde görülen yozlaşmayı aynı derecede yaşamamış, dolayısıyla yargıç eliyle kanun yaratım sürecinin önünü kapamamıştır. Bu doğrultuda Alman hukuk

geleneğini, Fransız hukuk geleneğinden ayıran bir diğer önemli nokta da mevcut hukuk kurumlarını reddetmemiş olmasıdır. Üstelik Roma Hukukunu, Roma İmparatorluğunun devamı olarak addettiği için yadsımamış tersine yüceltmıştır. Alman ticaret kanunu ise, Bismarck'ın Almanya'yı tek çatı altında bir araya getirmesinden sonra 1897 yılında yazılmıştır. Avusturya, Çekoslovakya, Yunanistan; Macaristan; İtalya, İsveç, Yugoslavya, Japonya ve Kore'de yasal teori ve doktrin üzerinde önemli etkileri olmuştur. Tayvan'da Alman hukukundan yoğun şekilde etkilenmiş olan Çin'den örnek almıştır (LLSV, 1998: 1118-1119).

İskandinav hukuk geleneğinde Alman hukuk geleneği gibi yargıçların yorum hakkını ellerinden almamış, dolayısıyla içtihatlarla bağlı olarak karar verme sürecinin yolunu kapamamıştır. Roma hukuku kuzey ülkelerine ilk olarak 17. yy.da ulaşabilmiştir.²³ Bu dönemde bu ülkelerde hukuk sistemi oturmuştur ve kurulan mahkemeler sistemi işlevini yerine getirmektedir. Roma hukuku sadece boşluk olan konularda sınırlı olarak uygulanmıştır (Oğuz, 2003: 306). Benzer şekilde Fransız hukuk geleneğinin tersine Alman hukuk geleneğinde olduğu gibi geçmiş hukuk kurumlarını tamamıyla reddetmemiştir. Aynı zamanda İskandinav ülkelerinde merkezi güçlü devlet oluşturma amacından çok yasal geleneği şekillendiren unsurların aralarındaki kültürel bağların güçlü oluşu ve ticari ilişkilerin yoğunluğu olduğu ifade edilebilir. Nitekim İskandinav hukuk geleneği hukuk birleştirme çabalarında örnek alınmaktadır.²⁴

Anglo-Sakson hukuk geleneğinde ise özel mülkiyet haklarına yapılan vurgu Kıta Avrupası hukuk geleneklerine göre çok daha fazladır. Nitekim 1215 yılında kabul edilen Magna Carta insan haklarının ve kişi hürriyetlerinin soyut birer kavram olmaktan kurtularak, bu kavramların hukuki ve siyasi bir düzen içinde şekillenmesini sağlayan ilk belge olarak kabul edilmektedir. Magna Carta'ya gerçek değerini kazandıran iki önemli

²³ Özellikle 17. yy. da, İsveç ve Kıta Avrupası hukuku arasında sıkı bir bağlantı vardı. 30 yıl savaşlarının yaşandığı zamanlarda İsveç, büyük bir güç olarak Avrupa politikasında önemli bir rol oynamış, kuzey denizi bölgesinde büyük topraklar elde etmiştir. Politik açıdan Orta ve Doğu Avrupa'ya yapılan açılım, Kıta Avrupası hukuki düşünce tarzının İsveç'e girmesine yol açmıştır. Özellikle İsveç soylularının gençleri, hukuk öğrenimlerini, ortak hukuk alanında, Almanya'da yapmışlardır. Böylelikle Roma hukuku kavram ve kuralları İsveç'te mahkemelerde önemli bir rol oynamaya başlamıştır. Bu özellikle 14. yüzyılın kanunlarında eksik olan sözleşme, rehin, garanti şirketler ve iflas hukuku gibi alanlarda olmuştur (Oğuz, 2003: 304).

²⁴ İskandinav ülkelerinin uzun yıllar süren siyasi birliği, dil ve kültür yakınlığı, özellikle ticari ilişkilerinin yoğunluğu bu ülkeleri ortak hukuk sistemi oluşturma çabasına yönlendirmiştir. Bu amaç doğrultusunda ilki 1872 yılında Kopenhag'da düzenlenen "İskandinav Hukukçuları Toplantıları" yapılmaya başlanmıştır. Toplantılarda ulusal hukukların uyumlaştırılması ve giderek birleştirilmesi için çalışmalarda bulunulmuştur

özellik bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, diğer ortaçağ fermanlarında olduğu gibi kilise, baronlar veya tüccarlar gibi belli sınıfların değil, bütün hür kişilerin hak ve özgürlüklerini tanımasıdır. İkinci önemli özellik ise kralında bu hak ve özgürlükler çerçevesinde bulunduğunu teyit etmesidir (Aktan v.dğr., 2002: 252). Hayek (1996), Anglo-Sakson hukukunun bilinçli ya da amaçlı bir şekilde gelişmediği hayatın bir ürünü olarak aşamalı geliştiğini belirtmiştir. Nitekim Magna Carta ‘nın kabulünden sonraki dönemler krallar sürekli olarak mutlakıyetçi merkezi bir devlet oluşturma çabasına sürekli olarak girmiş ancak lordların karşı koymasıyla başarı kazanamamıştır. Mutlakıyetçi bir yönetimin siyasal yapı dışında yargı ve mülkiyet hakları üzerinde farklı bir vurgusu olduğunu Poggi (2007) şu sözlerle ifade etmiştir.

“Mutlakıyet kavramının ilk ortaya çıkışındaki anlamlardan biri, kralın -legitibus solutus- olduğu idi; yasa kralın egemen gücünün bir ürünü olduğundan kralı bağımlı kılamaz ya da bu güce sınırlama getirmezdi” (Poggi, 2007: 94).

I. Charles’ın mutlakıyetçi bir yönetim kurma çabaları 1628 yılında Haklar Dilekçesi’nin imzalanmasıyla, II. Jack’in benzer tutumları ise 1689’da Haklar Bildirgesinin imzalanmasıyla ve kralın yetkilerinin sınırlandırılması ve kanunlardan muaf tutulamayacağı kararıyla sonuçlanmıştır. Sonuç olarak, 17. y.y.da gerçekleşen parlamento ve krallık arasında diğer bir ifadeyle devlet mülkiyeti ve özel mülkiyet arasında güç çatışmaları günümüz Anglo-Sakson hukuk anlayışının temelini oluşturmuştur.²⁵ Kraliyet feodal güçlerine dayanarak tekel haklarını korumak ve satışından gelir elde etmek isterken, özel mülkiyeti temsil eden taraf olarak parlamento kraliyetin keyfi karar ve uygulamalarını engelleyerek can ve mal güvenliğini korunmasına çalışmıştır. Netice olarak parlamento isteklerini kabul ettirerek özel mülkiyetin korunmasına öncelik veren bir hukuk geleneğinin şekillenmesini sağlamışlardır.

Glaeser ve Schleifer (2002)’ ye göre bir diğer önemli husus da feodal lordların gücüne ilişkindir. Daha öncede ifade edildiği Fransa’da feodal lordlar birbirlerinin gücünden çekinecek kadar güçlüdür. İngiltere’de ise feodal lordlar daha az güçlüdür. Kraldan komşularından korktuklarından daha fazla kormaktadırlar. Bu durumda ise

²⁵ Hayek, İngiltere’nin özgürlüğünün kuvvetler ayrılığından değil, kanunların herhangi bir kimsenin iradesine bağlı olmamasına, bağımsız mahkemeler tarafından yapılmasına ve parlamentonun gerekli olduğu takdirde müdahalede bulunmasına bağlıdır (Hayek, 1996: 129).

krallığın anlaşmazlıkları yerel düzeyde çözümüne imkân sağlamasını talep ederler. Her iki ülke içinde zamanın ihtiyaçlarına göre etkin seçimler yaptıkları ifade edilebilir.

Dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta da Anglo-Sakson hukuk geleneğinin kesintili değil, sürekli gelişimidir. Nitekim Anglo-Sakson hukuk geleneği önceki kurumları reddetmemiş, tasarımı kanun yapma faaliyeti yerine kanun keşfini kabul eden yapısıyla keskin dönüşler değil evrimsel özellikler taşıyan bir hukuk geleneği olmuştur.

Son olarak, Selçuk (2000)'in Kıta Avrupası hukuku ve Anglo-Sakson hukuku gelenekleri arasındaki farkı kanun ve hukuk üstünlüğü üzerinden açıkladığı özet niteliğindeki görüşleri politik kanalın değerlendirilmesinde için yararlı olacaktır.

“Kara Avrupalı, özellikle Fransız ve Alman kökenlidir ve dikkat edilirse bu kavramın boy gösterdiği Kara Avrupası ülkelerinde, özellikle Fransa da, devlet merkezli bir yönetim vardır. Devlet her yerde hazır ve nazır; jakoben, aristokratik. Yönetim sıkı-şınca hikmet-i hükümet kavramına başvurur ve bu kavram hukukun erişemeyeceği kör bir noktadır. Hukukun eriştiği “kamu yararı”nın ise içeriği belirsiz ve sürekli tartışmalıdır. Bu ülkelerde hukuku üreten temel güç devlettir. O yüzden hukuk hep devletten yanadır ve devlet girişimi elde tutarak hukuk aracılığıyla pek çok şeye el atmıştır. O nedenle “kamu yarar”ı, “yönetimin takdir hakkı” ağırlıklı bir yönetim düzenleyen devlet, hukuku kendi amaçları doğrultusunda düzenlemiş ve bu nedenle de kamu hukuku özel hukuk ayrımı kendini göstermiştir. Sonuçta toplum ve hukuk devletin vesayetinde edilgendir” (Selçuk, 2000: 540).

“Anglo-Sakson kökenlidir. Toplum sözleşmeci yani anlaşmacıdır ve kendi kendini düzenler, girişim gücü devlette değil bireyde, sivil örgütlerdedir. Devlet merkezci değildir ve dolayısıyla toplum devlet karşısında özerk bir yapıya sahiptir. Her şey hukukun hakemliğinde çözülür, devlette toplumda hukuk karşısında eşit ve bu nispette hak ve yükümlülüğe sahiptir. Hukuk sistemi gelişmiş, her şeye ve devlete de egemen olduğundan, Kara Avrupasındaki devletin yerini Pazar; kamusal alanın yerini sivil/özel alan almıştır. Kara Avrupasında hukuk, devletin bir lütfü, Anglo-Sakson dünyasında ise herkesin konusudur. Kara Avrupasında toplum kapalı, katı, kamusal, devletçi kurallara

bağlı ve iktidar tekdir. Oysa Anglo-Sakson ülkelerinde toplum saydam kuralcı değil düzenlemeci ve sözleşmecidir” (Selçuk, 2000: 541).

2.2.2.2. Uyarlanabilirlik kanalı

Hukuk ve finans hipotezine göre, yasal geleneklerin finansal gelişmeyi etkilediği diğer bir kanal uyarlanabilirlik kanalıdır. Uyarlanabilirlik kanalında, politik kanalın devlet-birey-mülkiyet çerçevesinde mevcut hukuk felsefesinin etkilerine yöneldiği statik yaklaşımın tersine, hukuki süreçlerin evrimine vurgu yapan dinamik bir yaklaşım benimsenmektedir. Uyarlanabilirlik kanalının temel argümanlarından biri, etkili sözleşmeler ve finansal gelişme açısından ekonominin ihtiyaçları ve yasal sistemin yeterliliği arasındaki uyumun zorunluluğuna ilişkindir (Beck v.dğr., 2001b).

Hayek (1996), ticaretin ve hukukun birlikte gelişimini şu sözlerle vurgulamıştır:

*“Hukukun evriminde, nihai olarak bir açık toplumu mümkün kılan adımları, esas itibariyle, **ius gentium**, yani ticaret hukukunda ve limanların ve panayırların pratiklerinde aramalıyız” (Hayek, 1996; 125).*

Bloch (2005)’de hukuk sistemindeki parçalanmışlığın ve yetersizliğin ticari ilişkilerin kısıtlı olduğu dönemlerde daha az hissedildiğini, ancak ticari ilişkilerle birlikte yetersizliklerin görülmeye başlandığını ve artan ihtiyaçların tüccarları kendi çözümlerini üretmeye ittiğini şu sözlerle ifade etmektedir:

“Davalar az sayıda konu etrafında dönüp dolaşmaktaydı. Ticari hayatın donukluğu, ticari sözleşmeler defterinin kapanmasına yol açmıştı. Çok daha sonraları bazı çevrelerde yeniden etkin bir ticari hayat vücut bulunca, mahkemelerin bu konudaki yetersizlikleri ortaya çıktı ve tüccar grupları erkenden önce resmi olmayan hakemlikle, sonra da kendilerine özgü bir adalet mekanizması yaratarak, aralarındaki sorunları çözmeye yöneldiler” (Bloch, 2005: 477).

Ekonomik sistemin sağlıklı ve düzenli bir şekilde işleyebilmesi, ihtiyaçların karşılanmasına bağlıdır. Bunun için de etkin bir hukuk sisteminin varlığı ve ekonomik hayata uygun hukuk kurallarının hazırlanması gerekmektedir (Baykal, 2008: 77). Etkinlik statik bir kavramdır, ulaşılması ise dinamik bir süreçtir (Oğuz, 2004: 8). Gelişen ekonomi ile birlikte iktisadi süreçlerin işleyişi giderek daha dinamik bir hal almaktadır. Az sayıda kişi etrafında dönen, ticari ve finansal işlemlerin ilişki temelli olduğu bir yapıdan, tarafların

birbirleriye karşılaşmadığı, taraf sayısının, işlem sayısının sürekli arttığı ve daha karmaşık bir hale evrildiği bir iktisadi yapılanmada piyasa oluşumunu ve gelişimini belirleyen en önemli unsurlardan biri de mevcut kanunların kapsayıcılığı ve işlerliğidir.

Karşılaştırmalı hukuk literatürüne göre, yasal geleneklerin yasama sürecinde benimsediği görüşlerin farklılığı, yargı sürecinin etkinliği üzerinde belirleyici olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, yargı sürecinin etkinliği hukukun nasıl geliştiği sorusunda cevabını bulmaktadır. Bu farklılıkların temelinde ise yasal sistemlerin tarihsel gelişiminde yattığı iddia edilmektedir (Glaeser ve Schleifer, 2002; Mahoney, 2001).

Justinian, derlemesiyle kralın hukukun üzerinde olduğu görüşünü dile getirirken Roma Hukuk geleneğinde önemli bir değişiklik yarattığı gibi aynı zamanda içtihatlar üzerinden karar geliştirme mekanizmasını da bertaraf ederek başka bir köklü değişime yol açmıştır. Emperyal devletin ihtiyaçlarını destekleyen küçük bir çiftçi grubu için geliştirilen Roma hukuku aşamalı olarak dava sonuçlarına göre gelişim göstermiştir. Yasama faaliyetlerinin payı hukuk sistemi içinde görece olarak azdır. Ancak Justinian, bu geleneği değiştirerek kralın kanunların üzerinde yer aldığı ve sadece yasama hakkına sahip değil, aynı zamanda yorum hakkına sahip tek kişi olduğunu da belirtmiştir.

Devletin iç ve dış tam egemenlik doğması olarak açıklanan devlet pozitivizmi, kanun yapmada devletin tekel olmasına neden olmaktadır. Devrim döneminde devlet pozitivizmi Kıta Avrupa'sında, İngiltere'de olduğundan çok daha fazla vurgulanmıştır. Bunun nedenlerinden biri İngiliz devrimin daha ılımlı, daha aşamalı ve daha evrimci bir yapıda olmasıdır. İngiltere'de bir dönüşüm yaşamasına rağmen feodal yapıların çoğu varlığını sürdürmüştür. Kıtada devrim eski hukuk düzeninin reddini gerektirirken, İngiltere hukuk sistemini reddetmek bir yana yüceltmıştır. İngiliz ortak hukuku, bir ulusal devlet olarak İngiltere'nin varlığı için pozitif bir güçtür, ulusal kimliğin ve dehasının bir kanıtıdır. Bu farklılık iki hukuk geleneğinin kodifikasyona karşı tutumlarında farklılıklara neden oldu. Kıtada ortak hukukun -jus commune- reddinin gerekli olduğunu düşünüldüğü yerlerde, doğal olarak yeni bir yasal sistemin kodifikasyonu gerekiyordu. Ancak İngiltere'de ortak hukuku yerinde tutma düşüncesiyle kodifikasyona ihtiyaç duyulmamaktaydı (Merryman, 1985: 21).

İngiltere'nin eski kurumlarını reddetmemesi ve hatta mevcut kurumlara bağlılığı, kodifikasyon öncesi Kıta Avrupasında da hakim anlayış olan ortak hukuk anlayışının devamını sağlamıştır. Bu doğrultuda hukuki süreçlerin evrimi, yargıçlara tanınan geniş yorum hakkı sayesinde bir davadan bir davaya gelişim göstermektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta emsal hukukundan ne kastedildiğidir. Hayek, emsal hukukundan kastın geçmiş dava sonuçlarının bağlayıcılığı değil, geçmiş dava sonuçlarından çıkan genel prensipler olduğunu belirtmektedir.²⁶ Dolayısıyla Anglo-Sakson hukuk geleneği Hayek'e göre genel bir prensipten başka genel prensibe doğru gelişim göstermektedir. Soyut ve genel nitelikteki kuralların önemini vurgulayan, ilkel toplumların ortak hiyerarşik amaçlara sahip olduğunu ve bu amaçlara emir niteliğindeki kuralların hizmet ettiğini ifade etmiştir. Ancak büyük toplumlarda çok sayıda amaç olduğunu ve hukuk kurallarının bu amaçların uyuşmasına hizmet etmek için soyut ve genel yapıda olması gerektiğini vurgular (Aktaş, 2001: 99-101).

Fransız hukuk geleneği ise tam tersi bir anlayışa sahiptir. Devrim döneminde yargıçlara duyulan derin güvensizlik, yargı sisteminde köklü değişiklikler yapılması talebini de beraberinde getirmiştir. Mevcut kurumların reddi kapsamlı bir kodifikasyon hareketini gerekli kılmıştır. Bu amaç doğrultusunda Napolyon, Justinian gibi hem kanun yapımında hem de yorumunda devletin monopol gücüne sahip olmasını istemiştir. Nitekim benimsenen kuvvetler ayrılığı ilkesine sıkı bağlılık bunun bir göstergesi niteliğindedir. Kuvvetler ayrılığı ilkesine göre, yasama ve yargı kötüye kullanımları engellemek için birbirlerinden kesin olarak ayrılmalıdır (Merymann,1985: 22). Dolayısıyla Fransız hukuk geleneği, yargı kararlarının kanun olmadığı kabulünden hareketle içtihatlar doktrinini - stare decisis- kuvvetler ayrılığı ilkesine göre reddetmektedir.

Napolyon mahkemelere duyulan güvensizliği azaltmak için yargıçların kanunları yorumlamasının önüne geçmek amacıyla, yasama tarafından belirsizlik içermeyen, içsel olarak tutarlı ve kapsamlı şekilde kanun metinleri hazırlanması gerektiğinin bilincindedir. Merymann (1985; 56)'ya göre Napolyon girişimci bir insandır ve kanunların pratik ve

²⁶ Hayek, emsal hukukuna dair oluşan algının çoğunlukla hatalı olduğunu vurgulamaktadır. 18. Yüzyıl yargıçlarından Lord Mansfield'in sözleriyle ortak hukukun belirli emsallerden oluşmadığını, bu emsaller tarafında ve izah edilen genel prensiplerden oluştuğunu ifade etmiştir. Hayek, Lord Mansfield'in sözlerinin "ortak hukuk yargıcının tekniğinin bir parçası olarak kendisine rehberlik edebilecek emsallerden yeni örneklere uygulanabilecek cihanşümül öneme sahip kurallar ortaya çıkarmaya muktedir olduğu" anlamına geldiğini ifade etmiştir (Hayek, 1996, 131).

anlaşılır olmasında ısrar etmiştir. Kanunların ortalama bir insan tarafından anlaşılır olmasını istemiştir. Ancak kanun hazırlayanlar ticaretle uğraşmayan, pratik konulara nispeten uzak profesörlerdir ve dolayısıyla taslaklar onların yaklaşımlarını yansıtmıştır (1985; 86). Nitekim yorum gerektirmeyecek kadar açık, tutarlı ve kapsamlı kanunlar geliştirme amacını taşıyan Napolyon kanunları üzerine ilk yorum gerçekleştiğinde Napolyon kanunlarının çöktüğü ifadesini kullanmıştır (Beck v.dğr., 2001c).

Medeni kanunun yürürlüğe girmesinden yaklaşık iki yüzyıl önce yaşamış Montaigne yargıçların kanun yorumlama yeteneğinin kısıtlanmasını şu sözlerle eleştirmektedir.

...kanunları çoğaltarak yargıçların yetkilerini daraltmak, yargılara sınır çizmek düşüncesine de yanaşmıyorum. Bu düşüncede olanlar şunu unutuyorlar ki, kanunları yapmakta olduğu kadar onların yorumlanmasında da hürriyet ve yetki vardır. Kanun yapıcılarımız bin bir çeşit özel haller düşünüp her biri için ayrı kanun yapmakla ne kazandılar? Bunları ne kadar çoğaltsak da insan işlerinin sonsuz değişikliğini karşılayamayız. Bu kanunları yüz defa arttırsanız, gelecekteki olaylar arasında öyle öğeler bulunacaktır ki bizim hayattan alıp kitaba koyduğumuz olaylardan hiçbirine benzemeyecek yeni maddeler koymayı gerektirecektir. Durmadan değişen insan hallerinin değişmez kanunlarla ilgisi pek azdır. Eni iyi kanunlar en az ve öz, en genel olanlardır (Montaigne, 2011: 214)

Fransız hukuk geleneğinin bu anlamda değişen koşullara uyum sürecinde en önemli zayıflığı yargıçların güçlerinin sadece mevcut yasalarla sınırlı olmasından kaynaklanmaktadır. Yatırımcıların haklarını istismar ve gasp etmeyi amaçlayan girişimler, eğer yasalarda açıkça tarif edilmemişlerse yatırımcıların haklarını korumak ve mağduriyetlerini gidermek oldukça zorlaşmaktadır. Bu durum, kötü niyetli yöneticiler ile kontrol edici hissedarlara, yasalarda tanımlanmamış şekillerde veya yasaların açıklarından faydalanarak küçük hissedarların haklarını istismar etme yolunu açmaktadır (Menteş, 2009: 109).

Alman hukuk geleneği ise, Fransız hukuk geleneği gibi hem geçmiş hukuk kurumlarının reddini kabul etmemiş, hem de akılcı ve soyut düşünce metodu ile kanunlar geliştirmek yerine deneyimlere dayanan bir kodifikasyon yaklaşımını benimsemiştir. Alman hukuk geleneğinin bu yönde hareketinde hukukun kültürün bir parçası olduğu ve

toplumsal deneyimlerle şekillendiği görüşünü benimseyen alman tarihçi okulun etkisi büyüktür. Aynı zamanda İngiltere'nin eski kurum ve geleneklerine bağlılığı gibi Almanya'da kendisini Roma İmparatorluğunun devamı olarak gördüğü için Roma Hukuku kurumlarını reddetmemiş ulusal kimliğinin bir parçası olarak görmüştür. Bu bağlamda Alman hukuk geleneğinin uyarlanabilirlik kanalı açısından Fransız hukuk geleneğine nazaran Anglo-Sakson hukuk geleneği ile daha fazla benzerlik gösterdiği iddia edilebilir. Alman hukuk geleneği yargıçların yorum hakkına imkân sağladığı gibi dava süreci ve sonuçlarının tartışması üzerinden hukuk eğitimi verilmektedir.

İskandinav hukuk geleneği de bu anlamda Fransız devriminin getirdiği hukuk felsefesini benimsememiş yargı sürecinin içtihatlar ve gelenekler üzerinden yorum hakkını serbest bırakmıştır. Bu tür bir yapılanma mahkemeler ve akademiler arasında ortaklaşa çalışma ortamı doğmasına da neden olmuştur. Ancak yargı sürecinde yorum hakkı ortak hukuk geleneğindeki kadar baskın değildir. Yorum hakkından kasıt toplumsal gelişmelere uyum süreci için gereklilik dâhilindedir. Ortak hukuk geleneği ile yazılı anayasalarının olmaması yönünden de benzerlik göstermektedir

Nitekim uyarlanabilirlik kanalına ilişkin yasal geleneklerdeki farklılıklar, hukuk kaynağı ve eğitiminde de kendini göstermektedir. Anglo –Sakson hukuk geleneği hukukun kaynağını doğal hukuk düzeni çerçevesinde değerlendirmektedir. Tasarımlı kanun yapma faaliyetinden ziyade var olan hukukun keşfedilmesi prensibine dayanır. Dolayısıyla geçmiş hukuk kurumları ve içtihat birliği ön plandadır. Hukuk eğitimi de bu doğrultuda dava yorumları ve sonuç tartışmaları üzerinden verilmektedir. Alman ve İskandinav hukuk geleneği de içtihat birliği doktrinini Anglo-Sakson hukuk geleneği kadar sıkı uygulamaya da benimsemekte ve uygulamaktadır. Fransız hukuk geleneği ise açık kural –*bright line rule*- doktrinini benimser, içtihat birliğinin bağlayıcılığı zorunluluk içermez. Hukuk eğitimi ise yazılı kanunların yorumu ve gerekçelendirilmesine dayalıdır.

Anglo-Sakson hukuk geleneğinden gelen yasal sistemlerde ise yargıçların karar verirken çıkış noktası olarak aldıkları iki kaynak vardır. Bunlardan ilki, benzer yatırım ve yatırımcılarla ilgili anlaşmazlıklarda daha önce verilmiş örnek kararlardır. İkincisi ise, yatırımcının haklarını kontrol edici hissedar ve/veya yöneticiler tarafından istismar edilmediğinin güvenilir olma sorumluluğu -*fiduciary duty*- çerçevesinde, yargıç tarafından yorumlanmasıdır. Eğer söz konusu anlaşmazlığın daha önce çözüme ulaştırılmış bir örneği

yoksa yargıç güvenilir olma sorumluluğu çerçevesinde yaptığı yoruma dayalı bir karar vermektedir (Menteş, 2009: 110, La Porta v.dğr, 2000: 9).

Politik kanal ile uyarlanabilirlik kanalı arasındaki yaklaşım farklılıklarından biri de Kıta Avrupası alt hukuk geleneklerinin uyarlanabilirlik kanalında farklı konumlarda olmasıdır. Politik kanalda Kıta Avrupası hukuk geleneği ile Anglo-Sakson hukuk geleneği arasında karşılaştırma yapılırken, uyarlanabilirlik kanalında Fransız, Alman ve İskandinav alt hukuk geleneklerinin farklı performans sergilemeleri nedeniyle ayrı ayrı değerlendirilmektedir (Beck, 2001b: 485).

2.3. Çıkar Grupları Hipotezi

Büyük finans çevreleri ondokuzuncu yüzyılın sonuyla yirminci yüzyılın başına ait bu kendine özgü kurum, o çağın dünyasında siyasal ve ekonomik örgütlenme arasındaki ana bağlantıyı kurma işlevini yüklenmişti (Polanyi, 2010:44).

Patrick (1966) talep takipli yaklaşımı anlatırken girişimcilerin ve diğer bir ifadeyle güçlü kesimin ihtiyaçları doğrultusunda finansal araçların hatta alışkanlık ve kurumların değiştiğini belirtmektedir. Ancak bu durumun gerçekleşmesi için finansal arzın talebe karşılık vermesi gerekmektedir. Bu görüş çerçevesinde, finansal gelişmenin de finansal talebe olduğu kadar finansal arza dolayısıyla toplumda politikalara yön vermeye muktedir kesimlerin tutumlarına bağlı olduğu ifade edilebilir. Bu durumda vurgulanması gereken, adı ister elitler ister yerleşikler olarak adlandırılınsın politikaya yön veren kesimin talepleridir. Kavramları tanımlamak gerekirse, *teorik açıdan ele alındığında elit kavramı*, kurumsal iktidara sahip, toplumsal kaynakları kontrol edebilecek konumda bulunan, karar verme sürecini doğrudan ya da dolaylı olarak ciddi bir şekilde etkileme (aktif ya da potansiyel olarak) yetisine sahip, karşıtlarına rağmen istek ve amaçlarını gerçekleştirebilen bireyler olarak tanımlanabilir (Arslan, 2007:4).²⁷ Karar verme sürecini etkileme ise, karar verme sürecine lobicilik gibi doğrudan katılım şeklinde olabileceği gibi; baskı grubu

²⁷ Köken olarak Latince “eligre” ve “electa” sözcüklerinden türemiş olan elit kavramı, Fransızca “elite” sözcüğünden dilimize geçmiştir. Eligre sözcüğü Latince seçme anlamına gelir. “electa” ise seçilmiş, en iyisi anlamında kullanılır. Toplumun küçük ve seçkin bir grup tarafından yönetildiği görüşü Platon’a kadar geri gitmektedir. Bu görüşleri bilimsel bir çerçeve içine oturtarak sistematize edenler 20. yy. başlarında yaşamış olan Gaetano Mosca ve Vilfredo Pareto’dur. Mosca elit kavramını ifade olarak kullanmamakla birlikte elit ve kitle ayrımını yönetenler ve yöneticiler şeklinde ilk defa sistemleştiren siyasal bilimci olarak kabul edilmektedir. Elit kavramı bilimsel anlamda popülaritesini ise Pareto’nun elitlerin değişimi/dolaşımı görüşleri ile kazanmıştır (Arslan, 2007; Kapani, 2011).

oluşturma, kamuoyu yaratma şeklinde dolaylı yollardan da olabilir (bkz. Kapani, 2011: 224-228). Bunun yanı sıra aktif olarak etkileme ya da karar verme sürecine katılmayan ancak potansiyel olarak karar verme sürecini etkileyebilecek bireyler de elit tanımına girmektedir. Elitler gücünü sadece zenginlik, prestij, statü gibi sosyal ve ekonomik yanlardan değil, karizma, motivasyon, enerji, zaman gibi bireysel kaynaklardan da elde ederler. Bu teorik tanımlamada temel kriter, sınıfsal ya da kurumsal pozisyon değildir. Tanımda yer alan üç temel kriter “güç”, “kontrol” ve “etki”dir (Arslan, 2007:5). Elit kavramı tanımlandıktan ve politik süreçlerdeki etkilerinin büyüklüğü vurgulandıktan sonra, sorulması gereken soru elitlerin kitle olarak da adlandırılabilir toplumdaki genelinin menfaatlerinden farklı menfaatleri olup olmadığı ve kendi çıkarlarını gözeterek şekilde politika yapıp yapmadıklarıdır.

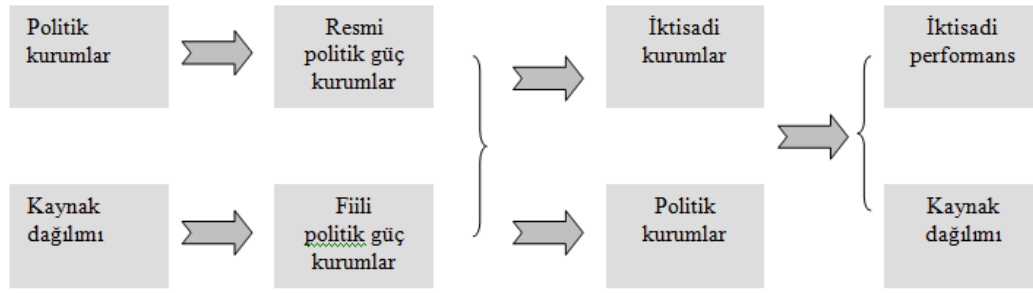
“Elit sayı itibariyle ufak bir azınlıktır; ama topluma damgasını vuran, toplumun niteliğini oluşturan kitle değil, bu kitle değil, bu elit tabaka, seçkinler zümresidir... Mosca’ya göre siyasal dinamiği belirleyen, iktidarda olan elitin, yani siyaset sınıfının fikirleri ve çıkarlarıdır. O halde siyaset ekonomiye ya da başka toplumsal etkenlere bağımlı olmadığı gibi, bilfiil bağımsız bir olgu olarak ekonominin ve diğer alt sistemlerin üzerinde belirleyici bir konuma sahiptir” (Vergin, 2008).

Vergin (2008)’in ifadelerinden ve Mosca’ya ilişkin aktarımlarından elitlerin çıkarlarının ekonomik yapının işleyişini şekillendiren kurumsal yapılanmada belirleyici olduğu, elit ve toplum arasında çıkar ve güç dengesizliğinin önemli olduğu durumlarda iktisadi ve politik gücün elitlerin lehine daha fazla dengesizleşeceği düşünülebilir. Bu dengesizliği elitlerin değişimi ile bir ölçüde giderebilmek mümkündür. Mosca ve Pareto’ya göre iktisadi, sosyal ve kültürel değişimlere paralel olarak elitlerin değişimi, Pareto’nun ifadesiyle “elitlerin dolaşımı” mümkündür. Mosca’da ve Pareto’da elitlerin gücünün kaynağı üstünlüklerine dayanmaktadır. Bu üstünlüğü oluşturan kaynağın önemini yitirmesi ya da el değiştirmesi halinde toplumda elitlerin dolaşımı mümkündür. Bu değişim sadece sermaye ya da gücün değil fikirlerin de dolaşımını da mümkün kılmaktadır. Elitlerin kapalı bir grup olması, dolaşımın yavaş olması ya da durması durumunda ani ve şiddetli tepkilere neden olabilir. 1789 Fransız Devrimi buna bir örnektir. Elitlerin toplum içindeki yapısı, nitelikleri ve rolü toplumdan topluma değişir. Toplum içinde elitler homojen-türdeş, birleşik, kapalı ya da küçük bir grup ise çoğunluğun ona karşı direnmesi güçtür. İktidarın merkezileşmiş olduğu otokratik sistemlerde ve tek partili rejimlerde ise değişim güçtür.

Az gelişmiş sistemlerde elitlerin küçük bir grup olması, çoğunluğun politik bilinçten yoksun oluşu elitlerin toplum içindeki rol ve yetkisinin artmasına dolayısıyla politik gücün kaynağının daha uzun süreli devamlılığına –kalıcılığına- ve elit dolaşımının yavaşlamasına neden olmaktadır.

Acemoğlu v.dğr. (2004)'e ²⁸ göre, politik güçler, güçlerine kaynaklık eden yapıların devamlılığını temin edecek politikaları uygulamaya çalışır. Politik gücün kaynağı resmi – *de jure*- ve fiili –*de facto*- olmak üzere ikiye ayrılır (bkz. Şekil 2.2). Resmi politik gücün kaynağı politik kurumlar iken, fiili politik gücün kaynağı ise kaynak dağılımında sahip olunan üstünlüktür. İktisadi açıdan durum ele alındığında adları ister politik güçler ister yerleşikler ya da elitler olarak adlandırılıns gelir kaynaklarının devamlılığı ve gelir dağılımında kendi lehlerine bir ayrıcalığın peşindedirler. Bu görüş çerçevesinde oluşturulan politik kurumlar, iktisadi kurumları şekillendirerek ekonominin gelişim seyirinde belirleyici olacaktır (bkz. Acemoğlu ve Robinson, 2000; 2006). Oluşturulan iktisadi kurumlar farklı kesimlere farklı faydalar sunarak kaynak dağılımın belirleyicisi olacaktır. Diğer bir ifadeyle, iktisadi kurumları seçimlerin kazananları ve kaybedenleri belirleyecektir. Dolayısıyla kesimler arasındaki menfaat çatışması, Acemoğlu v.dğr. (2004)'ün ifadeleriyle iktisadi kurumlar “*sosyal çatışma*” neticesinde belirlenecektir. *Sosyal çatışma görüşü*; ülkeler arası kurumsal farklılıkların kaynağını, politik güçlerin birbirleri ile ve yönetenler ve yönetilenler arasındaki çıkar çatışmasına dayanarak açıklamaktadır. Bu görüşe göre kurumlar her zaman toplumun geneli tarafından seçilmediği gibi seçilen kurumlar toplumun faydasını dikkate almayabilir. Seçilen kurumların etkin olması ya da toplam artığı maksimize etmesi değil, politik grupların rantlarını maksimize etmesi beklenir. Dolayısıyla Acemoğlu v.dğr. (2004) sosyal çatışma sonucu oluşan kurumların amacının pastayı değil, pastadan aldığı dilimi büyütme olduğunu belirtmektedir.

²⁸ Acemoğlu v.dğr. (2004) elit kavramı yerine menfaat grupları kavramını kullanmaktadır, elit tanımından görüleceği üzere iki kavramda kullanım açısından aynı amacı taşımaktadır.



Şekil 2.2. Acemoğlu ve Robinson'un Kurumsal Süregelirlik Görüşü

Kaynak: Acemoglu, Johnson ve Robinson (2004), "Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth", NBER Working Paper w10481, National Bureau of Economic Research, Inc., p.6

Acemoğlu ve Robinson (2000), bu düşüncüyü iktisatta ekonomik kaybedenler hipotezi olarak adlandırmıştır. Ancak bu görüşün daha önce Simon Kuznets (1968) tarafından tartışıldığını, Joel Mokry (1990) tarafından ise teknoloji adaptasyonu bağlamında geliştirildiğini, Per Krusell ve Jose-Victor Rios-Rull (1996) ve Stephen L. Parente ve Edward Prescott (1997) tarafından da formülize edildiğini vurgulamıştır.

Rajan ve Zingales (2003), Acemoğlu ve Robinson (2000)'un çalışmasından muhtemelen bağımsız bir şekilde iktisadi kayba uğrayanlar görüşünü ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını açıklamak için kullanmışlardır. Rajan ve Zingales (2003)'e göre, finansal gelişmeden kayba uğrayacağını düşünen ya da potansiyel rakiplerinin daha fazla fayda sağlayacağını düşünen yerleşikler, finansal piyasaların gelişimini finansal hizmetlerin arzını kısıtlayarak engellemeye çalışmaktadır.

Finansal gelişmeye kimlerin karşı olduğunu belirlemenin zor olduğunu ifade eden Rajan ve Zingales (2005)'e göre, yerleşikler olarak adlandırdığı (incumbent) finans ve endüstri çevreleri muhalifler olarak ifade edilebilir. En tehlikeli yerleşiklerin kim olduğu, ülkeye ve zaman bağlı olmakla birlikte çoğu zaman bu rolü toprak sahibi aristokratlar, büyük şirketlerin sahipleri, yöneticileri, onların finansörleri ve örgütlü emek oynamıştır. İkinci grup muhalifler ise ekonominin kötüye gittiği dönemlerde diğer bir ifadeyle piyasaların zincirlerinden boşaldığı yaratıcı yıkım sürecinde elindekini yitirenlerdir (Rajan ve Zingales, 2005: 9-10).

Rajan ve Zingales (2003)'e göre finansal gelişmeyi açıklamada politik kesimin gücü ana faktördür. Diğer bir ifadeyle, önemli olan politikaları etkileme kabiliyetleridir.

Benzer şekilde Polanyi (2011)'de konunun yerleşiklerin (Polanyi'nin kullanımıyla seçkinlerin) neden bu şekilde davrandıkları ile ilgili değil, neden başarılı olduklarına dair olduğunu vurgulamaktadır.²⁹ Acemoğlu ve Robinson (2000:126), politik güçlerin başarısız olduğu duruma örnek olarak Ludizm hareketini göstermektedir.³⁰ Sosyal çatışma teorisinde ifade edildiği gibi tarafların politik gücündeki üstünlük sonucu belirleyecektir. Finansal gelişme açısından ele alındığında, talep ve arz edenler arasında bir çatışmanın sonucu nihai yapıyı şekillendirecektir.

Rajan ve Zingales (2003) bu sosyal çatışma ortamında, arz edenler ya da arz politikalarına etki edebilen kesimlere daha fazla vurgu yapmaktadır. Talep takipli yaklaşımların ise finansal gelişmeyi açıklamada yetersiz kaldığını ifade etmişlerdir. Tablo 2.2 ve Şekil 2.5'den de görüleceği gibi, 1913 yılında ABD'nin gelir düzeyi, Fransa'nın gelir düzeyinden daha düşük olmamasına rağmen, Fransa'nın sermaye piyasaları değerinin GSYH'na oranı (0.78) Amerika'nın (0.39) yaklaşık iki katıdır. Rajan ve Zingales (2003)'e göre, bu durumun ABD'de finansal talebin yetersizliğinden kaynaklandığını söylemek mümkün değildir. Nitekim ABD'nin o yıllarda da endüstrileşme seviyesi bakımından üst sıralarda yer aldığını, daha kolay ve ucuz kredi talebinin politik tartışmalarda yoğun şekilde gündeme geldiğini belirtmişlerdir. Nitekim New Jersey Valisi Woodrow Wilson'un 1911 yılında yaptığı konuşma bu durumu gözler önüne sermektedir.

“Bu ülkedeki büyük tekel para tekelidir. Bu var oldukça eski çeşitliliğimiz, özgürlüğümüz ve bireysel gelişme enerjimiz söz konusu olamaz. Büyük endüstriyel bir ülke kredi sistemi tarafından denetlenir. Bizim kredi sistemimiz merkezidir. Dolayısıyla ulusun büyümesi ve bütün etkinliklerimiz birkaç insanın elindedir”
(Huberman 2009:271-272).³¹

²⁹ “Buradaki sorun neden tarımcıların, sanayicilerin ve işçi sendikalarının gelirlerini korumacılık yoluyla arttırmak istedikleri değil, neden bunu yapmakta başarılı olduklarıdır; neden işadamları ve işçilerin tekel kurmak istemeleri değil, neden amaçlarına ulaştıkları; neden bir dizi Avrupa ülkesinde bazı grupların aynı tarzda hareket ettikleri değil, neden başka alanlarda birbirinden farklı ülkelerde böyle grupların ortaya çıktıkları ve her yerde hedeflerine vardıkları, neden hububat yetiştiricilerini hububatı pahalı satmaya kalkıştıkları değil, neden sürekli fiyatları yükseltirken hububat alıcıların desteğini sağlayabildiklerini sorun” (Polanyi, 2010: 219).

³⁰ 18. yy. da tekstil makinelerinin kendilerini işsizi bırakacağını düşünen tekstil işçileri makineleri kırarak endüstrileşmeye karşı koymaya çalışmışlardır. Bu hareketleri nedeniyle *makine kırıcılar* olarak adlandırılan Ludizm olarak bilinen hareket başarı ile sonuçlanamamıştır.

³¹ Woodrow Wilson yönetiminin ilk döneminde bankacılık ve antitröst yasaları çıkarmıştır. Yasanın çıkmasının arkasındaki en önemli nedeninin ise J. P. Morgan and Company olarak bilinen Morgan ailesinin

Bu ifadelerden ABD de dönemin politik tartışmalarının, endüstrileşme için kredi teminin önemi üzerine olduğu görülmektedir. Endüstrileşme için gerekli sermaye birikiminin yokluğu kredi talebini arttırırken, finansal piyasaların bir azınlık tarafından kontrol edildiği, dolayısıyla oluşan para tekelinin endüstrileşmenin önünde önemli bir engel olduğu ve para tekeli ellerinde tutanların iktisadi sistemin işleyişinde belirleyici olduğu da anlaşılmaktadır. Bu durum sadece ABD için değil, sermaye ihtiyacı olan endüstrileşme yoluna girme çabasında olan tüm ülkeler için de geçerlidir. Nitekim Huberman (2010), endüstrileşme sürecine giren ülkelerin artan finansal taleplerini ve finansal arzın bu talep sayesinde kazandığı politik gücü şu sözlerle ifade etmiştir.

“Bankerlerin nüfuzu denetleyebildikleri para kadar büyüktü. Her endüstriyel ülkede bir de Para Tröstü oluştu. Endüstrileşme, tekelleşme çağı aynı zamanda bankacılıkta tekelleşme çağıydı (...) Endüstri büyük ölçüde krediyle işliyordu, kredi sistemini denetim altında tutan maliyeciler onun için iktidar koltuğundaydılar. Tekelci olan, olmayan irili ufaklı endüstriciler, işlerini genişletmek için paraya ihtiyaç duyduklarında süklüm püklüm bankacının karşısına çıkmak zorundaydılar. Bir grup insan bir iş kurmaya ve para bulmak için hisse satmaya kara verdiklerinde başlıca işlevleri hisse senedi dolaştırmak haline gelen bankerlerin karşısına çıkıp boyun büküyorlardı. Her yerde paraya ihtiyaç vardı ve ulusun parası bankerlerin mahzenlerinde bulunuyordu- ya da yalnız onların erişebildikleri yerlerde” (Huberman, 2009: 271).

Finansal arz, küçük bir grubun elinde olduğunda sermaye ihtiyacının arttığı her durum finansal yerleşiklerin politik gücünü arttırmıştır. Finansal yerleşiklerin politik gücünü azaltmak için ise finansal sektördeki yoğunlaşmanın azaltılması gerekmektedir. Dolayısıyla piyasadaki yoğunlaşmayı azaltarak finansal gelişmeyi teşvik edecek politikalar “piyasaya giriş engelleri” ve “rekabet” kavramlarının altında yatmaktadır.

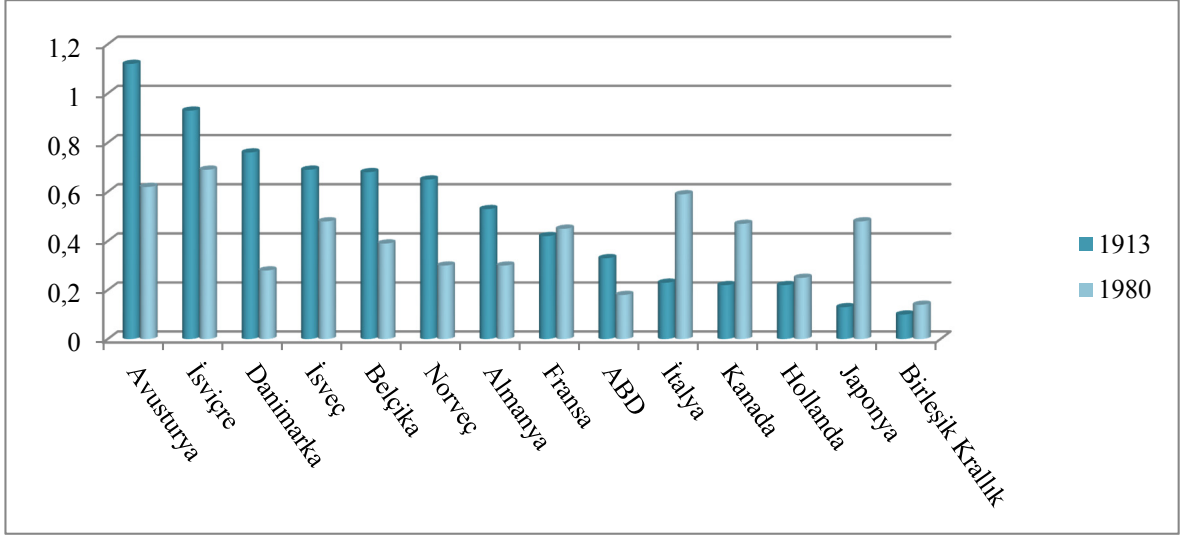
oluşturduğu para tröstü olduğu iddia edilmektedir. Para tröstü ekonomiyi bankerlerin çıkarlarına yönlendirmeyi amaçlıyordu en azından halkın korkusu buydu ve bu korku 1912 yılında Morgan’ın Wall Street egemenliğine karşı yükselen sesleri susturmak için kongre komitesine ifade vermesine neden olacak kadar güçlüydü. Morgan, kredi verdiği şirketlerin yönetim kurullarına ortaklarını yerleştirerek borcu garanti altına alıyor ve bir borç veren olarak çıkarlarını daha güçlü bir şekilde koruyordu. Aynı kişiyi birden fala yönetim kuruluna yerleştirerek birbirlerine bağlı yönetim kurulları sistemi yarattı ve bu sistem Morgan’a büyük bir güç verdi. Demiryolu ve imalat şirketlerini birleştirdi. Kurulduğunda dünyanın en önemli şirketi olan United States Steel Corporation varlığını Morgan’ın gerçekleştirdiği birleşmelere borçludur (Allen, 2011:166).

Rajan ve Zingales (2003), talep takipli açıklamaların yetersizliğinin bir diğer göstergesi olarak Büyük Depresyon ve II. Dünya Savaşı sonrasında piyasalarda yaşanan tersine dönüşü örnek vermişlerdir. 1929 krizinden sonra tüm ülkelerin finansal gelişme göstergelerinde düşmeler meydana gelmiş ve göstergeler ancak 1980’lerde tekrar eski seviyelerine dönebilmiştir. Tablo 2.2 ve Şekil 2.3 ve 2.4’den de görüldüğü gibi sadece birkaç ülkenin banka mevduatlarının ve sermaye piyasası değerlerinin GSYH’oranları 1980 yılında 1913 değerini geçmiştir. Bu nedenle, Büyük Depresyon ve II. Dünya Savaşı’nın neden olduğu düşünülen talep bozulmasının finansal piyasalardaki bu tersine dönüşü açıklamak için yeterli olmadığını iddia etmişlerdir. En kötü etkilenen ülkelerin ekonomileri 10-20 yıl içinde düzelmeye gösterirken finansal gelişme düzeyine ilişkin göstergelerin 1980’li yıllara kadar eski seviyelerine dönmediğini ifade ederek, bu gibi bir gecikmenin I. Dünya Savaşı’ndan sonra görülmediğini belirtmişlerdir. Bu gecikmenin arkasındaki nedeni talep eksikliği ile açıklamak mümkün gözükmediği için arzı kısıtlayan faktörlere yoğunlaşmak gerektiğini bir kez daha vurgulamışlardır (Rajan ve Zingales, 2003).

Tablo 2.2 1913-1980 Arası Finansal Gelişme

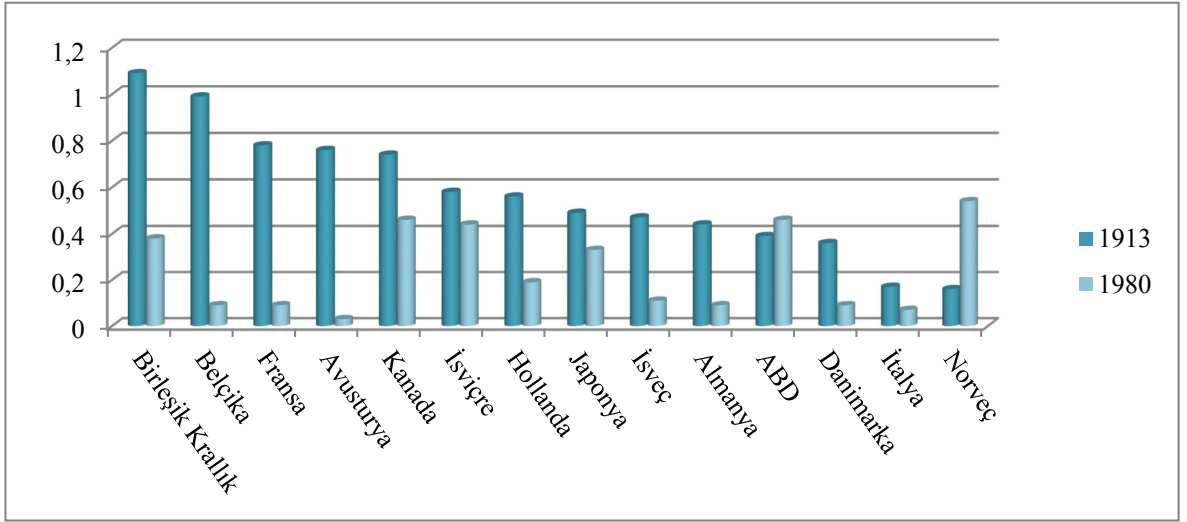
ÜLKE	<i>Mevduatın GSYH’ya oranı</i>		<i>Sermaye Piy. Değerinin GSYH’ya oranı</i>	
	1913	1980	1913	1980
Avusturya	1.12	0.62	0.76	0.03
Belçika	0.68	0.39	0.99	0.09
Kanada	0.22	0.47	0.74	0.46
Danimarka	0.76	0.28	0.36	0.09
Fransa	0.42	0.45	0.78	0.09
Almanya	0.53	0.30	0.44	0.09
İtalya	0.23	0.59	0.17	0.07
Japonya	0.13	0.48	0.49	0.33
Hollanda	0.22	0.25	0.56	0.19
Norveç	0.65	0.30	0.16	0.54
İsveç	0.69	0.48	0.47	0.11
İsviçre	0.93	0.69	0.58	0.44
Birleşik Krallık	0.10	0.14	1.09	0.38
ABD	0.33	0.18	0.39	0.46
ORTALAMA	0.50	0.40	0.57	0.24

Kaynak: RAJAN Raghuram - Luigi ZINGALES (2003), “The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the Twentieth Century”, *Journal of Financial Economics*, Vol.69,No.1, p. 5-50.



Şekil 2.3 1913-1980 Yılları İçin Mevduat/GSYH Oranları

Kaynak: RAJAN Raghuram - Luigi ZINGALES (2003)'den yararlanılarak çizilmiştir.



Şekil 2.4 1913-1980 Yılları İçin Sermaye Piyasası Değerinin Mevduat/GSYH Oranları

Kaynak: RAJAN Raghuram - Luigi ZINGALES (2003)'den yararlanılarak çizilmiştir.

Rajan ve Zingales (2003) hukuk ve finans görüşünün de finansal gelişme farklılıklarını açıklama da yetersiz kaldığını iddia etmektedir. Ortak hukuk geleneğinde yer alan ülkelerin genel olarak finansal gelişme düzeyinin 1913 yılında daha yüksek olmadığını belirten Rajan ve Zingales (2003) , LLSV (1996)'nın hipotezinin yanlış olduğunu iddia etmemekle birlikte bu durumu açıklayamadığını diler getirmiştir. Aynı

zamanda ülkeler arası farklılıkları açıklamanın yanında zaman serisindeki değişikliklileri de açıklayacak daha fazla değişkenli bir teoriye ihtiyaç olduğunu belirtmiştir.

Rajan ve Zingales (2003)'e göre, 1980'li yıllarda yaşanan küreselleşme dalgası ve neticesinde ticaret ve finans piyasalarında yaşanan gelişmeler finansal piyasalarda gözlenen düzelmeye bir açıklama getirmeyi sağlayabilir. Nitekim II. Dünya Savaşı ile 1980'li yıllar arasındaki dönem ülkelerin koruma duvarlarını yükselttiği, kendi iç piyasalarına yöneldiği dolayısıyla kısmen kapalı bir ekonomik yapının hâkim olduğu dönemdir. 1980'li yılların başlangıcı ise piyasaların serbest bırakılma eğiliminin arttığı dönemdir. Liberalizasyon hareketlerinin arttığı bu dönemin finansal sektör üzerindeki etkisini Allen (2011) şu sözlerle aktarmıştır.

“Yirminci yüzyılın sonlarına doğru uluslararası bankacılığın gelişiminde küreselleşmeye önemli katkısı olan bir eğilim belirdi. Pek çok ülkede yabancı bankaların şube açıp yerli bankalarla rekabet etmelerini engelleyen kısıtlayan engeller getirilmişti. Ancak 1980'lerde ve 1990'larda bu engeller ortadan kalkmaya başladı ve böylece uluslar arası bankacılığın gelişmesi için fırsat oluştu.

Yabancı şubeler açan büyük bankaların yanı sıra küçük bölgesel bankalarda, yabancı şubeler açmamalarına rağmen, teknolojik gelişmeler sayesinde uluslar arası bankacılık alanına girebildiler. 1980'lerdeki ekonomik durgunluk süresince çoğu bölge ekonomisi iktisadi kalkınma sağlayabilmek için yabancı ülkelere ihracatlarını arttırma arayışına girdi. Bölgesel sanayiler yabancılarla ilişkiler içine girdikçe ve uluslararası ticarete daha fazla yer aldıkça, elektronik gelişmelerden yararlanan bölgesel bankalar da bölgesel müşterilerine yabancı ülkelerde de hizmet verdiler, ihracatlarını finanse ettiler, ihraç ürünlerinin yabancı alıcılarına kredi sağladılar, ellerinde döviz tuttular ve dış piyasalarda risk aldılar. Küçük bankaların uluslararası bankacılık alanına girmesi dünya finans sistemindeki rekabeti arttırdı ve bankacılığın birkaç bankanın tekelinde olduğu yerlerdeki faiz oranlarının düşmesini sağladı”(Allen, 2011:172).

Allen (2011)'in ifadelerinden görüldüğü gibi finansal liberalizasyon beraberinde piyasalara yeni girişleri ve dolayısıyla rekabeti teşvik etmiş hem de uluslararası bankacılığın sahip olduğu bilgi ve teknolojilerin yerel bankalara aktarımını sağlamıştır. Yeni dinamikler, yerel bankaları daha etkin çalışmaya zorladığı gibi piyasa yoğunlaşmasını

azaltarak finansal sektörün küçük bir kesimin tekelinden ve isteklerinden çıkmasına bir ölçüde olanak sağlamıştır. Ek olarak Allen (2011)'in ifadelerinden ticari liberalizasyon neticesinde artan ticaretin, reel sektörün finansal talebini artırdığı, dolayısıyla finansal sektörün gelişimine katkı sağladığı anlaşılmaktadır.

Finansal açıklığın ise reel faiz oranının rekabetçi finansal piyasalardaki denge faiz oranına yaklaşmasına imkan sağlayarak finansal baskıyı azalttığı ve tasarruf oranlarını artırdığı; artan rekabetin piyasadaki kurumları etkin olmaya zorladığı ve etkin olmayan kurumların piyasadan çıkmak durumunda kaldığı; yerli ve yabancı yatırımcılar için sermaye kontrollerinin kalkmasının sermaye maliyetinin azalmasına ve ulaşılabilir fon miktarının artmasına ve portföy çeşitlendirmesine olanak sağladığı literatürde yaygın olarak dile getirilmektedir (bkz. Ito, 2006: 364).

Finansal gelişmenin sağlanmasında arzı kısıtlayan faktörleri vurgulayan Rajan ve Zingales (2003), bir ülke eşanlı olarak ticaret ve sermaye hareketlerine serbestlik tanıdığına, bu durumun endüstri ve finans yerleşiklerinin gücünü azaltarak finansal gelişmeyi olumlu etkileyeceğini iddia etmektedir. Yaklaşımlarına göre, tek başına ticaret açıklığı ya da finansal açıklık yerleşiklerin finansal gelişmeyi engellemelerini önlemediği gibi finansal gelişmeye karşı farklı duruşlarda yaratır. Bu durumda sorulması gereken endüstri ve finans yerleşiklerinin finansal gelişmeye neden karşı olduklarıdır.

Endüstri yerleşikleri, potansiyel rakiplerine kıyasla kendilerine daha az katkı sağlayacağı düşüncesiyle finansal gelişmeye karşıdır. Yerleşikler yeni yatırımlar için gelirlerini kullanabilirken potansiyel yatırımcıların ise dış finansmana ihtiyaçları vardır. Endüstri yerleşikleri, ilkel bir finansal sistemde dış finansmana ihtiyaç duyduklarında, sahip oldukları varlıklarını ya da itibarlarını teminat göstererek borç temin edebilirler. Bu piyasalarda işlemler ilişki temellidir (relational based). Gelişmiş finansal piyasalarda ise işlemler uzak mesafeli ilişkilere dayanır ve bu durum kredi işlemlerinde sağlam bir teminat, kurum ve işlemlerle ilgili bilgilerde şeffaflık gerektirir. Bu uygulamalar ise endüstri yerleşiklerinin finansal sektör üzerindeki gücünü azaltan uygulamalarıdır. Bu durum sadece endüstri ve finans ilişkileri çerçevesinde düşünülmemelidir. Endüstri yerleşikleri için potansiyel her yeni girişim hem iktisadi çıkarlarını hem de politik güçlerini tehdit eden bir unsurdur.

“Ticari kısıtlamalar bu zeminin çevresine dikenli teller örerek küresel finans sisteminin hızla yayılmasını engellemeye çabalıyordu. Küresel bir finans sisteminin var olabilmesi için mal ve kaynakların ulusal sınırların ötesine geçebilmesi gereklidir, bu geçiş tarihi boyunca hükümetlerden ve diğer kamu kurumlarından farklı şekillerde destek görmüştür” (Allen, 2011:183).

Finansal yerleşikler ise finansal gelişmeden sağlayacakları kazanımlara rağmen, endüstri yerleşiklerinde de olduğu gibi sahip oldukları iktisadi ve politik güçlerinde kayba uğrayacakları endişesiyle finansal gelişmeye olumlu bakmamaktadır. Finansal gelişme sadece, yerleşik finans şirketlerinin karlılığını ve sahip oldukları ilişkileri olumsuz yönde etkileyen bir rekabet ortamı yaratmakla kalmamakta, ayrıca finansörün sahip olduğu vasıfları –insan sermayesi- gereksiz hale getirmektedir.

Rajan ve Zingales (2003)’e göre bu koşullar altında, eşanlı ticari ve finansal açıklık olmaksızın yerleşiklerin finansal gelişmeyi baskılayan politikaları engellenemez. *Tek başına ticaret açıklığı durumunda* yabancı firmalar yerli piyasalara ulaşma imkânı sağlar. Yerli piyasalara yabancı girişleri rekabeti arttırır ve yerli firmaların karlarının düşmesine, dolayısıyla firma içi nakit akışlarının azalmasına neden olur. Bu durum aynı zamanda yerli firmaları dış finansmana başvurmak durumunda bırakmaktadır. Buna ilave olarak yerlilerin de dış piyasalara ulaşma imkânlarının olması ya da yabancı firmaların üstün teknolojileri ile baş edebilmek için yeni yatırımlar yapma ihtiyacını arttırabilir. Ancak artan dış finansman ihtiyacının ise finansal piyasalara erişimi ve şeffaflığı arttıracak reformlara dönüşmesi gerekmez. Yerleşikler finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmek için mevcut finansmanı kendilerine aktarmak için baskı yapabilirler. Dış rekabetle karşılaştıklarında yerel finansal sistemin kalitesini arttırmak yerine hükümetten teşvik isteyebilirler. Hükümet müdahaleleri ise hem şeffaflığı hem de finansal piyasaların ulaşılabilirliğini azaltabilir. Dolayısıyla ticaret açıklığı tek başına finansal piyasaların gelişimini desteklemek için yerleşikler üzerinde ikna edici olmayabilir (Rajan ve Zingales, 2003: 21-22).

Finansal açıklığın tek başına olduğu durumda ise, uluslar arası sermaye piyasalarından sadece büyük ve iyi tanınmış firmalar yararlanabilir. Ancak yerli ve yabancı rekabetinin üretim piyasalarında olmaması endüstri yerleşiklerinin dış finansman ihtiyacını azaltıcı bir unsur olabilir. Bilgi asimetrisinin varlığı değerlendirildiğinde bu durum yerli küçük firmalar ve potansiyel girişimler için uluslararası piyasalardan fon sağlamaları

konusunda önemli bir engel teşkil edebilir. Yerli finans grupları, firmaların yabancı fonlara ulaşmalarının karlarını tehdit etmesi, yabancı finansal araçların piyasaya girmelerinin rekabeti arttırması, uluslararası standartlara uyumu gerektirmesi, fon talep edenler üzerindeki güçlerinin sınırlanacağı düşüncesiyle finansal gelişmeye karşı koyabilirler. Dolayısıyla hipoteze göre başarılı bir finansal gelişme için eşanlı ticaret ve sermaye hareketleri açıklığı önemlidir (Rajan ve Zingales, 2003: 21-22).

Rajan ve Zingales (2003), analizlerini 1913-1999 dönemi için 24 ülke üzerinde yapmışlardır. Ele alınan dönemin uzunluğu zaman boyutunu değerlendirmede önemli bir avantaj sağlarken, veri kısıtı nedeniyle ele alınan ülke sayısının az olması ise çalışmanın eleştiri almasına neden olmaktadır. Bununla birlikte ele alınan ülkelerin çoğunluğunun endüstrileşmiş olması nedeniyle, gelişmekte olan ülkelerin durumu değerlendirilememiştir. Çalışmaya yöneltilen bir diğer eleştiri ise, eşanlı açıklık politikasına yöneliktir. Zira hakim literatür liberalizasyon sürecinde bir dizi politikanın aşamalı olarak birbirini izlemesi gerektiğini savunmaktadır.

McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'ün görüşlerine dayanan hakim literatür ise Rajan ve Zingales (2003)'ün yaklaşımının tersine, liberalizasyon sürecine aşamalı geçişi savunmaktadır. Arjantin ve Şili'deki liberalizasyon sürecinde yaşanan krizin arkasından reformların başarısızlığını reform programlarının yanlış sıralanmasına bağlanmaktadır. Literatürde yaygın kabul gören bu yaklaşıma göre, liberalizasyon süreci için makroekonomik istikrarın sağlanması, ticaret liberalizasyonunun finansal liberalizasyonun öncüsü olması ve sermaye hareketleri liberalizasyonunun ise sürecinin son aşaması olması gerektiği vurgulanmaktadır (Williamson ve Mahar, 2002: 47). Bu düşüncenin arkasındaki neden, ülkelerin finansal dalgalanmalara karşı daha güçlü ve hazırlıklı hale gelmesi, piyasaların aşamalı geçişle dengeye ulaşması için bir zaman dilimine duyulan ihtiyaçtır.³²

1997-1998 Asya krizinden finansal serbestleşme sürecinin sorumlu tutulması, sürecin bir dizi politika reformu uygulanması gerektiği düşüncesini yaygınlaştırmış aksi

³² Aşamalı görüşe göre liberalizasyon sürecinin aşamaları şu şekilde gerçekleştirilmelidir: (i) sermaye kontrolleri kaldırılmadan en az iki yıl önce ticari liberalizasyonun başlatılması, (ii) kontrollerin kaldırılmasına kadar olan üç yıl içinde, ortalama mali açığın GSYH'nın %5'inden daha az olması enflasyonun %10'dan düşük olması, (iii), kontrollerin kaldırılmasından en az iki yıl önce yurt içi finansal liberalizasyonun başlatılması,(iv) deregülasyondan en az iki yıl önce yerli ve yabancı bankaların bankacılık sektörüne girişlerinin serbestleştirilmesi, (v) bankacılık sektöründe kamu mülkiyetinin deregülasyondan en az iki yıl önce %50'ın altına düşürülmesi, (vi) piyasa esaslı bir finansal sisteme göre uyarlanmış, ölçülü bir düzenleme ve denetleme sisteminin oluşturulması (Williamson ve Mahar, 2002)

takdirde liberalleşme sürecinin gelişmekte olan ülkeleri finansal dalgalanmalara karşı savunmasız hale getireceğinin bir nevi göstergesi olarak kabul edilmiştir. Ito (2006: 304) 1990lı yıllarda yaşanan kötü deneyimlere rağmen Doğu Asya ülkelerinin liberalizasyon kararlarını sorgulamadıklarını bunun yerine liberalizasyon için nasıl bir politika uygulanması gerektiğini tartıştıklarını belirtmiştir.

Tam liberalizasyon sürecinin aşamalarının nasıl olması gerektiği sorusu bu çalışmanın amacının ötesindedir. Çalışmada Rajan ve Zingales (2003)'ün görüşleri doğrultusunda ticari ve finansal liberalizasyonun finansal gelişmeyi olumlu etkilediğine dair önvarsayım yapılmakta, liberalizasyon politikalarına karşılık yerleşiklerin çıkar farklılıklarını ve göreceli güçlerini temsil etmektedir.

Eşanlı açıklık hipotezini Rajan ve Zingales (2003)'ten sonra ilk inceleyen çalışma Law ve Demetriades (2006)'ya aittir. Law ve Demetriades (2006), 1980-2001 dönemi için 43 gelişmekte olan ülke üzerine yaptığı çalışmasında literatürdeki hâkim görüşü şekillendiren aşamalı açıklık görüşünün aksine eşanlı açıklığı destekleyen kanıtlar bulmuştur. Law (2007) aynı dönem için ülke sayısını 68'e çıkardığı çalışmasında tekrar aynı bulguya ulaşmıştır. Braun ve Raddatz (2008), ticaret liberalizasyonunun finansal gelişmeyi engellemede çıkarı olan grupların gücünü azaltarak finansal sistemin gelişimini teşvik ettiğini göstermişlerdir. Law (2008), 1970-2004 dönemi için Dünya Bankası'nın finansal gelişme endeksine göre ilk 20 ülke içinde yer alan Malezya'yı değerlendirdiği çalışmalarında sınır testi yaklaşımını uygulamış; ticaret ve finansal açıklığının finansal gelişmeyi olumlu etkilediğini tespit etmişlerdir, ancak eşanlı açıklığın finansal gelişme için gerekli olduğuna dair bir bulguya ulaşamamışlardır. Law (2009), 1980-2003 dönemi için dinamik panel veri analizi kullanarak bankacılık sektörü gelişimi için 40 gelişmekte olan ülke, banka ve sermaye piyasalarını bir arada değerlendirdiğinde 22 ülke verisi ile dinamik panel GMM tekniği uyguladığı çalışmasında da eşanlı serbestliğin finansal gelişmeyi olumlu etkilediğini tespit etmiştir. Baltagi v.dğr. (2009) 'nin 1980-2003 dönemi için 42 gelişmekte olan ülkeyi değerlendirdikleri çalışmalarında, ticari ve finansal açıklığın finansal gelişmeyi teşvik ettiğini saptamışlardır. Ancak eşanlı açıklığın olmamasının finansal gelişme üzerinde olumsuz bir etkiye neden olmadığını, aynı zamanda kapalı bir ekonomide eşanlı açıklığın gerçekleşmesinin finansal gelişme üzerindeki etkisinin daha büyük olduğunu göstermişlerdir. Yapılan çalışmaların önemli bir bölümü eşanlı açıklığın finansal gelişme üzerinde olumlu etkisinin büyük olduğunu ancak finansal gelişme için

kesin bir koşul olmadığını tespit etmişlerdir. Diğer bir ifadeyle eşanlı gerçekleşmeyen ticaret ve finansal açıklığında finansal gelişmeyi olumlu etkilediğine dair kanıtlar sunmuşlardır. Açıkgoz v.dğr. (2012), 1989:1-2007:2 dönemi kapsamında Türkiye için yaptıkları analizde eşanlı açıklığın finansal gelişmeyi teşvik ettiğine dair kanıtlar bulmuşlardır. Bordo ve Rousseau (2011) ise, Rajan ve Zingales'in hipotezini tarihi verilerle ele almışlardır ve 1880 ve I. Dünya Savaşı arasındaki iktisadi küreselleşmenin ilk dalgasının yaşandığı dönemde Amerika ve Avrupa'da hızla gelişen 17 ekonomide bu kanalın ilerleyebileceğine dair kanıtlar sunmuşlardır. Özellikle, ticaret ve finansın 1880-1930 döneminde birbirini güçlendirdiği, ancak II. dünya savaşından sonra bu bağın bozulduğunu, 1945'ten sonra finans ve ticaretin büyüme üzerinde birbirinden bağımsız şekilde etki gösterdiğini tespit etmişlerdir.

Eşanlı açıklığın finansal gelişmeyi olumlu etkilediğine ve hatta aşamalı açılma politikalarına göre finansal gelişme üzerinde daha fazla olumlu etkiye sahip olduğuna ilgili literatür kısıtlı olsa da kanıtların olduğu görülmektedir. Ancak, McKinnon ve Shaw'un görüşlerine dayanan aşamalı bir süreç olarak açılma politikalarının gerçekleştirilmesi gerektiğini, aksi takdirde olumsuz sonuçlar doğuracağına dair vurgu yapan çalışmalar da mevcuttur. Bu doğrultuda kanıtlar sunan çalışmalardan biri de Ito (2006)'ya aittir. Ito (2006), 1980-2000 dönemi için 87 ülkeyi kapsayan analizinde ticaret açıklığının finansal açıklılık için bir önkoşul olduğu sonucuna ulaşmıştır. Chinn ve Ito (2006) ise aynı dönem için incelenen ülke sayısını 108'e çıkararak yaptıkları analizlerinde de ticaret açıklığının hem finansal açıklık hem de finansal gelişme için önkoşul olduğunu tespit ederek Ito (2006)'nın bulgularını desteklemişlerdir. Ek olarak, bankacılık kesiminin gelişimin sermaye piyasalarının gelişimi içinde bir önkoşul olduğunu tespit etmişlerdir.

Literatürdeki bazı çalışmalar, eşanlı finansal ve ticari açıklığın finansal gelişme üzerindeki etkisinin ülkelerin gelişme seviyelerine göre önemli ölçüde değiştiğini; benzer şekilde enflasyon düzeyi ve tarım sektörünün ekonomi içindeki ağırlığının da etkininin yönünü ve gücünü değiştirebileceğini göstermektedir. Law (2007) eşanlı açıklığın orta gelirli ülkelerde, düşük ve yüksek gelirli ülkelere kıyasla olumlu etkisinin daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Law ve Habibullah (2009), 1980-2001 dönemi için 27 ülkeyi kapsayan analizlerinde (G-7, Avrupa, Doğu Asya ve Latin Amerika) dinamik panel veri yöntemini uygulamışlar ve finansal serbestleşme programlarının gelişmiş ülkelerde daha

etkili sonuçlar verdiğini tespit etmiştir. Kim v.dğr. (2011), 1960-2007 dönemi için 60 ülkeyi kapsayan analizlerinde düşük gelirli, yüksek enflasyonlu ve düşük yönetim kalitesine sahip ülkelerde tutarlı sonuçlarının olduğunu ancak yüksek gelirli, düşük enflasyonlu ve yüksek yönetim kalitesine sahip ülkelerde bulguların değiştiğini ifade etmişlerdir. Artan ticaret açıklığının finansal gelişmeyi düşük gelirli, yüksek enflasyonlu veya yönetim kalitesinin düşük olduğu ülkelerde negatif etkilediğini tespit etmiştir. Bu durumun yerleşiklerin potansiyel girişimcilerin finansmana kolay ulaşmasını ve rekabete dâhil olmalarını engellemek için daha şeffaf ve ulaşılabilir bir finansal sistem sağlayacak finansal reformların uygulanmasını engellemelerine bağlı olabileceğini iddia etmektedir. Aynı zamanda dünya mali piyasalarına daha fazla açıklığın iç piyasalarda iktisadi dalgalanmalara neden olabileceğini ya da dış şoklara karşı daha hassas hale gelineceğini belirtmektedir.

Literatürdeki bazı çalışmalarda da ticaret ve finansal serbestliğin finansal gelişme üzerindeki etkilerinin ülkenin yasal ve kurumsal yapısıyla ilintili olduğunu iddia etmektedir. Chinn ve Ito (2002), yasal ve kurumsal gelişme düzeyi yüksek ülkelerde finansal liberalizasyonun finansal gelişmeye katkısının daha fazla olduğunu tespit etmişlerdir. Ito (2006) yasal ve kurumsal altyapının yetersiz olduğu, mülkiyet haklarının iyi tanımlanmadığı, sözleşmelerin uygulanma garantisinin sağlanmadığı ekonomilerde işlemlerin daha sınırlı kalacağını ifade ederek ampirik kanıtlarla ifadelerini desteklemiştir. Nitekim 1980-2000 dönemi için 87 gelişmekte olan ülke üzerinde yaptığı analizinde ülke belirli bir yasal ve kurumsal gelişme seviyesine ulaşmışsa finansal liberalizasyonun finansal gelişmeye olumlu katkı sağladığını tespit etmiştir. Benzer şekilde, Chinn ve Ito (2006) 1980-2000 dönemi için 108 ülke için yaptıkları analizde, finansal serbestliğin belirli bir yasal ve kurumsal gelişme düzeyine ulaşıldıktan sonra daha olumlu sonuçlar verdiğini tespit etmişlerdir. Law (2009), eşanlı açıklığın kurumsal kalite ve rekabet kanalları vasıtasıyla finansal gelişmeyi teşvik ettiğini tespit etmiştir. Açıklığın finansal gelişmeyi olumlu etkileyebilecek olmasına rağmen ilgili kurumlar tarafından desteklenmediğinde bu etkinin gerçekleşemeyeceğini ifade etmektedir. Kurumsal kalitenin ise açıklığın finansal gelişme üzerindeki etkisini arttırmada rekabetten daha fazla etkili olduğu da Law (2009)'un bulguları arasındadır.

Do ve Levchenko (2004; 2007) ise finansal gelişmenin endojen olarak kısmen dış finansman talebi tarafından ve dolayısıyla her ülkenin mukayeseli üstünlüğü tarafından belirlendiğini iddia etmektedir. Dış finansman ihtiyacının yüksek olduğu sektörlerde uzmanlaşan ülkelerde, finans talebin yüksekliği nedeniyle finansal aracılardan gelişeceğini; tersine dış finansman ihtiyacı yüksek olmayan sektörlerde uzmanlaşan ülkelerin ise finansal gelişme seviyesinin düşük olacağını belirtmektedir. Do ve Levchenko (2004; 2007)'nin talep takipli bir yaklaşım izledikleri görülmektedir. Do ve Levchenko (2004), 77 ülke üzerine yaptığı analizinde ticaret açıklığının dış finansman talebini dolayısıyla finansal gelişmeyi arttırdığını bulmuştur. Ticari liberalizasyonun dış finansman talebinin yüksek olduğu sektörlerin gelişimini sağladığını, dolayısıyla artan finansal talebin de finansal gelişmeyi teşvik ettiğini belirtmiştir. Do ve Levchenko (2007) 99 ülke üzerinde yaptığı analizinde benzer sonuçlara ulaşmış, dış finansman ihtiyacı yüksek olan sektörlerde mukayeseli üstünlüğü olan liberalizasyon durumunda bu malları ihraç eden ülkelerin finansal sistemlerinin geliştiğini; ancak temel malları ihraç eden, dış finansman ihtiyacı yüksek olan malları ithal eden ülkelerin finansal gelişme düzeyi üzerinde olumsuz etkisi olduğunu saptamışlardır.

Do ve Levchenko (2004; 2007)'nin görüşlerine benzer şekilde Becerra v.dğr. (2012)'de sektörlerin dış finansman ihtiyacını vurgulamıştır. Becerra v.dğr. (2012), bir ülkede baskı gruplarının hem sahip oldukları güç hem de dış finansman ihtiyaçları bakımından hetorejen bir yapı gösterdiğini belirtmiştir. Rajan ve Zingales (2003)'ün de ifade ettiği gibi dış finansmana pek fazla ihtiyaç duymayan ya da faaliyetleri için kendi kaynakları yeterli olan, ilişkileri ile kredi sağlama imkânı bulan endüstriyel yerleşiklerin, finansal gelişmeye rekabet ortamı yaratacak olması nedeniyle karşı olabileceğini ifade etmiştir. Ancak dış finansmana sıklıkla ihtiyaç duyan sektörler, rekabetin artması pahasına işlemlerini daha kolay gerçekleştirilebilmelerine ve genişletebilmelerine olanak sağlayacak ucuz finansman imkânı için finansal gelişmeyi tercih edebilir. Becerra v.dğr. (2012)'ye göre bu durumda, dış finansmana sıklıkla ihtiyaç duyan sektörlerin ekonomi içindeki görece büyüklüğü, diğer bir ifadeyle baskı oluşturma kapasiteleri finansal gelişme üzerinde önemli bir belirleyici olacaktır.

Becerra v.dğr (2012)'nin çalışması, yerleşikler arasında devleti de modeline ilave etmesi ile diğer çalışmalardan farklılaşmaktadır. Rajan ve Zingales (2003; 2005)'de

yerleşikler arasında devlete yer vermektedir. Ancak Becerra v.dğr. (2012) kurduğu modelde devlet kesimini ayrıca değerlendirmiştir. Becerra v.dğr. (2012), finansal açıdan güçlü olmayan devletlerin kendi kamu faaliyetlerini yerine getirmek için kredi piyasalarına daha fazla baskı yaptıklarını ve fonları özel sektör yerine kamunun finansmanına yönlendirdiklerini iddia etmektedir. Bu durumda ise dışlama etkisi gerçekleşerek finansal gelişmenin temel göstergelerinden kabul edilen özel sektöre verilen krediler azalmış olacaktır. Sonuç olarak, Becerra v.dğr. (2012) bir ülkenin finansal gelişme düzeyi hem yerleşiklerin hem de devletin finans taleplerinin etkileşimine göre belirleneceğini ifade etmiştir.

Kletzer ve Bradhan (1987), Beck (2002) biraz daha farklı bir bakış açısıyla gelişmiş finansal piyasaların dış finansmana sıklıkla başvuran sektörlerle mukayeseli bir üstünlük sağlayabileceğini belirtmiştir. Bu açıklamada ise yazarların arz öncüllü bir yaklaşım izlediği görülmektedir.

Feeney ve Hilman (2004) ise konuya daha farklı bir açıdan yaklaşarak finansal gelişmenin yaratacağı olumlu teşviklerden risk farklılaştırmanın çıkar grupları üzerinde yaratacağı teşvik mekanizması üzerinde durmuşlardır. Portföy farklılaştırma derecesi yüksekliğinin risk dağıtımını sağladığı ölçüde özel çıkar gruplarının koruma için lobicilik faaliyetlerinde bulunma gayreti içinde olmayacaklarını dile getirmiştir. Diğer bir ifadeyle finansal gelişmenin sigorta mekanizması işlevi sayesinde daha yüksek ticaret açıklığına olumlu bir bakış sağlayacağını ifade etmektedir. Svaleryda ve Vlachos (2002), finansal gelişme ve ticaret açıklığı arasında nedensellik değil karşılıklı bağımlı bir ilişki olduğunu iddia etmiştir. Bu düşüncenin arkasındaki neden ise yerli endüstrileri dünya fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı korumak için ticaret kısıtlamalarına gidildiği ve gelişmiş bir finansal sistemin risk farklılaştırma imkânı sağlayarak korumacılık görüşü arkasındaki unsurları ortadan kaldıracığıdır. Benzer şekilde Rajan ve Zingales (2003) finansal gelişme ve ticaret açıklığı arasındaki ilişkinin nedensellikten ziyade birbirini besleyen bir süreci yansıttığını iddia etmiştir.

2.4. Enformel Kurumlar Hipotezleri

Herhangi bir kültürde, ekonomik işleri düzenleyen görünmez el, inançların derine kök salmış olan yapısıdır. Kültürel tercihler ve değerler, ulusal kimliğin temel taşlarıdır ve ekonomik açıdan güçlü ve zayıf noktaların kaynağıdır (Hampden ve Trompenaars, 1995: 4)

Formel kurumların modern insan hayatındaki önemi ve baskınlığı yadsınamaz bir gerçekliktir. Ancak modern insanın mevcudiyeti yaklaşık yüzbini yıl öncesine dayansa da formel kurumların varlığı o kadar geriye götürülmemektedir. Diğer bir ifadeyle modern insanın varoluş serüveninin %90'ından fazlası sadece enformel kurumlar tarafından yönlendirilmiştir (Redmond, 2008: 569).

Modern batı dünyasının resmi yasalar tarafından düzenlendiğine dair hâkim bir görüş oluşmuştur. Ancak gelişmiş ekonomilerde dahi formel kurumlar, seçimleri şekillendiren kısıtlar toplamının küçük bir parçasını oluşturmaktadır. Nitekim enformel kısıtlamaların formel kuralların tamamlayıcısı olmanın dışında da önemli olduğu; değişik toplumlara empoze edilen aynı formel kurallar ve/veya yapıların farklı sonuçlar doğurmasından da anlaşılabilir (North, 2002: 51). Bu duruma önemli bir örnek sunan Tabellini (2007), Güney İtalya'da hastaneler, mahkemeler, okullar ve yerel yönetimlerin Kuzey İtalya'ya nazaran daha az etkin olmasının aynı formel kurumlara sahip bir ülke içinde dahi kültürel farklılıkların önemini kanıtladığını belirtmiştir.

North (2002)'ye göre enformel kısıtlamalar, toplumların hem kısa hem uzun dönem evrimindeki tercih kümesini oluşturmada önemli rol oynamaktadır. Kısa dönemde kültürün, bireylerin bilgiyi nasıl işlediklerini ve bilgiden nasıl faydalandıklarını tanımladığını ve dolayısıyla enformel kısıtların belirlenmesinde etkili olduğunu ifade etmiştir. Diğer bir ifadeyle, enformel kısıtların kaynağının kültür olduğunu vurgulamıştır (bkz, North 2002:60).

Durkheim (2010) ise kültürün toplumdan bireye yansıyan davranış ve düşünce kalıpları olduğunu şu sözlerle ifade etmiştir.

“Topluluk hali, parçalarda olduğu için bütünde değil, aksine bütünde olduğu için parçalardadır.(...) Toplumdaki kolektif davranış ve düşünme kalıpları sadece belirlediği eylemlere için bir öge olmak durumunda kalmaz, aynı zamanda

ağızdan ağza tekrarlanan eğitim yoluyla aktarılan ve hatta yazılı olarak korunan bir formül içinde kendisini sürekli gösterir ve ifade eder”(Durkheim, 2010: 59-62).

Bu bağlamda, bireysel kararları bireyin içinde şekillendiği toplumsal yapıdan ayrı düşünmek pek mümkün değildir. İktisadi karar süreçlerinde, bireyi dâhil olduğu toplumdan soyutlayarak ele almak; bireyi sosyal hayatından alıkoymaktır. Fukuyama (1998:19)’e göre, iktisat insanın sosyalleşmesinin en kökten ve en dinamik alanlarından biridir ve insanoğlunun sosyal işbirliğini gerektirmeyen hiçbir iş alanı yoktur.

Adam Smith’ten itibaren önemi söylenegelen Weber’le vurgusu artan toplumsal faktörler uzun süre sosyologların çalışma alanına terk edilerek iktisadi analizlerde ihmal edilmiştir. Yeni kurumsal iktisadın gelişimi ile konuya ilgi artmaya başlamıştır. Nitekim North (1991), toplumların geliştirdiği formel kuralları tanımlamanın ve bu kurallar hakkında konuşmanın, insanların etkileşimini yapılandırmak için kullandıkları enformel yöntemleri tanımlamak ve bunları kesinleştirmekten daha kolay olduğunu ifade etmektedir. Bu durumun muhtemel temel nedenleri ise kültür kavramının kapsam olarak çok geniş olması, buna bağlı olarak tanımlama ve kültürler arası farklılıkları ortaya koyacak gösterge tespitinin güçlüğüdür. Nitekim literatürde çok sayıda, farklı noktalara vurgu yapan kültür tanımları yer almaktadır:

- Williams (1970)’ye göre kültür bir toplumda neyin iyi ya da kötü, neyin arzu edilir olup olmadığına dair açıkça ya da zımni olarak paylaşılan değerleri ifade eder. Benzer şekilde Bourdieu (1977)’de kültürü, bir toplumda hâkim normların tecrübelerin asıl nedeni olan, neyin iyi ya da kötü neyin yasal olup olmadığı hususunda varsayımlar, semboller ve anlamlar bütünü ile ilgilidir.
- O’bar ve Conley (1992) kültürü, bir toplumun yaşam şeklini tanımlayan, paylaşılan inanç ve tecrübeler dizisi olarak tanımlamaktadır. Kültür, günlük hayatlar dolayısıyla toplum üyelerine rehberlik eden zihin haritası sağlamaktadır.
- Guiso v.dğr. (2006)’ya göre kültür etnik, dini ve sosyal grupların nesilden nesile değiştirmeden aktardıkları geleneksel inançlar, değerler ve sosyal kısıtlardır.

- Breuer ve Quinten (2009)'a göre kültür bir sosyal grup tarafından paylaşılan kompleks bir kavrayış/biliş varlığıdır. Kavrayışın odak noktası, birey davranışlarını yönlendiren değerler olarak tanımlanmaktadır.
- Bates (2009)'a göre kültür hem toplumsal davranışları hem de düşünme kalıplarını kapsamaktadır. Kültürel eğitim ile nasıl anlam verileceği ve tepki verileceğini öğrenerek olaylara ve başkalarının davranışlarına hangi anlamların yakıştırılacağı öğrenilir. Kültür bir ölçüye kadar bireylerin çevrelerini yorumlamak için kullandıkları bir kodlar ve genel kurallar dizisidir. Bireyler, kuralların içindeki buldukları duruma uyarlar. Nitekim özgül eylemlerin anlamları yorumlandıkları kültüre göre değişim göstermektedir (Bates, 2009.48).

Bu tanımların uzun bir listesini yapmak mümkündür. Ancak tanımların bazı ortak özelliklere sahip olduğunu ve küçük farklılıklarla ya da vurgu farklılıklarıyla değiştiği ifade edilebilir. Nitekim De Jong (2006) tanımların bazı ortak özelliklere sahip olduğunu belirtmiş ve bu özellikleri şu şekilde sıralamıştır:

- Değerler temeldir, diğer bir ifadeyle tüm tanımlar açık ya da zımni olarak değerlerden bahsetmektedir.
- Bir gruba ilişkindir.
- Bir trend ya da kalıba ilişkindir.
- Kültürel unsurlar, nesilden nesile geçen ya da aktarılan insanlar tarafından oluşturulan tavırlardır.

Kültür iktisadi birimlerin değerlerini, değerleri ise tercihlerini belirler. Tercihler ise iktisadi karar ve davranışları şekillendirerek nihayetinde ekonominin genel performansını etkiler. Diğer bir ifadeyle insan faktörünü harekete geçiren unsur yaşadığı toplumun sahip olduğu değerler ve normlar, ülkeler arası kültürel farklılıklar, toplumların tercihlerini dolayısıyla iktisadi kurum ve organizasyonlarının farklılaşmasına neden olmaktadır. Yatırımcıların ve firma müdürlerinin düşünce yapıları, yaptıkları işlemlere ilişkin seçimlerini etkilemektedir. Bu seçimlerin toplamı ise, finansal sistemin yapısını belirlemektedir. Finansal sistemin düzenine ilişkin farklı seçimler ise politik birimlerin tercihlerinden etkilenen düzenleyici çevreye bağlıdır (bkz. De Jong ve Semenov, 2002: 5).

Breuer ve Qointen (2009) finansal karar alma mekanizmalarında da kültürün öneminin yadsınamaz olduğunu belirterek kültürel finans adı altında bağımsız bir disiplin oluşturulması gerektiğini iddia etmiştir. Bu amaçla kültürel değerlerin finansal karar alma mekanizmalarındaki önemi kurumsal iktisat ve oyun teorisi yöntemleri temel alınarak sunulduğunu dile getirmişlerdir.

Sonuç olarak, kültür kavramının kapsam olarak genişliği, kültürel farklılıkları ortaya koyacak ölçüler geliştirmeyi zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla ele alınan konu ile kültür bağlantısını kurabilmek için daha spesifik bir tanımlama yoluna gitmek faydalı olacaktır. Bu nedenle kültürel farklılıkların finansal gelişme farklılıkları üzerinde etkisini değerlendirebilmek için finansal sistemin işleyişi ile etkileşim gösteren kültürel unsurları belirlemek gereklidir. Diğer bir ifadeyle, kültürel farklılıkları temsil kabiliyeti olan göstergeler arasından seçim yaparken finansal gelişme ile bağlantısını sağlayacak teorik bir altyapıya ihtiyaç vardır. Aksi takdirde ele alınan kültür göstergelerinin aslında arka planda başka dinamiklerin etkisini barındırması mümkündür.

Genel olarak ele alındığında pek çok çalışmanın kültürel farklılıkları ya da benzerlikleri ortaya koymak amacıyla din ve dil³³ benzerliğine dayanan göstergeler kullandığı görülmektedir. Bu ölçüler basit, çok sayıda ülkeyi karşılaştırabilmek için erişimi kolay ve etkili bir şekilde kültürel farklılıkları ortaya koyabilen göstergelerdir. Ancak aynı din ya da dil yapısına sahip ülkeler arasında da finansal piyasaların gelişimini farklılaştıracak daha spesifik kültürel özelliklerin olup olmadığı sorgulanmalıdır. Örneğin İspanya, Arjantin, ve Meksika dil ve din bakımından aynı kategoride yer alan ülkeler olmakla birlikte finansal gelişme düzeyleri birbirinden oldukça farklı ülkelerdir. Bu

³³ Kültür farklılıklarını temsilen dilin kullanım nedeni, Bates (2009)'un *Kültürel Antropoliji* adlı kitabındaki şu ifadelerde yer almaktadır:

“Kültürün bütün görünümünün altında dil aracılığıyla ile iletişim kurma yeteneği yatar (...) Kültür dil adını verdiğimiz simgesel iletişim sistemi aracılığıyla aktarılır ve yaratılır(...) Dil bir kültürü yansıtır, güçlendirir ve hatta biçimlendirir. Bir halkın dili yerini başka bir halkın diline bırakırsa, kültürleri de ikame edilmiş olur” (Bates, 2009: 48,77).

Ancak dili ampirik analizlerde değişken olarak kullanma gücü de Bates (2009)'un ifadelerinde görülmektedir.

“Günümüzde yeryüzünde beş bin kadar dilin konuşulduğu hesaplanmaktadır. Ancak bu tür bir hesaplama dil ve lehçe gibi terimlerin tanımına ait sorunlar nedeniyle karmaşıklaşmaktadır” (Bates, 2009: 77).

farklılıkların nedenlerini daha derin şekilde değerlendirebilmek için amaca yönelik bir veri seti gerekmektedir. Bu amaç doğrultusunda bu kesimde ilk olarak, enformel kurumların başında gelen dini inanç farklılıkları ele alındıktan sonra, toplumdaki genel güven düzeyi, belirsizlikten kaçınma eğilimleri ve bireyci tutum ve davranışlar finansal gelişme üzerinde daha belirgin etkileri olacağı düşüncesinden hareketle kültür farklılıklarını temsilen ele alınmaktadır.

2.4.1. Dini İnanç Farklılıkları Üzerinden Oluşturulan Bağlantılar

Bir toplumda bireylerin değerlerini, dolayısıyla yaşam biçimini şekillendiren dini inançlar enformel kurumların başında gelmektedir (Stulz ve Williamson, 2003: 317). Modern devletin oluşumdan önce dinin toplumsal yaşantıyı belirlemede ve düzenlemede daha etkin rol aldığı ifade edilebilir. Nitekim Redmond (2008), iktisadi sistemin elitlerinin dini siteminde elitleri olduğunu, ilk tapınakların fazlalığının saklanması ve yeniden dağıtımını sağlamadaki rolleri nedeniyle iktisadi sistemin önemli bir parçası olduğunu ifade etmiştir.

“Gerçekten de kapitalizmin başlangıç yıllarının, tüm toplumsal yaşamın Kilise’nin talimatlarına boyun eğdiği, yani insanların Kilise yasalarına, dinin ahlaki yaklaşımlarına uygun olmayan tek bir adım bile atmadığı, bunlara göre davrandığı bir dönemle çakıştığı görülmektedir. Katolik Hıristiyanlık anlayışı bu dönemde bütün Batı kültürünün temeli haline gelmişti... Kilise sahip olduğu güç XV. Yüzyıla kadar zihinsel açıdan belirleyici olmuştu” (Sombart, 2008:234).

Sombart (2008), dönemin Hıristiyanlık anlayışının kapitalizm öncesi dönemlerde batı kültürü üzerindeki hâkim nüfuzu üzerinde dururken Fukuyama (2009) ise konuya daha geniş kapsamlı yaklaşarak hiyerarşik dinler olarak adlandırılan Hıristiyan, Yahudi, İslam, Hindu ve Konfüçyüsçü dinlerin sosyal ve siyasal yaşam üzerindeki nüfuzunu şu sözlerle özetlemiştir.

“Hiyerarşik din, pek çok yönden siyasetin hizmetçisidir ve sülalelerden imparatorluklara kadar ikinci ve üçüncü dereceden koalisyonları inşa eden hiyerarşik bir vasıta olarak siyasetten hiç de farklı değildir. İnsanlık tarihinin genelinde devletin hiyerarşik otoritesi ile dinin hiyerarşik otoritesi arasında belirgin bir sınır çizgisi olmamıştır. Kral ve başpapaz aynı topraklar üzerinde hüküm sürmüş ve çoğunlukla bu sıfatlar tek kişide toplanmıştır. Din siyasi yönetimi meşru kılmıştır” (Fukuyama, 2009: 303).

Fukuyama (2009), dinin ahlaki kuralların belirlemenin ötesinde medeniyetlerin oluşturulmasına önemli roller üstlendiğini belirtmiştir. Modern devletin oluşumuyla seküler yapıya geçiş bugün dinin siyasi yaşam üzerindeki etkisini azaltmış görüle de dinlerin maddi dünyaya getirdikleri yorum bireylerin tüketim, tasarruf ve çalışma hayatına ve özel mülkiyete karşı tutumlarını belirlemektedir. Nitekim sanayi devrimi öncesinde bireyler, geçimlik düzeyde üretim yapan ve tüketim anlayışlarının da bu çerçevede olduğu bir hayat anlayışı içersinde yaşamaktadırlar. Hobsawm (2005), ‘*Sanayi ve İmparatorluk*’ adlı kitabında bu durumu şu sözlerle özetlemektedir.

“Sanayi öncesinin deneyim, gelenek, mantık ve ahlaki bir kapitalist ekonominin gerektirdiği davranış türü için hiç de yeterli bir rehber değildi. Sanayi öncesinin işçisi, Tanrı’nın kendisine uygun gördüğü toplumsal düzeyde konfor olarak düşünülebilecek neyse, ondan yararlanmaya yetecek parayı kazanmak istediği ölçüde, maddi özendiricilere karşılık veriyordu, fakat konfora ilişkin düşünceleri bile geçmiş tarafından belirlenmişti ve kendi bulunduğu yere ya da belki biraz üstündeki bir yere “uygun” olan ile sınırlıydı” (Hobsawm, 2005:41).

Hobsawm’ın ifadelerinden sanayi öncesi toplumda bireylerin iktisadi teşviklerinin sınırlı olduğu görülmektedir. Bu durumun önemli nedenlerinden birinin de bireylerin iç denetimini sağlayan dini inançları ve din kurumların dünyevi hayat üzerindeki otoritelerinin büyüklüğü olduğu ifade edilebilir. Kilisenin en etkin olduğu dönem olan Ortaçağ’da Katolik öğretisi³⁴, çalışmanın amacının zenginlik değil, ebedi hayata ulaşmıncaya kadar yaşamı sürdürmek olduğunu, zenginlik peşinde koşmanın tamah bataklığına saplanmak olduğunu belirtmiştir (Karahöyük, 2013: 204). Hobsawm (2005)’in de ifade ettiği gibi bu dini anlayış ve şekillendirdiği iktisadi düzen, sanayileşme öncesi durumu ifade ederken; bireyin, sanayi toplumu bireyini temsil eden *homoeconomicusa* dönüşmesi için hem bireysel hem toplumsal düzeyde iktisadi davranışları şekillendiren yapıda önemli

³⁴ Burada dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta Hıristiyan dini ele alınırken bütün olarak değil mezhepler temelinde değerlendirme yapılmasıdır. Zira Hıristiyan mezhepler arasındaki farklar, dinler arasındaki farklar kadar büyüktür. Hıristiyanlıktaki üç temel mezhep olan Katolik, Ortodoks ve Protestan inançları arasındaki bölünme, İslam dünyasındaki halifelüğün Ali’nin hakkı olup olmaması tartışması gibi siyasi bir ayrılıktan değil, kutsal ruhun kaynağı, İsa peygamberin tanrısallığı, teslis inancı, papalık kurumun varlığı gibi tamamen kutsalın anlamlandırılması ile ilgili sebeplerden ortaya çıkmıştır. Bu sebeple özellikle Katolik ve Protestan mezheplerinin dünyevi olana bakışı birbirinden son derece farklıdır (Karahöyük, 2013: 203).

değişikliklere ihtiyaç duyulmuştur. Sombart (2008:246), *homoeconomicusa* dönüşüm için bütün değerlerin yıkılıp mutasyona uğraması gerektiğini belirtmiştir. Huberman (2009)'da bu dönüşümü ve gereklerini şu sözlerle özetlemiştir.

“Feodalizmden kapitalizme geçiş diye adlandırdığımız, üretim ve mübadele tarzlarındaki bu devrim ortaya çıkınca, eski hukuka, eski eğitime eski hükümete, eski dine ne oldu? Onlarda değiştiler. Değişmeleri zorunluydu, 1800 modeli hukuk uygulaması, 1200 modeli hukuk uygulamasından çok farklıydı. Dini öğretim de öyle oldu. Tüccar, imalatçı ve bankerlerin yönettiği bir dünyadan daha değişik bir dini ilkeler sistemi gerekiyordu. Çalışmanın hedefinin sadece doymak olduğu bir toplumda kilise kar düşkünlerini kınayabilirdi; ama çalışmanın hedefinin öncelikle kar elde etmek olduğu bir toplumda kilisenin çok başka telden çalması gerekiyordu. Zanaatkârın sırf geçinmek için çalıştığı feodal bir el zanaatları ekonomisine göre ayarlanmış bir Katolik kilisesi öğretimini kapitalistin kar elde etmek için çalıştığı kapitalist ekonomiye uydurmak üzere yeterince çabuk değiştiremiyorsa, o zaman bu işi Protestan kilisesi yapardı- ve yaptı” (Huberman, 2009:190).

Batının sanayileşme sürecinde Katolik inanç ve kilise zenginlik yolunun cehennem yolu olabileceğini dile getirirken, Protestan inancı ise karşılıklarına çıkan servet edinme fırsatlarından yararlanmazlarsa Tanrı'ya hizmet edemeyeceklerini belirtmektedir (Huberman, 2009:190). Weber bu konuda temel eser kabul edilen *Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhu* adlı çalışmasında bu süreci sorgulamış kapitalizmin ortaya çıkışında Protestan inancın etkilerini değerlendirmiştir. Zengin kentlerin çoğunun 16. yüzyılda Protestanlığı kabul ettiğini, ekonomik olarak gelişmiş bölgelerin çoğunda aynı zamanda kilise devriminin gerçekleşmiş olmasının nasıl açıklanabileceğini sorgulamıştır (Weber, 1999: 30).

Katolik inancın para ve zenginliğe bakışını Matta incilindeki şu ayet açıkça gözler önüne sermektedir: “İsa öğrencilerine şöyle dedi, zengin kişi göklerin hükümrانlığına güçlkle girecektir. Yine size derim ki, bir devenin iğne deliğinden geçmesi zengin kişilerin tanrının hükümrانlığına girmesinden daha kolaydır” (Matta:19-23). Matta İnciline göre İsa peygamber bu öğüdü verdiğinde öğrencilerine bütün mal ve mülklerini dağıtmasını ve böylece “geçici olan” bu dünyadaki hazineden kurutulmuş “kalıcı olan” göklerdeki hazineye ulaşabileceklerini söyler (Karahöyük, 2013: 203).

Katolik inançtaki bu hâkim anlayışın iktisadi gelişme ve finansal gelişme ile bağdaşması doğal olarak düşünülemez. Katolik kilisenin faizi (murabaha) yasaklaması, kredi işlemlerinin enformel bir yapıda gerçekleşmesine neden olmuştur. Pirene (2012), ortaçağların sonuna kadar toplumun dinsel ahlak ve iş hayatının doğrudan karşı karşıya geldiği faiz sorunuyla hırpalanmaya devam ettiğini, geçici çözümler ve anlaşmalar ile sorunun giderilmeye çalışıldığını belirtmiştir. Ticari kredilerin ne zaman başladığının tam olarak belirlemenin mümkün olmadığını ancak, faiz uygulamasının örneklerine rastlanan 12. yüzyılın ortalarını başlangıç olarak alınabileceğini iddia etmiştir. Pirene (2012) Ortaçağ'da paranın dolaşımındaki yetersizlikler göz önüne alındığında büyük ticari işlemlerin kredi mekanizması olmadan yürütülemeyeceğini, belirli aralıklarla ortaya çıkan kıtlık felaketlerinin kredi almadan atlatılmayacağını iddia etmiştir. Faiz yasağından özellikle Yahudilerin kazanç sağladığını, ancak yasaklara rağmen 13.yüzyıldan itibaren Hıristiyanların güçlü rekabetiyle karşı karşıya kaldıklarını ifade etmiştir³⁵.

Sedillot (2005) kralların ve prenslerin dahi faizle borçlandıklarını nihayetinde faize karşı ilk başkaldırının Lyon'da yapıldığını ve faizle kredi verilmeye başlandığını belirtmiştir. Protestan hareketin faize karşı tutumunu ise şu sözlerle ifade etmiştir.

“Bu ‘cehennemlik’ uygulamaya karşı son direnişlerde reform hareketleriyle kırıldı. Calvin, kredi işinde hokkabazlıklara hala ateş püskürten Luther’den farklı olarak, ilgili kimse zenginde mütevazi bir faize izin vermekteydi. Calvin ‘niçin’ diye soruyor, ‘bir miktar paraya benim diyen kimsenin bu paradan yaralanılmasına izin verilmesin? Verimsiz tarlası olana bunu kiralaması için pekâlâ izin veriliyor”
(Sedillot, 2005:199).

Nitekim Sedillot (2005)'in ifadelerinden reform hareketinin faiz yasağının kırılmasında önemli bir payı olduğu anlaşılmaktadır. Ancak faizin tamamıyla serbest olmadığı mütevazi bir faize izin verildiği görülmektedir. Üstelik Luther'in Katolik inancında olduğu gibi faize karşı tutumunun sert olduğu ifade edilebilir. Dolayısıyla finansal gelişme üzerinde dini inanç farklılıklarının etkisi değerlendirilirken faize çok fazla yoğunlaşmak yerine dini inançların çalışma hayatına bakışlarını değerlendirmek daha

³⁵Pirene (2012)'nin dikkate değer bir iddiası da bir ülke ekonomik bakımdan ne kadar gelişmişse ülkede Yahudi faizcilerin de o kadar az olduğuna ilişkindir. Nitekim Yahudi faizcilerin Flander'de hiçbir zaman önemli sayılara ulaşamadıklarını ancak Avrupa'nın doğusuna gittikçe sayılarının arttığını belirtmiştir.

faydalı olabilir. Bu doğrultuda Protestan inancın dünyevi yaşam ve ihtiyaçlara bakışını da ele almak yararlı olacaktır. Sennett (2010), Weber'in görüşlerine dayanarak Protestan inancının dünyevi hayata dolayısıyla iş yaşamına tutumunu şu şekilde özetlemiştir.

XVII. yüzyılın Protestanı, tanrı gözünde kendi değerini kanıtlamak için kendini disipline etmeye uğraşır. Ancak Katolik manastırlarındaki tövbekârların aksine, kendi değerini ortaya koymak için çalışır ve günlük özverilerle kendi erdemini adım adım büyütürdü. Kişinin bu biçimde kendinden vazgeçmesi, XVIII. Yüzyılda, harcamayı değil tasarrufu, gündelik etkinliklerin "rutinleştirilmesi"ni ve hazdan uzak durulmasını savunan dünyevi bir "çilecilik"e dönüştü (Sennett, 2010:115).

Özdemir (2008: 55) ise bu durumu Protestan püritenlerin Hıristiyanlık dinini dünyevileştirdikleri kadar iktisadi işleri manevileştirdikleri şeklinde yorumlamaktadır. Benzer şekilde Hill (1998: 40), püritenlerin iktisadi faaliyetleri manevileştirmeye çalıştıklarını belirtmiş, "Dod ve Clever cemaatine Tanrı'nın pazarı ve mübadeleyi kurumsallaştırdığını bildirmişlerdir" ifadesiyle bu durumu örneklendirmişlerdir. Ek olarak Hill (1998: 41), Protestanlıkta otomatik olarak kapitalizme yol açan bir şey olmadığını, Protestanlığın öneminin daha ziyade Katolikliğin hayli katı kurumlarının ve ayinlerinin empoze ettiği engelleri kaldırmasında yattığını belirtmiştir. Nitekim Protestanların kilise ve ayinlerin yardımıyla kurtuluşa ulaşmayı reddetmesi Katoliklerle aralarındaki en önemli farklardan biridir. Püriten ise dini törenlerle ilgili her işareti, "batıl inanç", büyü ve ayin ile kurtuluşa ulaşılacağı inancının ortaya çıkmaması için reddetmiştir (bkz. Weber, 1999: 90). Sonuç olarak Protestan inanca göre kurtuluş, ahlaki değerlerini çalışarak ispat etmeye çalışan amaçlı insandan geçmektedir (Sennett, 2010:111). Protestan, mülk sahibi olmanın verdiği doğal zevke karşı çıkan, lüks tüketimi sınırlayan buna karşılık mal kazancını psikolojik olarak geleneksel ahlakın yasaklarından kurtarmış, kazanç uğraşısını zincirlerinden koparan bunu yasal hale getirmekle kalmamış tanrının isteği olarak görmüştür (Weber, 1999: 147).

Protestanlık faize karşı yasaklayıcı olmayan tutumu ve iktisadi hayatı erdemlerini göstermek için araç olarak kullanması, iktisadi teşviklere kendi manevi dünyası için zaten sahip olması nedeniyle, Protestanların iktisadi ve finansal gelişme sürecine uyumlu tutumlar sergilemesi beklenmektedir. Nitekim Weber iktisadi olarak gelişmiş pek çok bölgenin Protestan olmasının tesadüfi değil, iktisadi süreçlere karşı takındıkları tutuma bağlıdır. Dolayısıyla Protestanlığın talep takipli bir yaklaşımla finansal gelişmeyi

teşvik etmesi beklenebilir. Diğer bir ifadeyle artan üretim ve ticaretin en temel haliyle kredi ihtiyacını arttırması finansal sektöre başvuruları arttırırken beraberinde finansal sektörün sunduğu diğer hizmetlere de talebi arttırarak finansal gelişmeyi teşvik etmektedir. Protestan mezhebinin tasarruf anlayışı finansal yatırımların artmasına ve dolayısıyla finansal sektörün gelişimine önemli katkılar sağlayabilir. Aynı zamanda Weber (1999)'un Protestanlıkta iktisadi faaliyetlerin erdemli şekilde yerine getirme amacına vurgusu iktisadi ve finansal ilişkilerde güvenin tesisinde olumlu etkiler yaratacaktır.

Ancak Weber'in kapitalizmin ruhunu Protestanların taşıdığına dair yaklaşımını benimsemeyen görüşlerde mevcuttur. Bu görüşü benimseyenlerin başında ise Werner Sombart gelmektedir. Sombart faizin ahlaki açıdan yasal olup olmadığı konusundaki düşüncelerin kapitalist zihniyetin gelişmesi engellemediğini tam terine kayırılıp canlanmasına katkı sağladığını iddia etmiştir. Bu durumu, *“Faiz karşılığı ödünç para vermenin yasaklanması XV. ve XVI. yüzyılın Katolik ahlakçılara göre paranın sermayeye dönüşümünü engellemelisiniz anlamına gelmektedir”* cümlesiyle özetlemiştir. Benzer anlayış Hobsbawm (2005)'de de görülmektedir.

“Protestan reformunun ne doğrudan doğruya, ne de dayalı olarak – Protestanlığın neden olduğu özel bir özel bir “kapitalist ruh” ya da iktisadi davranış biçimlerindeki bir değişikliğin -Sanayi Devrimi'ne yol açtığı söylenebilir. Hatta bunlar, Sanayi Devrimi'nin neden Fransa'da değil de, İngiltere'de gerçekleştiğini bile açıklayamaz. Bu reform, Sanayi devriminden iki yüzyıl önce meydana gelmiştir. Protestanlığa geçen tüm bölgelerin sanayi devriminin öncüsü olduğu hiçbir zaman söylenemez ve çok belirgin bir örnek vermek gerekirse - Hollanda'nın Katolikliği sürdüren bölümü (Belçika) Protestanlığa geçen bölümünden (Hollanda) daha önce sanayileşmiştir” (Hobsbawm, 2005: 35).

Braudel (2013)'de Weber'in tezine karşı çıkmış Kuzey ülkelerinin Akdeniz'in eski finans merkezlerinin yerini almaktan başka bir şey yapmadıklarını, teknik alanda ve iş dünyasında hiçbir buluşları olmadığını belirtmiştir.

İslam dininin de Katolik inancında olduğu gibi *homoeconomicus* anlayışı ile uyum sağlamadığı kabul edilmektedir. *Homoeconomicus'da* insanın sadece madde yönünün alındığı mana yönünün dikkate alınmadığını belirten Eren (2013), İslam'ın insanın maddi

ve manevi taraflarının ikisini de gerekli gördüğünü ve sadece birine ağırlık verilmesini doğru karşılamadığını belirtmiştir. Bu noktada İslam inancı Katolik inancından önemli ölçüde farklılaşmaktadır. Bu doğrultuda, Katolik inancında yaşanan dünyevileşme ihtiyacının İslam dininde olmadığı ifade edilmektedir (bkz. Özdemir, 2008: 72).

İslam ekonomisinin finansal gelişme düzeyini etkileyecek temel özelliklerinden biri de faiz (riba) yasağıdır. Karahöyük (2013)'e göre bu konudaki ayetlere İslam alimleri birbirinden farklı yorumlar getirmektedir. Bir kesim faizi kesin bir şekilde reddederken, bir kesim ise faiz yasağı ihtiyaçların karşılamak için borçlanmak zorunda kalan yoksulun zarar görmesini engellemek içindir. Bu kesime göre, modern bankacılık sistemlerinin Kuran'ın haram kıldığı riba ile arasında bir ilişki yoktur.

Faizin yasaklanması 'İslami Bankacılık' ya da 'katılım bankacılığı' olarak ifade edilen faizsiz bankacılık sisteminin gelişimine neden olmuştur. İslam bankacılığı geleneksel bankacılık ile kıyaslandığında yeterince olgunlaşmadığı, yatırım araçlarının çeşitliğinin sınırlı kaldığı, İslam bankalarının küçük ölçekli olmaları nedeniyle ar-ge inovasyon, etkinlik konusunda daha yetersiz kaldıkları görülmektedir (bkz. Kuşat, 2014).

Dini inançlar ve finansal gelişme arasındaki bağlantı çoğunlukla faiz üzerinden değerlendirmekle birlikte bu tür tek yanlı bir değerlendirme yanıltıcı sonuçlara neden olabilir. Nitekim Ortaçağ'da Katolik kilisenin faiz yasağına rağmen kredi işlemlerinin gerçekleştiği, kilisenin bizzat kendisinin faizle borç aldığı örneklere rastlamak mümkündür. Ek olarak İslamiyet inancında faizin yasak olmasına rağmen Malezya, Endonezya ve Türkiye gibi Müslüman ülkelerde geleneksel bankacılığın daha yaygın olduğu görülmektedir. Bu açıklamalardan hareketle dini inançların çalışma hayatı ve iş ahlakına yönelik tutumları üzerinden yorum geliştirmek daha doğru sonuçlara ulaşılmasına imkan sağlayabilir.

Bu doğrultuda alternatif bir açıklama Putnam (1993), LLSV (1997b) ve Fukuyama (2009)'un hiyerarşik din yapılanmalarının etkileri üzerinden geliştirilmiştir. Putnam (1993)'e göre, hiyerarşik dini yapılanmalar, insanlar arasında 'yatay' ilişkileri ve dolayısıyla güven oluşumunu olumsuz etkilemektedir. LLSV (1997b) Katolik, Ortodoksluk ve İslamiyet'in hiyerarşik dinler olduğunu belirterek analizleri sonucunda hiyerarşik dinlere inancın baskın olduğu ekonomilerde yargı sisteminin etkinliğinin daha düşük, enflasyon düzeyi, yolsuzluk düzeyi ve vergi kaçakçılığının daha yüksek, bürokrasi

kalitesinin, sivil toplum ve mesleki örgütlere katılımın, büyük ölçekli firma sayısının daha düşük olduğunu tespit etmiştir.

İslam ülkelerinin nispeten daha az gelişmiş olmaları nedeniyle literatürde İslamiyet inancının iktisadi davranışları teşvik etmediği yönünde bir kanı oluşmuştur (bkz. Guiso v.dğr., 2003). Ancak Noland (2005) dini inançlar ile ülkelerin ekonomik performansları arasındaki ilişkiyi ele aldığı çalışmasında genel olarak modellerde istatistiksel olarak anlamlı ilişkilere rastlamadığını belirterek dini inanç farklılıklarının açıklama gücünün çok kısıtlı olduğunu belirtmiştir. Ancak İslam inancının literatürde iktisadi gelişmeyi olumsuz etkilediğine dair oluşan algının yanlış olduğunu, zira kurduğu modellerde İslam değişkeninin istatistiksel olarak anlamlı olduğu her durumda işaretinin pozitif olduğunu vurgulamıştır.

Beck v.dğr. (2003a) finansal gelişme için bankacılık kesimini ve sermaye piyasalarını ayrı ayrı değerlendirdiği çalışmasında Katolik, İslam ve diğer inançların etkisini analiz etmiş ancak anlamlı bir ilişki tespit edememiştir. Mülkiyet hakları için kurdukları modellerin sadece birinde bir toplumda Katolik inancının özel mülkiyet haklarını koruma düzeyini olumsuz etkilediğini tespit etmiştir.

Stulz ve Williamson (2003), 49 ülke üzerinde yaptıkları analizde dini inancı temel olarak kültür farklılıklarının finansal gelişme, kreditor ve hissedar hakları üzerindeki etkilerini değerlendirmiştir. Din değişkenlerinin ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını ve hissedar haklarını açıklayamadığını saptamıştır. Katolik ülkelerde kreditor haklarının korunma düzeyinin daha zayıf olduğunu ancak ticarete açılmanın kreditor hakları üzerindeki olumsuz etkiyi zayıflattığını tespit etmiştir.

Gusio v.dğr. (2003) finansal gelişme üzerindeki etkisini değerlendirmemekle birlikte dini inançların iktisadi davranışlar üzerindeki etkilerini değerlendirmiştir. Hristiyanlık inancının baskın olduğu ekonomilerde iktisadi gelişmeyi teşvik eden davranışlar sergilendiğini, İslamiyet inancının baskın olduğu ekonomilerde ise tam tersi bir durumun geçerli olduğunu tespit etmiştir.

Levine (2005b) modelinde dini inanç farklılıklarını temsilen Katolik, İslam ve diğer dinler olmak üzere üç değişken kullanmıştır. Mülkiyet haklarını etkileyen faktörleri tespit etmek için kurduğu modelde tüm din değişkenlerini istatistiksel olarak anlamsız bulmuştur. Kurduğu üç model içinde sadece Katolik inancı temsil eden açıklayıcı değişkenin

istatistiksel olarak anlamlı olduğunu (%10 anlamlılık düzeyinde) ve mülkiyet haklarını olumsuz etkilediğini tespit etmiştir.

Herger v.dğr. (2007), İslam ve Protestan inancının sermaye piyasası gelişme düzeyini açıklamadığını, Katolik inancın ise negatif etkilediğini tespit etmiştir. Bunun yanında İslam inancının bankacılık kesimi gelişme düzeyini olumlu etkilediğini tespit etmiştir. Voghuei v.dğr. (2011) finansal gelişme farklılıkları ve din inançlar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edememiştir.

Genel olarak ele alınan modellerden dini inanç farklılıklarının finansal gelişme farklılıklarını açıklama gücünün kısıtlı olduğu sonucuna ulaşılabilir. Protestan inancının finansal gelişme üzerinde olumlu etkisi olabileceği beklentisinin doğrulanamaması dikkat çekici bir sonuçtur. Katolik inancının ise finansal gelişme üzerinde olumsuz etkileri olduğu görülmektedir. Bu konudaki dikkat çekici bir durum, çalışmalarda açıkça belirtilmemekle birlikte istatistiksel olarak yorumlanabilecek sonuçları genellikle Katolik değişkeninin vermiş olmasıdır. Müslüman ülkelerin bankacılık kesiminin gelişimini teşvik ettiği sonucu da dikkate değer bir diğer bulgudur.

2.4.2 Güven Üzerinden Oluşturulan Bağlantılar

Fukuyama (1998:10)'a göre bir ulusun rekabet yeteneği kadar, refahı da tek ve yaygın bir kültürel karakteristikle koşullanmaktadır. O da, toplumda doğuştan gelen güven düzeyidir. Topluluklar güvene dayandığı ve buna karşılık güven kültür tarafından belirlendiği için, farklı kültürlerde farklı güven düzeylerinin olduğunu söylemek mümkündür.

İktisadi ilişkilerin güven üzerine temellendiği yadsınamaz bir gerçekliktir. Güven, ancak aile bağları, hısımlık gibi güçlü bağların olduğu ve aynı zamanda mütekabiliyetin önemli olmadığı durumlarda önemini yitirebilir. Mütekabiliyetin önemsiz olmadığı ilişkiler ki, özellikle ticari ilişkilerde, bireyler ve kurumlar arasında önemsiz olması beklenemez, güvenin önemi artmaktadır. Nitekim Giddens (2004) modern kurumların doğasının, soyut sistemlerdeki güven düzeneklerine, özellikle uzman sistemlere duyulan güvene derinden bağlı olduğunu ifade etmektedir. Bazı durumlarda soyut sistemlere duyulan güven, bu sistemlerden bir biçimde sorumlu olan birey ya da topluluklarla hiçbir karşılaşmayı gerektirmez. Benzer şekilde Wang ve Gordon (2011), ilkel toplumlarda insanların, hayatta kalmak için arkadaşları olan küçük bir gruba güvendiklerini ancak

günümüzde uzmanlaşmış mal ve hizmetlere erişebilmek için çok sayıda yabancı ile ciddi anlamda iletişimi arttırmak amacıyla güvenin gönüllü ve rutin olarak genişlediğini ifade etmektedir. Giddens (2004:116) bu durumu şu cümle ile özetlemektedir.

“Bir kişi ne zaman bankadan para çekse ya da hesap açsa, (...) modern toplumsal yaşamı olanaklı kılan güvenli, eşgüdümlü, eylem ve olayların geniş alanlarını örtük olarak kabullenmiş olur” (Giddens,2004: 116).

Nitekim toplumsal güven düzeyinin ekonomilerin performansı üzerinde belirleyici olduğuna dair geniş bir literatür oluşmuştur. Literatürde Banfield’in 1958 yılında yayınlanan İtalya üzerinde yaptığı çalışması bu konuda temel çalışma olarak kabul edilmektedir. Banfield (1958), Güney İtalya’nın daha az gelişmiş olmasını sıkı aile bağları dışında yaşanan sosyal güven düzeyi eksikliğine bağlamaktadır. Banfield (1958)’e göre, sosyal güven düzeyi eksikliği, hem iktisadi hem de politik süreçlerde işbirliğini yansıtan büyük organizasyonların oluşmasında engeldir. Bu organizasyonların sayısı ve büyüklüğü kadar, hatta daha önemlisi organizasyonların etkinliğini belirleyen temel unsur insanların karşılıklı iletişim ve etkileşime geçmesini sağlayan toplumdaki hakim genel güven düzeyi anlayışıdır.

Banfield (1958)’in çalışmasından etkilenen Arrow (1972)’ye göre iktisadi açıdan geri kalmışlığın nedenleri içinde karşılıklı güven eksikliğinin önemi büyüktür. Arrow (1972), her ticari işlemin kendi içinde güven unsuruna dayalı olduğunu ve her işlemin belirli bir dönemde sonlanacağına vurgu yapmaktadır. Bu doğrultuda konuya daha temelden yaklaşıldığında, piyasanın oluşumu için karşılıklı güven düzeyinin gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Çünkü gelecek belirsizlik ve risk unsuru içermektedir ve iktisadi faaliyetler, iktisadi birimlerin diğerlerinin gelecekteki davranışlarına güvenmesini gerektirir. Arz ve talep taraflarının birbirleriyle bağlantı kurması, arka planda açık ya da örtük karşılıklı bir sözleşmenin gerçekleştiğine işaret etmektedir. Bir sözleşme arz tarafının talep tarafının zamanında ödemeyi gerçekleştireceğini, talep tarafı ise mal ya da hizmetin kalite ve fiyatının tutarlılık içerdiği, zamanında teslim edileceği gibi düşünceleri arka planında içermektedir. Her işlemin belirli bir dönemde sonlanacağı ifadesi ise, karşılıklı yazılı ya da yazılı olmayan anlaşmaların belirlenen sürede gerçekleşip gerçekleşmediğini ve işlem sonucunda oluşan deneyimleri ifade etmektedir. Nitekim Giddens (2004), güveni deneyimlerin karşılıklılığı olarak yorumlamaktadır.

Bu doğrultuda mevcut piyasa işleyişinin etkin bir şekilde sağlanması için bireysel güven düzeyinden ziyade toplumdaki genel güven düzeyi daha belirleyici olduğu bir kez daha anlaşılmaktadır. Zira piyasa tarafların toplamıdır. Sözleşmelere uyan dolayısıyla piyasada güven kazanan iktisadi birimler, diğer kişilerin belirlenen koşullara uymaması durumunda sözleşmenin işlemesi için formel mekanizmalara başvurmak durumunda kalırlar. Bu durum ise zaman ve maliyet açısından önemli kayıplara neden olarak işlem maliyetlerini arttırır. Sonuç olarak piyasalar genel güven düzeyi eksikliği nedeniyle oluşan negatif dışsallıklardan olumsuz etkilenirler. Bu doğrultuda mübadele işlemlerinde kültürün etkisi araştıran Guiso v. dğr . (2008)'in çalışmasının sonuçlarını değerlendirmek önemlidir. İngiliz, Alman, Fransız, İtalyan ve İspanyol yöneticiler üzerinde yaptıkları anket çalışmasında, yöneticilerden kendi ülkeleri de dahil olmak üzere birbirlerinin güvenilirliklerini değerlendirmeleri ve bir derecelendirmeye tabi tutmaları istenmiştir. Sonuçlara göre Almanya, İngilizler hariç tüm ülkelere en yüksek skorları alırken, İtalya tüm ülkelere en düşük skorları almış, İspanya'dan sonra en az güvenilir ülke olarak kendisini belirlemiştir. Guiso v.dğr. (2008), bu bulgulardan hareketle yaptıkları analizlerinde, karşılıklı güven düzeyinin düşük olduğu ülkeler arasında, ticaret seviyesinin, portföy yatırımlarının ve doğrudan yatırımların daha düşük seviyede gerçekleştiğini tespit etmişlerdir.

Bu bağlamda ele alındığında finansal piyasaların yapıları itibariyle bilgi asimetrisine bağlı olarak ahlaki tehlike ve ters seçim gibi problemlerle karşı karşıya olması finansal işlemlerde güven unsurunun önemini arttırmaktadır. Nitekim Guiso ve dğr. (2004) finansal sözleşmeleri güven yoğun sözleşmeler olarak tanımlamaktadır. Bir finansal sözleşmede borç veren taraf gelecekte geri ödenmesi beklentisiyle ödünç para vermektedir. Geri ödemeyi garanti altına almak amacıyla sözleşmede teminat gösterilmesi talep edebilir. Ancak sözleşmelere teminat gibi ilave şartlar eklenmesine rağmen, anlaşmazlık durumunda teminatın değerinin yeniden belirlenmesinde ya da sözleşmelerin uygulama ve denetim sürecinde düzenlemelerin eksikliği nedeniyle yaşanan sıkıntılar gösterilen teminatın amacını yitirmesine neden olmaktadır. Bu gibi durumlarda, kreditor ve borçlu arasındaki güven düzeyi önem kazanmaktadır. Kurallar tam anlamıyla uygulansa dahi, kreditorün verdiği borcu ya da transfer ettiği paranın geri ödenme garantisini tam anlamıyla garanti altına alacak bir finansal sözleşme esasen yoktur. Dolayısıyla gerekli yasal düzenlemelerin olduğu ve hukuk sisteminin iyi işlediği ülkelerde dahi güven düzeyi finans sisteminin

önemli bir belirleyicisidir. Ancak, doğal olarak hukuk sisteminin yetersiz ve kreditorü koruma düzeyinin düşük olduğu ülkeler için genel güven düzeyi her zaman daha büyük öneme sahiptir (Bkz. Calderon v.dğr., 2002; Guiso v.dğr., 2004).

Formel kurumların desteği ile yada sadece ihtiyaçların karşılanması gerekliliğine dayanarak piyasalar oluşabilir. Ancak, güven düzeyi piyasaların etkinliği ve devamlılığı üzerinde işlem maliyetlerini etkileyerek yine belirleyici olacaktır. Zira, yatırımcılar mübadele fırsatlarını araştırırken, tespit edilmesi önemli ölçüde güç olan fırsatçı davranış temayüllerinin varlığını araştırmak ve tüm olası fırsatçı davranışları önceden düşünerek sözleşmelere ilave koşullar eklemek ve bu gibi bir durumun gerçekleşmesi durumunda formel kurumların yapısı ve işleyişi hakkında bilgi toplamak durumundadır. Bu bağlamda ela alındığında iktisadi birimlerin diğerlerinin gelecekteki davranışlarına güvenmesini gerektiren finansal işlemlerin güven düzeyinin yüksek olduğu çevrelerde daha düşük maliyetle gerçekleşmesi muhtemeldir. Sonuç olarak bir toplumdaki hâkim genel güven düzeyi yüksekliğinin bilgi asimetrisine bağlı negatif dışsallıkları azaltarak işlem maliyetlerini düşürmesi ve finansal gelişmeyi teşvik etmesi beklenmektedir.

Nitekim Knack ve Keefer (1997), işlem maliyetlerinin yüksekliğinin düşük gelirli kesimin ölçek ekonomileri nedeniyle formel piyasalara ulaşmasını engellediğini belirterek finansal gelişmeye talep taraflı bir yaklaşımla etki edeceğini bir anlamda ifade etmiştir. Bu bağlamda, Guiso v.dğr. (2004) İtalya için yaptıkları analizde genel güven düzeyinin düşük olduğu bölgelere nazaran güven düzeyinin yüksek olduğu bölgelerde hane halklarının çek kullanım, kredi için formel piyasalara ulaşım, sermaye piyasalarına yatırım yapma oranlarının daha yüksek olduğunu ve daha az nakit tuttuklarını tespit etmişlerdir. Genel güven düzeyinin düşük olduğu bölgelerde ilişkilerin ve işlemlerin dar gruplar arasında (aile ve yakın arkadaşlar) gerçekleştirildiğini saptamışlardır. Calderon v.dğr. (2002), hukuk uygulamaları, kreditor hakları, düzenleyici çatı vb. gibi kurumsal değişkenlerin finansal gelişme üzerindeki etkisinin yoğun şekilde araştırıldığını ve ancak kurumların doğal tamamlayıcısı olan güvenin rolü üzerinde çok az çalışma –Knack ve Keefer’in 1997 yılında, Guiso v.dğr.’nin 2004 yılında yaptıkları çalışmalar dışında- olduğuna dikkat çekmektedir. Bu doğrultuda yaptıkları çalışmada, 1980-1994 dönemini kapsayan analizlerinde güven düzeyi ve finansal derinlik, finansal etkinlik, sermaye piyasaları gelişimi arasında korelasyon bulmuşlardır. Çalışmalarında ekonominin büyüklüğü, beşeri sermaye, enflasyon ve hukuk uygulamaları vb. diğer değişkenler modele ilave edildikten

sonra dahi daha yüksek güven düzeyinin finansal gelişmeyi teşvik ettiğini ancak finansal etkinliği olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Calderon v. dğr. (2002) ise genel güven düzeyinin finansal büyüklük üzerinde pozitif etkisi olduğunu tespit etmiştir. Finansal etkinliği sabit maliyetler ve net faiz marjı ile değerlendirdiği modellerinde ise farklı bulgulara ulaşmıştır. Genel güven düzeyi ile sabit maliyetler arasında anlamlı bir ilişki tespit edemezken, genel güven düzeyinin net faiz marjını olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Bu bulgu, genel güven düzeyi ve finansal gelişme arasındaki ilişki işlem maliyeti üzerinden kurulduğu için teoriyle çelişmektedir. Guiso v.dğr (2008), Georgarakos ve Pasini (2009) ise toplumdaki genel güven düzeyinin sermaye piyasalarına katılımı ve sermaye piyasalarının gelişimini teşvik ettiğini saptamıştır.

2.4.3 Toplumun Belirsizlikten Kaçınma / Bireyci Kültür Özellikleri Üzerinden Oluşturulan Bağlantılar

Literatürde yaygın olarak kullanılan Hofstede'ye ait kültür göstergeleri, finansal gelişme ile bağlantı kurmaya olanak sağlayan spesifik ölçüler sunmaktadır. Hofstede ve Bond (1998)'e göre kültür bir grubun üyelerini diğer grubun üyelerinden ayıran düşüncenin kolektif programlamasıdır. Kültür insanların dünya algısını ve davranış biçimlerini etkileyen belirli değerler topluluğudur. Kültür değerleri, değerlerde davranışları etkilemektedir. Bu doğrultuda Hofstede (2001), ülkeler arası kültür farklılıklarını değerlendirebilmek amacıyla kapsamlı bir veri seti oluşturmaya çalışmıştır. Hofstede veri setini oluştururken genel olarak iki temel amacı vardır. İlk olarak, yaygın olarak kabul edilen, iyi tanımlanmış faktörleri ele almak, ikincisi ise çok sayıda ülkenin kültürel farklılıklarını ortaya koymayı sağlayacak şekilde sistematik olarak veri toplamaktır. Nitekim Hofstede (2001)'in endeksleri finansal gelişme ve kültürel farklılıklar arasındaki ilişkiyi görebilmek için daha özel bilgiler içeren ölçüler sunmaktadır. Bu çalışmada, finansal gelişme ile bağlantısını teorik bir altyapıya oturtabilmek amacıyla Hofstede'nin kültür endekslerinden belirsizlikten kaçınma ve bireyci kültür endeksleri dikkate alınmıştır.

Belirsizlikten kaçınma endeksi, ülkelerin belirsizliğe karşı toleransını göstermektedir. Yüksek endeks değerleri, ülkelerin belirsizliğe karşı toleranslarının düşük olduğu anlamına gelmektedir. Belirsizlikten kaçınma düzeyi yüksek ülkeler, bu durumdan kaçınmak için daha yoğun şekilde kanun ve düzenlemelerle daha kontrollü işlemler ve öngörülebilir bir çevre yaratma eğilimindedir. Belirsizlikten kaçınma düzeyinin yüksek olmasını, girişimciliğin ve yaratıcı faaliyetlerin önünde bir engel olarak değerlendirmek

mümkündür. Belirsizlikten kaçınma düzeyi yüksek bireyler, riski hakkında daha fazla bilgi sahibi olabilecekleri yatırım araçlarına yönelme eğilimindedirler. Örnek verilecek olunursa, hisse senetlerine yatırım, bono ve mevduat gibi alternatif yatırım alanlarına kıyasla daha fazla belirsizlik içermektedir. Diğer bir ifadeyle, belirsizliğe karşı toleransı düşük olan bireylerin önemli fiyat dalgalanmalarının yaşanabileceği sermaye piyasası araçlarına eğilimlerinin düşük olması beklenmektedir. Bu durum sermaye piyasası araçlarını edinmek için daha yüksek bir belirsizlik primi belirlemelerine ve buna bağlı olarak satın almak için daha düşük fiyata razı olmalarına neden olmaktadır. Dolayısıyla sermaye piyasası gelişimi ile belirsizlikten kaçınma düzeyi arasında negatif bir ilişki olması beklenmektedir. Bununla birlikte, düzenleyici çevrenin etkin işlemesi durumunda (örneğin zorunlu açıklama kurallarının varlığı ve etkin uygulanması durumunda) sermaye piyasası araçlarına yönelim sağlamak mümkündür (bkz. De Jong ve Semenov, 2002:7).

Belirsizlikten kaçınma düzeyi, finansal ilişkilerin yapısı üzerinde de önemli etkiler yaratabilir. Belirsizlikten kaçınma düzeyinin yüksekliği durumunda, finansal ilişkilerde mesafeli işlemler (arm's length) yerine yakın ilişkiler kurmak tercih edilmektedir. Fon sağlayan kesim, aynı fayda düzeyine ulaşmak için mesafeli işlemlerde, ilişki temelli işlemlere kıyasla karşı taraftan daha fazla getiri ya da teminat beklentisine girmektedir. Örneğin belirsizlikten kaçınma düzeyi yüksek hissedarlar firma müdürleri ile yakın ilişki kurarak bir anlamda kurumsal kontrolü kendileri üstlenmeye çalışmaktadırlar. Bu durumun belirsizliği bir ölçüde azaltacağı bir gerçektir. Ancak firma müdürlerinin bağımsız hareket etme kabiliyetini önemli ölçüde düşürerek firmanın uzun vadeli yatırımlara, yenilikçi faaliyetlere girmesini de engelleyebilir. Bu durum firmanın dış finansman talebinin kısmen azalmasına neden olarak finansal gelişmeyi doğrudan, iktisadi gelişme süreci üzerinde yaratacağı olumsuz etkiler nedeniyle de dolaylı olarak kısıtlayabilir (bkz. De Jong ve Semenov, 2002: 7).

Belirsizlikten kaçınma düzeyi yüksekliğinin finansal gelişme üzerinde bir diğer olumsuz etkisi ise, belirsizlikten kaçınan bireylerin ve firmaların nakit tutma eğilimlerinin de yüksek olmasıdır. Truong v.dğr. (2011), belirsizlikten kaçınma ve riskten kaçınma düzeyi arasında pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmiş; 41 ülke üzerinde yaptığı analizinde belirsizlikten kaçınma düzeyi yüksek toplumlarda yöneticilerin gelecekteki nakit akımına karşı belirsizlik ve risk algısının daha yüksek olduğunu; bu nedenle daha yüksek miktarda nakit tutma eğiliminde olduklarını belirlemiştir. Ramirez ve Tadesse (2007)' de Turong

v.dğr. (2011) in bulgularını destekler sonuçlara ulaşmış, ek olarak belirsizlikten kaçınma eğilimi yüksek toplumlarda dışa açıklığın nakit tutma eğilimini azalttığını tespit etmiştir. Bu durum ise finansal sistemde parasallaşmayı arttırarak tasarrufların mobilizasyonunu ve yatırım alanlarına aktarımını engellemektedir.

Agarwall ve Goodel (2010:505), belirsizlikten kaçınma düzeyi ve finansal gelişme arasındaki muhtemel bu ilişkiyi bilgi asimetrisi açısından değerlendirmiştir. Belirsizlikten kaçınma düzeyinin yüksek olduğu toplumlarda bilgi asimetrisine karşı daha fazla sözleşme ve düzenlemeler geliştirileceğini bu nedenle işlem maliyetlerinin belirsizlikten kaçınma düzeyi nispeten düşük toplumlara kıyasla daha yüksek olacağını iddia etmişlerdir. İşlem maliyetlerinin yüksekliği ise finansal etkinliği ve finansal erişimi dolayısıyla finansal gelişmeyi olumsuz etkileyecektir.

Konuyu değerlendiren az sayıda çalışma, belirsizlikten kaçınma düzeyi ile sermaye piyasaların gelişimini değerlendirmiş, bankacılık kesimi ve sermaye piyasaları arasında bir tercihe neden olup olmadığını araştırmıştır. De Jong ve Semenov (2002), Kwok ve Tadesse (2006), Agarwall ve Goodel (2010), Dutta ve Mukherjee (2012) yüksek belirsizlikten kaçınma düzeyinin özellikle sermaye piyasalarının gelişimini olumsuz etkilediğini tespit etmişlerdir.

Finansal gelişmeyle bağlantısı kurulan diğer bir kültür göstergesi, toplumlarda bireyci kültür özelliklerini değerlendirmeye yöneliktir. Bireyci kültür bir toplumda bireycilik ve toplumculuk algısını yansıtmaktadır. Hofstede (2001)'in bireyci kültüre ilişkin endeks değerlerinin yüksekliği toplumda bireyci kültür yapısının varlığına işaret etmektedir. Bireyci toplumlarda bireysel değerler ve amaçlar ön plandayken toplumcu kültürlerde toplumsal değerlerin baskın olduğu bir anlayış söz konusudur. Bireyci kültürlerde 'ben' bilinci hâkimken toplumcu kültürlerde ise 'biz' bilinci hâkimdir. Bu ifadeden bireyci kültürlerde bireyin toplumdan soyutlandığı gibi bir anlam çıkarılmamalıdır. Bireyci kültürde toplumsal değer yargılarının baskısından uzaklaşan, kararlarını bireysel olarak alan bireysel gelişime ve başarıya vurgu yapan bir anlayış söz konusudur.

Hofstede (2001), endeks değerlerini kullanarak yaptığı analizinde bireyci toplumların daha yüksek iktisadi gelişme seviyesine sahip olduğunu tespit etmiştir. Bireyci kültür endeksinde yüksek değerler alan ülkeler aynı zamanda yüksek gelişme seviyesine

sahip ABD, Kanada, Avustralya, İngiltere gibi ülkelerdir. Bireyci kültür endeksinde düşük değerler alan dolayısıyla toplumcu kültür olarak ifade edilen ülkelere örnek olarak Pakistan, Tayland, Çin, Türkiye ve Yunanistan verilebilir. İtalya'nın bireyci toplumlar arasında yer alması az önce ifade edildiği gibi bireyci toplumlarda, bireylerin toplumdan soyutlanmış olmadığı bir göstergesi niteliğindedir.

Bireyci kültürlerde, bireysel amaçlar grup amaçlarının üzerinde yer alırken, bireysel özgürlük ve başarının öneminin vurgulayan bir değerler kümesi vardır. Bu doğrultuda bireyci tutumların yüksek olduğu toplumlarda yüksek başarı ve getiri sağlayacak işlere ve yatırımlara eğilimin daha yüksek olduğu bertilmektedir. Aynı zamanda bu toplumlarda bireysel özgürlük ve başarı tutumlarının daha yüksek risk üstlenmeye imkân tanıdığı düşünülmektedir. Bireyci kültürlerde girişimcilik faaliyetlerinin ve risk alma düzeyinin daha yüksek olması beklenmektedir. Finansal gelişme açısından ele alındığından bireyci kültürlerin yüksek getiri amaçlaması ve riske toleransının daha yüksek olması nedeniyle sermaye piyasası araçlarına talebin daha yüksek olması beklenmektedir. Bireyci toplumlarda girişimciliğin yüksek olmasının finansal talebi arttırarak finansal gelişmeyi teşvik etmesi beklenmektedir.

Bireyci kültürlerin finansal gelişme açısından önemi ise bu yapıdaki toplumlarda bireysel başarıya verilen önemde ve özgüven algısında yatmaktadır. Bireyci toplumlarda yatırımcılar var olan bilgiyi analiz etme yeteneklerine daha fazla güvendikleri için diğerlerinden farklı düşüncelere sahip olmaları konusunda daha az endişe duyarlar. Tersine toplumcu kültürlerde sosyal gruplardan edinilen bilgilere daha fazla güvenilirken yatırımcılar kendi düşüncelerinin genelden farklı olması durumunda işlem yapmama eğilimindedirler (Eun v.dğr., 2012; Beckmann v.dğr., 2008).

Dutta ve Mukherjee (2013), bireyci kültürün sermaye piyasası gelişimini teşvik ettiğini ancak bu etkinin belirsizlikten kaçınma düzeyinin yarattığı etkiden küçük olduğunu tespit etmiştir. Eun v.dğr. (2012), 1990-2010 dönemi için 45 ülke üzerine yaptıkları analizlerinde daha az bireyci kültürlerde eşzamanlı hisse senedi fiyat hareketlerinin daha yüksek olduğunu ancak bu etkinin dışı açıklık ile azaldığını saptamışlardır. Truong v.dğr. (2011), bireyci toplumlarda nakit tutma eğiliminin daha düşükken belirsizlikten kaçınma düzeyinin yüksek olduğu toplumlarda da nakit tutma eğiliminin daha yüksek olduğunu tespit etmiştir.

2.5. Coğrafya/ Faktör Donanımı Hipotezleri

Finansal sistem ile bağlantısı kısıtlı sayıda çalışmada kurulmuş olmakla birlikte “kurumsal farklılıklar” üzerinden geliştirilen yaklaşımlardan biri de coğrafya/faktör donanımı görüşüdür. Bu görüş kurumsal farklılıkları, farkların izahatından ziyade farkların kaynağı temelinde değerlendirmeye çalışan yaklaşımlardan biridir. Diğer bir ifadeyle mülkiyet haklarını şekillendiren coğrafi koşulların ve faktör donanımının kurumsal yapı üzerindeki rolünü belirlemeye çalışan bir yaklaşımdır. Tarihi kesit olarak ele almayan, mevcudu etkileme mekanizmalarını belirlemeye yönelen bu yaklaşım, kurumsal farklılıkların kaynağını erken kurumsal yapının şekillenmesinde etkili coğrafi faktörlere bağlamaktadır. Dolayısıyla bu yaklaşım, mevcut eski kurumsal yapının süregerirliğine de işaret etmektedir.

Coğrafi yapının, yaşam alanını ve biçimini şekillendirdiği bir gerçektir. Levine (2005b: 61), özel mülkiyet haklarının korunmasının doğal bir oluşum (occurence) değil daha ziyade politik seçimlerin ve sosyal kurumların bir sonucu olduğunu ifade etmektedir. Bu bağlamda, bir ülkenin kurumsal yapısının oluşumunun temel dinamiklerini belirleyen faktörlerden biri de doğal olarak o ülkenin fiziki imkânlarıdır. Bu görüşler çerçevesinde coğrafya ve faktör donanımı görüşü, genel olarak coğrafi ve ekolojik koşulların (iklim koşulları, doğal kaynaklar, kıyıdan uzaklık, hastalık ekolojisi, ekin türleri ve çeşitliliği, toprak ve arazi özellikleri vb.) kurumsal yapıyı şekillendirerek ülkeler arası gelir farklılıkları üzerinde etkili olduğunu iddia etmektedir. Bu konuya ilişkin literatürdeki ilk çalışmalar coğrafi koşullar ve faktör donanımının ülkelerin refah düzeyi üzerinde doğrudan etkisini araştırırken³⁶, Sokoloff ve Engerman (2000) ve Acemoğlu, Johnson ve Robinson (2001; 2002)³⁷ çalışmalarıyla coğrafi koşulların ve faktör donanımının kurum seçimi dolayısıyla kurumsal yapılanma etkisi üzerinden işleyen dolaylı etkiye vurgu yapılmaya başlanmıştır (ayr. bkz. Easterly ve Levine, 2003; Hibbs ve Olsson, 2003; Olsson, 2003; Rodrik v.dğr., 2004). Literatürdeki bu eğilimin arkasındaki en önemli neden ise salt coğrafi koşulların ve faktör donanımının *tersine dönüş (reversal of fortune)* olarak adlandırılan süreci açıklayamamasıdır.

³⁶ Bu alandaki başlıca çalışmalar için ayr. bkz. Kamarek,1976; Bloom ve Sachs, 1998; Frankel ve Romer, 1999; Gallup v.dğr., 1999 ve 2000; Gallup ve Sachs, 2001; Sachs, 2001; 2003; Masters ve McMillan, 2001.

³⁷ Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde Acemoğlu, Johnson ve Robinson’un çalışmaları AJR şeklinde kısaltılacaktır.

Bu doğrultuda literatürün gelişimini takiben, bu ayırimda ilk olarak temel coğrafya/faktör donanımı görüşü, ardından coğrafya ve faktör donanımının kurumsal yapılanma üzerindeki etkisini ele alan Engerman ve Sokoloff (2000) ile AJR (2001)'in görüşleri sırasıyla ele alınacaktır.

2.5.1. Temel Coğrafya/Faktör Donanımı Hipotezi

Coğrafya ve iktisadi refah arasındaki ilişkileri inceleyen ilk çalışmalar, belirtildiği üzere coğrafyanın iktisadi gelişme düzeyi üzerinde doğrudan bir etkisi olduğuna ilişkindir. Bu teorinin temel çıkış noktası, coğrafyanın üretim fonksiyonundaki girdileri ve üretim fonksiyonun kendisini etkileyerek iktisadi gelişme düzeyini doğrudan etkilediği düşüncesidir. (Easterly ve Levine, 2003: 5). *Coğrafya/faktör donanımı hipotezi* en genel ifadeyle, bir ülkenin bulunduğu konum itibariyle iklimi, sağlık koşulları, ekin türleri, maden kaynakları, denize kıyısı olup olmaması, nüfus yoğunluğu ve gelişmiş piyasalara yakınlığı gibi faktörlerin iktisadi gelişme düzeyi üzerindeki etkili olduğunu iddia etmektedir.

Bu konudaki çalışmaların başlangıcı, Aristo, Hipokrat, İbn-i Haldun, Machiavelli ve Montesqieu'ya kadar geri götürülmektedir. Aristo, *Politika* adlı eserinde iklimlerin insan karakteri üzerindeki etkilerini değerlendirmiş, özgürlükle iklim arasında bir bağlantı olduğunu savunmuştur. İbn-i Haldun da benzer şekilde *Mukaddime*'de iklimlerin bireyler üzerindeki etkilerini değerlendirmiş ılıman iklime sahip yerlerin büyük yerleşime ve gelişmeye olanak sağladığını iddia etmiştir.

Montesqieu ise *Kanunların Ruhü Üzerine* adlı eserinde iklimlerin insan davranışları bununla bağlantılı olarak üretkenlikleri ve ülkelerin refah düzeyi üzerindeki etkilerini değerlendirmiştir³⁸. Montesqieu, sıcak iklimin insanların kuvvet ve cesaretlerini

³⁸ Montesqieu (2004) iklimlerin insan davranışlarını dolayısıyla yaşam biçimlerini nasıl etkilediğini şu sözlerle açıklamıştır.

“Soğuk iklimlerde yaşayanlar daha kuvvetli olurlar. Oralarda kalp daha iyi işler, liflerin uçları daha iyi tepkide bulunur, vücuttaki sıvılar daha dengeli olur, kanın kalbe dönüşü daha düzenlidir; kalp de daha bir kuvvetlidir. Bu üstün kuvvetin birçok sonuçları vardır: Örneğin kişi kendine daha çok güvenir yani daha cesur olur; üstünlüğü hakkında daha iyi bir kanı edinir, varlığına güvenir, yani mert olur. ...Kuzey ülkelerinde yaşayanların liflerinin kuvvetli oluşu, en ağır yiyecek maddelerini bile kolaylıkla sindirmelerini sağlar. ...soğuk ülkelerde sinir uçları daha az gelişmiştir... Şu halde duyular daha az şiddetli oluyor demektir. ...Soğuk ülkelerde insanlar zevklerine pek öyle düşkün olmazlar; ılımlı ülkelerde bu düşkünlük biraz daha artar, sıcak ülkelerde ise aşırı bir hal alır(...)Bazen iklimin sıcaklığı öylesine aşırı olur ki, artık vücut tam manasıyla bitkin düşer. Bu bitkinlik ruha da geçer; kişi de ne bir istek, ne bir soylu davranış, ne de mert bir duygu kalır;

körelttiğini, buna karşılık soğuk iklimlerde, insanları uzun, ağır, büyük ve güç işleri başarabilecek hale getiren bir beden ve ruh sağlamlığının söz konusu olduğunu ifade etmektedir.³⁹ Bu doğrultuda sıcak ve soğuk iklimlerde yönetimin ve kanunların farklı düzenlenmesi gerektiğini iddia etmektedir. Benzer şekilde Ellsworth Huntington 1915 yılında yayınladığı “Uygarlaşma ve İklim” adlı kitabında, toplumların içinde buldukları iklim ve sahip oldukları kurumlar arasında yakın bir bağlantı olduğunu savunmuştur. Huntington (1915)’e göre iklimler, Montesquieu’da olduğu gibi, sıcaklık ve nem vasıtasıyla bireylerin enerjisini ve dolayısıyla üretkenliğini etkilemektedir. İbn-i Haldun’da olduğu gibi de, ılıman iklimler uygarlaşma sürecine imkân sağlamaktadır. Nitekim Gallup v.dğr. (1999) yaptıkları analizlerde tropik bölgelerdeki ülkelerin neredeyse tamamının düşük gelirli olduğunu, orta ve yüksek enlemlerde yer alan ülkelerin ise neredeyse tamamına yakının gelir seviyesinin yüksek olduğunu belirtmişlerdir. 30 zengin ülke içinde sadece Hong Kong ve Singapur’un tropikal ülke olduğunu, Avustralya, Şili, Tayvan ve Arap Emirlikleri’nde nüfusun bir bölümünün tropikal bölgede yaşadığını ifade etmişlerdir. Bu ülkelerde tropikal bölgede yaşayan nüfusun toplam nüfusa oranının % 2.3 olduğunu belirtmiştir. Bu noktada, tropikal ülke tanımlamasının nasıl yapılacağı önem kazanmaktadır. Gallup v.dğr. (1999) tropik ülkeyi, topraklarının en az yarısının tropik kuşak içinde kaldığı ülke olarak tanımlamıştır.

İklimin etkileri üzerine ilk görüşler, bireylerin üretkenliği ve davranışları üzerindeki etkisine odaklanırken, daha sonraki çalışmalarda iklimin yetiştirilen bitki türleri ve hastalık türleri üzerindeki etkisine yapılan vurgu artmıştır. Diamond (2010) *Tüfek, Çelik, Mikrop* adlı eserinde mikroplar ve ekin türlerinin uzun dönemde toplumun teknolojik gelişimini doğrudan etkilediğini iddia etmiştir. Diamond (2010)’a göre tarımın varlığı ve türü, yerleşik düzene geçişte ve medeniyetlerin oluşumunda temel belirleyicilerdendir. İnsanların daha düzenli beslenebilmelerini olanaklı kılan yerleşik düzene geçiş, bireylerin beslenebilmek için daha az çaba ve zaman harcamalarını sağlarken toplumsal yaşamın

eğilimlerin tümü edilgen bir hal alır; kişi mutluluğunu tembellikte bulur; şöyle içten gelen soylu bir davranışansa cezaya çarpmayı, kendi kendini yönetmek için kafasını işletmekten ise köle olarak yaşamayı seçer” (Montesquieu, 2004:228-230)

³⁹ Literatürdeki pek çok çalışma Montesquieu’nun görüşlerini ırk farklılıklarına dayanan bir yapıda olduğunu belirtmektedir. Oysa Montesquieu sıcak iklimin etkileri üzerine deneyler yaparak canlı bedeni üzerindeki etkilerini gösterdiği gibi, aynı ülke içinde farklı bölgelerde de sıcaklık seviyesine bağlı olarak insan davranış ve tutumlarının değişeceğini belirtmiştir (bkz. Montesquieu, 2004: 229, 265).

gelişimi için kurumların oluşumu ve teknolojik gelişimleri için daha fazla zaman harcayabildiklerini ifade etmiştir. Bu noktada önemli olan insanların düzenli ve yeterli, beslenebilmelerini olanaklı kılan saklamaya elverişli tarım ürünleri üretebilmeleridir.

Diamond (2010), tropik bölgelerde gıdanın bol olduğuna dair bir düşüncenin var olduğunu ancak tropik bitkilerin tahıl (grain) olmadığını ifade etmiş ve beslenmede istikrar için tahıl yetiştirme olanaklarının önemini vurgulamıştır. Olsson ve Hibbs (2005) daha kapsamlı bir analizle bölgelere göre tahıl türlerinin sayısını tespit ederek yaptığı analizlerinde Diamond (2010)'u destekleyen sonuçlara ulaşmıştır. Olsson ve Hibbs (2005)'in bulgularına göre dünya genelinde 56 tahıl çeşidi bulunmaktadır. Batı Avrasya'da 33 tahıl türü bulunurken Sahra Altı Afrika'da 4, Güney Amerika'da ise sadece 2 tür tahıl yetişmekte olduğunu belirtmişlerdir.

Diamond (2010)'un dikkat çektiği bir diğer noktada mikroplardır. Diamond (2010)'dan önce bu konuya McNeil (1976) ve Crosby (1986) dikkat çekmiştir. Diamond (2010), Avrasya'da çiftlik hayvanlarından geçen suçiçeği ve kızamık gibi mikroplara karşı bir ölçüde direnç geliştiğini, ancak çiftlik hayvanlarının olmadığı bölgelerde insanların dirençleri gelişmediği için önemli kayıpların söz konusu olduğunu iddia etmektedir. Bu açıklama doğrultusunda Avrasya'da koşum hayvanlarının varlığının teknolojik gelişmeye olanak sağladığını belirtmiştir. Diamond (2010)'da olduğu gibi, temel coğrafya hipotezinin savunucularından Gallup v.dğr. (1999) da tropikal bölgelerin hastalık yükü⁴⁰ ve tarımsal verimin düşüklüğü⁴¹ nedeniyle iktisadi gelişme açısından geri kaldığını iddia etmiştir.

Literatürde bölgelerin hastalık yükleri arasında özellikle sıtma hastalığı, verimliliği etkileyen diğer bir coğrafi dinamik olarak belirtilmektedir. Gallup v.dğr. (1999), tropik bölgelerde özellikle yoğun şekilde rastlanan sıtma hastalığının düşük ekonomi performansıyla önemli ölçüde ilişkili olduğunu ve hastalıktan muzdarip olan ülkelerin büyüme oranının ortalama olarak %1.2 daha düşük olduğunu tespit etmiştir. 1966 yılında

⁴⁰Gallup v.dğr. (1999) sıtma hastalığının varlığını verimliliği etkileyen diğer bir coğrafi dinamik olarak belirtmektedirler. Kurdukları basit regresyonda, sıtma yoğunluğunun tropik bölgelerde sub-tropik bölgelere göre daha yoğun olduğunu, kuru iklimin ve Sahra Altı Afrika'da bulunmanında sıtma yoğunluğu üzerinde önemli etkisi olduğunu belirtmiştir.

⁴¹ Tarım araçları, gübre, sulama gibi diğer girdiler kontrol edildikten sonra dahi tropik bölgelerde tarım verimliliğinin %30 ila %50 arasında daha düşük olduğunu belirtmektedirler (Gallup, 1998; ayr. bkz. Gallup v.dğr.,1999).

sıtma sıkıntısı yaşıyan ancak 1994 yılında bu sorunu çözmüş olan ülkelerin çözmemiş olan ülkelere göre %2.5 daha hızlı büyüdüğünü saptamışlardır.⁴²

Bloom ve Sachs (1998) ve Sachs (2001) tropikal iklim kuşağının az gelişmişliğe yol açmasının arkasındaki mekanizmaları şu şekilde özetlemiştir; (i) tropik toprağın düşük verimliliğe sahip olması ve kırılganlığı (fragility), (ii) ürün haşerelerinin ve parazitlerin yaygınlığı, (iii) aşırı bitki respirasyonu ve daha düşük net fotosentez oranı, (iv) dengesiz su kaynakları ve yüksek buharlaşma, (v) soğuk hava ve kuru mevsimin eksikliği, ılıman iklim isteyen tahıl ürünleri için yeterli uzun yaz günleri, (vi) enfeksiyon hastalıklarını tetikleyen ekolojik koşullar, (vii) kömür yataklarının eksikliği, (viii) yüksek ulaşım maliyetleri. İlk dört maddenin tarımsal üretim ile son iki maddenin ise verimlilik ve piyasa genişliği ile yakından ilişkili olduğu görülmektedir.

Coğrafyanın verimlilik ve teknolojik gelişme üzerindeki bir diğer etkisi ise ulaşım maliyetleri üzerindeki belirleyiciliğine ilişkindir. Adam Smith (2011, [1776]) *Milletlerin Zenginliği*'nde iktisadi gelişme için iş bölümünün önemini vurgularken, işbölümünü belirleyen temel unsurun piyasa genişliği olduğunu belirtmektedir. Piyasa genişliğini belirleyen temel faktör olarak ise coğrafi koşulların ulaşım maliyetleri üzerindeki belirleyiciliğini ele almaktadır.

“Su yolu ile ulaştırma, yalnızca karadan taşımanın sağlayabileceğinden daha geniş bir piyasayı her çeşit zanaata açık tuttuğundan, her türlü zanaat doğal olarak deniz kıyılarında, taşımacılığa uygun ırmaklar boyunca bölümlere ayrılıp gelişmeye başlarlar(...) Su yolu ile ulaştırma sayesinde 6 ya da 8 kişi aynı süre içinde Londra ile Edinburgh arasında yüz adamın sürüp dört yüz beygirin çektiği büyük tekerlekli elli araba ile taşınan kadar malı getirip götürebilir(...) Bu iki yer arasında kara yolundan başka ulaştırma bulunmasaydı, birinden ötekine ancak ağırlıklarına oranla pahası pek yüksek mallar taşınabileceğinden, aralarında şimdi yapılabilen alışverişin pek azı olabilirdi.- su yolu ile taşımanın bu gibi üstünlükleri bulunduğuna göre, sanatın ve sanayinin ilk gelişmesinin, bu kolaylık sayesinde her türlü emek ürününe bütün yeryüzünün pazar olarak açıldığı yerde olması, bunların ülke içlerine hep çok sonraları yayılmaları doğaldır” (Smith, 2011[1776]: 20-21).

⁴² Gallup v.dğr. (1999)'a göre iktisadi büyümenin sıtma hastalığını azalttığına dair net bir sonuç yoktur. Zira Hindistan, Sri Lanka gibi sıtma hastalığında en fazla artışların olduğu ülkelerde bu dönemde düzenli iktisadi büyüme de söz konusudur. Tersine, Namibya gibi neredeyse hiç iktisadi büyüme yaşamamış bir ülkede ise sıtma hastalığında çarpıcı düşüşler meydana gelmiştir.

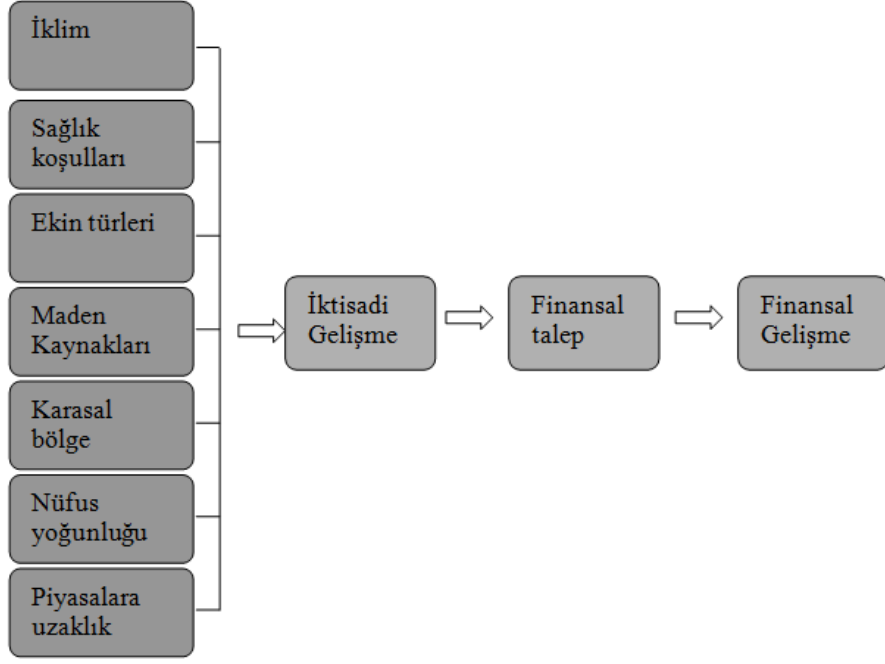
Adam Smith'in ifadelerinden su yollarının ulaşım maliyetlerini azalttığı, bölgeler ya da uluslar arası mübadelenin piyasaları genişlettiği ve artan üretimin işbölümü ve ölçek ekonomileri sağlayarak verimliliği arttırdığı anlaşılmaktadır. Taşımacılığa elverişli nehirlerin bölgeler arası piyasaların gelişimine olanak sağlarken, ülkenin deniz kıyısına sahip olması ya da yakınlığı uluslararası ticaret olanaklarının şekillenmesini sağlamaktır. Artan ticaret ise ölçek ekonomilerinden yararlanmaya buna bağlı olarak da etkinliğin ve uzmanlaşmanın artmasına olanak sağlayabilir.

Gallup v.dğr. (1999), şehirleri büyümenin motoru olarak değerlendirirken, en büyük şehirlerin genellikle kıyı bölgelerde ya da okyanusa ulaşabilen nehirlerin kıyılarına kurulduklarını belirtmiştir. Bu imkâna sahip olmayan ülkelerde ise şehirleşme oranının ve büyümenin daha düşük seviyelerde kalma eğiliminde olduğunu ifade etmektedir. Radelet ve Sachs (1998) gelişmenin ilk safhalarında emek yoğun üretime dayalı ihracatın olduğunu buna bağlı faaliyetlerde başarılı olan ülkelerde liman ya da limana yakın bölgelerde üretimin ve dolayısıyla nüfusun yoğunlaştığını ifade etmektedir. Gallup v.dğr. (1999), karasal ülkelerin kıyı ülkelere uzak olmaları dahi, sınırlar arası emek mobilitesinin iç bölgelerdekine nazaran zorluğu, sınırlar arasında altyapı gelişiminin zorluğunun bir ülke içinde yatırımları düzenlemekten daha zor hale getirdiğini ifade etmektedir. İlave olarak, kıyı ülkelerinin avantajlı durumlarından istifade ederek komşu ya da yakın karasal ülkeler üzerinde askeri ve iktisadi açıdan bazı istekler dayatabileceğini iddia etmiştir. Bu düşünceleri doğrultusunda yaptıkları analizlerde kıyı ülkelerinin denize kıyısı olmayan ülkelere nazaran gelir seviyesinin yüksek olduğunu Avrupa dışındaki denize kıyısı olmayan 29 ülkenin hiçbirinin yüksek gelir düzeyine sahip olmadığını tespit etmişlerdir.

Tarihçiler, teknolojik yeniliklerin coğrafi avantajları değiştirebileceğini ifade etmektedirler. Bölgelerarası ya da uluslararası ticaret ve iletişim çok maliyetli olduğu medeniyetin ilk dönemlerinde coğrafi avantaj, piyasalara ulaşımdan ziyade tarımsal verime dayanmaktadır. Bu nedenle medeniyetin başlangıcında ilk yerleşimler genellikle verimli nehir kıyılarında (Fırat, Dicle, Nil vb.) oluşturulmuştur. Yüksek nüfus yoğunluğuna sahip bu ilk yerleşimler sonraki dönemlerde uluslararası ticarete uzaklıkları nedeniyle dezavantajlı duruma düşmüşlerdir. Benzer şekilde 16. yy.da Avrupa ve Asya arasındaki karayolu ve deniz ticareti Atlantik ticaret yollarının keşfiyle birlikte önemini yitirmeye başlamış ve avantaj Ortadoğu ve Doğu Akdeniz'den Kuzey Atlantik'e doğru kaymıştır. 19. yy.da buhar gücü ile ulaşım kömür taşımacılığı yüksek maliyetli olduğu için endüstrileşme

kömür yataklarına yakın bölgelerde gerçekleşmiştir. Ancak petrol rafine edilmeye başlanınca toplu taşımanın maliyeti düşmüş ve kömür yataklarına yakın olma avantajı ortadan kalkmıştır. Demiryolları, otomobiller, havayolları ve telekomünikasyon sistemlerinin gelişimi ile kıyı bölgeler karasal bölgelere nazaran avantajını yitirmiştir (Gallup v.dğr, 1999: 186). Bu nedenle coğrafi koşulların önemini hâlihazırda koruyup korumadığını sorgulamak gerekebilir. Zira coğrafya ve politika önemlidir, ancak coğrafya kader değildir, hızlı iktisadi büyüme için doğru politikalara daha fazla ihtiyaç duyulur. Bu düşünce, temel coğrafya hipotezinin deterministik yapısını değiştirmektedir. Zira ilk çalışmalar bölgeleri coğrafi avantajlı ve dezavantajlı olarak adlandırarak iktisadi sonuçların sorumlusu haline getirmiştir.

Literatürde, coğrafya ve finansal gelişme arasında doğrudan ilişki kuran çalışma sayısının çok kısıtlı olduğu ifade edilebilir. Konuyu ele alan mevcut çalışmalar ise coğrafya/faktör donanımı hipotezi ile finansal gelişme arasında teorik bir bağlantı kurmaktan ziyade ilgili göstergeleri kontrol değişkeni olarak modele ilave etmektedir. Coğrafi koşullar, faktör donanımı ve finansal gelişme arasındaki ilişki iktisadi gelişme üzerinden kurulabilir. Diğer bir ifadeyle coğrafi koşullar ve faktör donanımı ülkenin üretim yapısını ve verimliliğini, ulaşım imkânları ve piyasalara yakınlığı ile ticari ilişkilerini etkileyerek iktisadi gelişme düzeyinde belirleyici olabilir. Coğrafi koşulların ve faktör donanımının belirlediği iktisadi gelişme düzeyi ise finansal hizmet talebini ve buna bağlı olarak finansal gelişme seviyesini etkileyebilir. Bu görüş doğrultusunda coğrafya ve faktör donanımı yönünden avantajlı konumda olan ülkelerin finansal gelişme seviyelerinin de yüksek olması beklenmektedir. Bu açıklamalar doğrultusunda temel coğrafya/faktör donanımı hipotezinin finansal gelişmeyi talep taraflı bir yaklaşım ile açıklamaya çalıştığı ifade edilebilir (Huang, 2010: 7). Şekil 2.5' de, temel coğrafya/faktör donanımının finansal gelişme üzerindeki etki mekanizmaları gösterilmektedir.



Şekil 2.5. Temel Coğrafya/Faktör Donanımı ve Finansal Gelişme Arasındaki İlişki

Finansal gelişme analizlerinde coğrafya/faktör donanımı hipotezine yer veren çok az sayıda çalışma söz konusudur. Vollrath ve Erickson (2007), coğrafi koşulları temsilen karasallık ve enlem göstergelerini değişken olarak kullandıkları çalışmalarında finansal gelişmeyi finansal büyüklük ve finansal etkinlik boyutlarıyla değerlendirmişlerdir. Finansal büyüklük göstergeleri için kurdukları modellerde genel olarak enlem değişkeninin finansal gelişme düzeyini olumlu etkilerken, karasallık değişkeninin olumsuz etkilediğini saptamışlardır. Ancak kurumsal göstergeleri modellerine eklediklerinde coğrafi değişkenlerin işaretlerini istatistiksel olarak anlamsız bulmuşlardır. Finansal etkinlik boyutunu değerlendirdikleri modellerde ise her iki değişkenin anlamlı bir etkisini tespit edememişlerdir. Voghuei v.dğr. (2011) finansal gelişme düzeyini bankacılık kesimi ve sermaye piyasaları için ayrı ayrı değerlendirmişlerdir. Enlem değişkenini sadece bankacılık kesimini ele aldıkları modelde değerlendirmişler ve finansal gelişme seviyesinin tropikal bölgeden uzaklaştıkça arttığını tespit etmişlerdir. Karasallık değişkeninin ise sermaye piyasalarının gelişme düzeyini olumsuz etkilediğini saptamışlardır. Tropikal iklim ile finansal gelişme düzeyi arasında ise anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir. Beck v.dğr. (2003a) ise, AJR (2001)'in yaklaşımını test ederken kontrol değişkeni olarak enlemi

kullanmışlar ve enlemin bankacılık kesiminin finansal gelişme düzeyine ve mülkiyet haklarına olumlu katkı sağladığını saptamışlardır. Bunun yanında sermaye piyasası gelişme düzeyi ile enlem arasında anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir.

2.5.2. Kurumsal Coğrafya/Faktör Donanımı Hipotezleri

Bu yaklaşımda coğrafya ve faktör donanımı yapılandırılmasında etkili olduğu uzun ömürlü kurumlar vasıtasıyla iktisadi gelişmeyi etkilemektedir. Coğrafi koşullar ve faktör donanımı bakımından avantajlı bölgelerin gelir seviyesi bakımından nispeten bu imkânlara daha az sahip ülkelerin gerisinde kalması kurumsal coğrafya/faktör donanımı yaklaşımlarının temel çıkış sorusudur.

Sömürgecilik dönemlerinde Güney Amerika'daki iktisadi fırsatların Kuzey Amerika'ya nazaran çok daha yüksek olduğu sıklıkla dile getirilmektedir. Getirisi yüksek tarım ürünleri üreten ve madeni kaynakları nispeten bol olan Latin Amerika ülkeleri toprağın görelisi olarak bol ve nüfusun az olduğu Kuzey Amerika'ya göre oldukça avantajlı görülmektedir. Bu görüşle ilişkili olarak literatürdeki çalışmalar Voltaire'in, İngiltere ve Fransa arasında Kanada için yapılan Yedi Yıl Savaşlarının "bir avuç kar" için yapıldığı cümlesine sıklıkla yer vererek konuya vurguyu arttırmaktadır (bkz. Engerman ve Sokoloff 2000; AJR, 2001: 2002; Beck v.dğr., 2003a). Nitekim Tablo 2.2'den de görüldüğü gibi 18. yüzyılda Barbados ve Küba'nın kişi başına gelirinin ABD'ye nazaran sırasıyla % 50 ve 67 daha yüksek olduğu tahmin edilmektedir. ABD ve Kanada'nın ekonomik liderliği, Avrupalıların Yeni Dünya'ya göçlerinden ancak birkaç yüzyıl sonra gerçekleşmiştir. ABD ve Kanada ile Yeni Dünya'nın diğer ülkeleri arasındaki iktisadi gelişme farkı endüstrileşmeye geçişle birlikte hızla artmaya başlamıştır (Engerman ve Sokoloff, 2000; 2005). Sanayileşmeyle birlikte coğrafi koşullar ve faktör donanımı bakımından avantajlı bölgelerin gelir seviyesi bakımından nispeten bu imkânlara daha az sahip ülkelerin gerisinde kalması temel coğrafya/faktör donanımı yaklaşımının geçerliliğinin sorgulanmasına neden olmuştur.

Tablo 2.3 Seçilmiş Yeni Dünya Ekonomilerinde Kişi Başı GSYH Kayıtları, 1700-1997

	A.B.D.'ye göre kişi başına GDP oranı			
	1700	1800	1900	1997
Arjantin	-	102	52	35
Barbados	150	-	-	51
Brezilya	-	50	10	22
Şili	-	46	38	42
Küba	167	112	-	-
Meksika	89	50	35	28
Peru	-	41	20	15
Kanada	-	-	67	76

Kaynak: Kenneth. L. Sokoloff - Stanley Engerman (2000), "Institutions, Factor Endowments, and Paths of Development in the New World", Journal of Economic Perspectives, Vol.14, No.3, p. 219.

North (2002), ABD ve Kanada'nın görel olarak başarısını İngiliz kurumlarının diğer Avrupa ülkelerinin kurumlarına nazaran büyümeyi daha fazla teşvik eden yapıda olmasına bağlamaktadır. Benzer şekilde Lange v.dğr (2006)'da sömürgeci ülkenin kimliğinin önemli olduğunu savunmaktadır. İspanyol ve İngiliz sömürgelerini kıyasladığı çalışmasında İspanyolların merkantilist amaçlarla sömürgecilik faaliyetlerinde bulunduğunu ve bu amaç doğrultusunda oluşturduğu merkantilist kurumların iktisadi gelişmeyi olumsuz etkilediğini iddia etmiştir. İngilizlerin ise liberal bir çizgi izledikleri ve bu doğrultuda oluşturdukları kurumların iktisadi gelişmeyi teşvik ettiğini savunmuştur.

Ancak İngiliz sömürgesi olmanın iktisadi büyümenin garantisi niteliğinde olmadığını belirten Sokoloff ve Engerman (2000), İngiliz sömürgesi olan Barbados, Jamaika, Belize, Guyana ve az bilinen aynı zamanda püriten kolonisi olan Providence Islands'ın geç endüstrileşmiş ve az gelişmiş ülkelerden olduğunu belirterek sömürgeci ülke kimliğinin önemsiz olduğu görüşünü savunmaktadır. Nitekim İber Amerika'sı olarak da adlandırılan Latin Amerika'da yer alan ekonomiler arasında da önemli gelişme farklılıklarının gözlemlendiğini belirtmiştir. Nitekim Meksika ve Peru arasındaki önemli

gelişme farklılıkları bu durumu kanıtlar niteliktedir (Sokoloff ve Engerman, 2000: 219). Benzer şekilde AJR (2002) ise sömürgeci kimliğinin önemsiz olduğunu ampirik olarak kanıtlamıştır. Sömürge ülkedeki başlangıç koşullarının örneğin, 1500'lü yıllardaki şehirleşme oranı, nüfus yoğunluğu ve göçmen ölüm oranlarının günümüz iktisadi gelişme seviyelerini açıklama da etkili olduğunu tespit etmiştir.

Bu doğrultuda Sokoloff ve Engerman (2000) ve AJR (2001) sömürge ülkelerde başlangıç koşullarının önemli olduğunu vurgulamış, bu koşulların kurumsal yapılanmayı şekillendirerek ülkelerin gelişme seviyeleri üzerinde etkili olduğunu iddia etmişlerdir. Sokoloff ve Engerman (2000) başlangıç koşullarının mülkiyet dağılımı üzerindeki etkisi vasıtasıyla kurumsal yapılanmanın şekillendiğini iddia ederken; AJR (2001) başlangıç koşullarının sömürge stratejisini belirleyerek kurumsal yapıyı şekillendirdiği görüşü üzerinden hareket etmektedir. AJR (2001)'in görüşü sadece sömürge ülkelerini değerlendirmeye olanak sağlarken Sokoloff ve Engerman (2000)'in görüşünde böyle bir kapsam kısıtı yoktur.

2.5.2.1. Engerman ve Sokoloff'un Hipotezi: Faktör Donanımından Eşitsiz Güç Dağılımına

Engerman ve Sokoloff (2000), faktör donanımının iktisadi büyüme süreçlerindeki rolünün Adam Smith'ten bu yana literatürde ele alındığını belirtmektedir. Faktör donanımı görüşüne göre, kişi başına düşen kaynak miktarı emeğin ve sermayenin marjinal verimliliğini artırarak etkin üretimi ve dolayısıyla iktisadi büyümeyi teşvik etmektedir. Engerman ve Sokoloff (2000)'e göre faktör donanımı görüşü, Avrupa'yı temel almaktadır. Bu görüşün, Yeni Dünya olarak addedilen Amerika kıtasındaki iktisadi gelişme süreçlerini açıklamada yetersiz kaldığını iddia etmektedirler. Engerman ve Sokoloff (2000: 220)'e göre faktör donanımı önemsiz olmamakla birlikte vurgulanması gereken, faktör donanımının kurumsal yapılanma üzerindeki etkisidir. Diğer bir ifadeyle, faktör donanımının iktisadi gelişme sürecini kurumlar aracılığıyla etkilediğini iddia etmektedirler. Bu ilişkinin ele alınmadığı ya da ihmal edildiğini düşünmemekle birlikte, çok az araştırmacının bu ilişkiyi sistematik bir çerçeveye oturtmaya çalıştığını ifade eden Engerman ve Sokoloff (2000) bu hipotezin tamamıyla yeni bir yaklaşım olmadığını bir anlamda mevcut yaklaşımı yeniden ele aldıklarını belirtmiştir. Bu yeniden değerlendirme sürecinde Engerman ve Sokoloff (2000)'in faktör donanımı kavramını; iklim, toprak,

maden kaynakları, nüfus yoğunluğu ve büyüklüğünü içine alacak şekilde genişlettikleri görülmektedir (Frankema, 2010: 420)

Engerman ve Sokoloff'un hipotezlerine göre; faktör donanımının yapısı mülkiyet dağılımının şekillenmesinde etkili olurken, mülkiyet dağılımı ise toplumda iktisadi ve siyasi güç dengesini belirlemektedir. Mülkiyet dağılımının toplumda küçük bir elit grubunun lehine yoğunlaşması, iktisadi ve buna bağlı olarak politik gücün de bu grupta yoğunlaşmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda iktisadi ve politik hâkimiyetlerinin devamlılığını sağlamak isteyen elitlerin, kendi çıkarlarına yönelik kurumsal düzenlemeler ve yasalar oluşturma yönünde politikalar geliştirme eğiliminde oldukları ifade edilebilir. Bu amaç doğrultusunda benimsen politikalar, eşitsiz mülkiyet dağılımının devamını sağlamak için rekabeti, toplumun geri kalanının iktisadi teşviklerini ve fırsatlarını azaltma yönünde geliştirilen politikalarlardır. Diğer bir ifadeyle bir toplumda eşitsiz mülkiyet dağılımının dışlayıcı bir kurumsal yapılanmaya neden olurken, mülkiyet dağılımının daha adil olduğu toplumlarda ise kapsayıcı kurumlardan oluşan bir yapılanma olacağı iddia edilmektedir. Engerman ve Sokoloff hipotezinin gelişim sürecini Şekil 2.6'dan da görmek mümkündür.

Engerman ve Sokoloff'un hipotezinin bu açıklamalar doğrultusunda Acemoğlu ve Robinson'un "*kurumsal süregelirlik hipotezi*" üzerine temellenmiş olduğunu ifade etmek mümkündür. Ancak Engerman ve Sokoloff (2000) yol bağımlı (path dependence) kavramının basit determinizmini reddederken, faktör donanımının uzun süreli etkisinin büyüme üzerinde *yol etkili* (path influenced) olabileceğini iddia etmektedir.



Şekil 2.6 Engerman ve Sokoloff Hipotezinin Gelişim Süreci

Bu noktada sorulması gereken iki soru vardır. Bu sorulardan ilki, eşitsiz mülkiyet dağılımına neden olabilecek coğrafi koşulların belirlenmesine ilişkindir. İkinci soru ise, oluşan eşitsizliğin devamlılığını temin eden politikaların neler olabileceğine ilişkindir.

Uzun dönemli servet eşitsizliklerinin en önemli nedenlerinden biri, toprak dağılımında eşitsizlik olarak kabul edilmektedir. Toprak dağılımı, sadece modern tarım ekonomileri öncesi servet dağılımının temel unsurlarından biri değildir, aynı zamanda sosyal ve politik rejimlerin yapılanmasında da temel unsurlardan biri olarak kabul edilmektedir. İklim ve toprak özellikleri, tarımsal üretim yapısının temel belirleyicilerindendir. Yeni Dünya'nın keşfi, iktisatçılara tezlerini sınamaları için doğal bir deney ortamı sunmuştur. Nitekim Ferguson (2012) mülkiyet haklarını da değerlendirdiği *Uygarlık* adlı kitabında toprak dağılımının önemini şu sözlerle vurgulamıştır.

“Yenidünya, Batı Avrupa monarşilerine ait toprakların büyük çapta genişlemesini getirdi. Amerika'daki yeni göçmenlerin-güneyde İspanyolların, kuzeyde Britonların- karşı karşıya kaldığı kilit soru, bütün bu yeni arazilerin nasıl dağıtılacağıydı. Bu soruya verdikleri cevaplar sonuçta batı uygarlığının gelecekteki yönetim biçimini belirleyecekti” (Ferguson, 2012: 132).

Engerman ve Sokoloff (2000), Karayipler, Brezilya ve Kuzey Amerika'nın güney kolonilerinde iklim ve toprak koşullarının piyasa değeri yüksek olan pamuk, tütün, pirinç, kahve, şeker, kakao gibi endüstri ürünleri (cash crops) üretmeye elverişli olduğunu belirtmektedir. Tropikal iklimlerde üretimi uygun olan bu tür ürünler, ölçek ekonomilerinden yararlanmaya olanak sağlayan bir üretim yapısına sahiptir. Dolayısıyla büyük ekim alanları toprağın eşitsiz dağılımına sebep olduğu gibi, toprağı işleyecek işgücü ihtiyacını da arttırmaktadır. Ekim alanın büyüklüğü yanında bu tür ürünlerin emek yoğun endüstri bitkileri olması da işgücü ihtiyacını arttırmaktadır. Nitekim Hobhouse (2007), *Değişim Tohumları* adlı kitabında şeker ve özellikle pamuk üretiminin diğer tarım ürünlerine kıyasla çok daha fazla emek yoğun bir üretim gerektirdiğini belirtmiştir.⁴³ Bu durum sömürge dönemlerinde Avrupa'dan göçlerin kısıtlanması ve sömürgeci nüfusun toprakta çalışmayı düşünmemesi nedeniyle köle işgücünün yaygın kullanımına neden

⁴³ Hobhouse (2007), pamuğun emek yoğun üretimini ve maliyetini şu sözlerle vurgulamıştır:

“İyi bir pamuk ürünü yetiştirmek nispeten kolaydı. Ancak, 100 pound pamuk toplamak iki adamın iki gününü alıyor; elle balyalamak, temizlemek ve taramak ise yirmi iş gününe daha mal oluyordu. Bütün bu çabaların sonucunda ancak 8 pound kadar eğrilebilir pamuk elde ediliyor ve bunun içinde 25 ile 40 işgücü gerekiyordu (...) Bu nedenle, etnik pamuğun ipliği pound başına 12-14 işgünü işçilik gerektiriyordu. Aynı tarihlerde 1 pound pamuğa oranla 1 pound yün hammadeden ipliği 1-7 işgünü alırken; keten 2-5, ipek ise yaklaşık 6 gün alıyordu” (Hobhouse, 2007: 170)

olmuştur. Büyük ekin alanlarında daha etkin üretim yapılması ve köle işgücünün nüfusun önemli bir bölümünü teşkil etmesi servet ve beşeri sermaye düzeylerinde de önemli eşitsizliklere neden olmuştur. Bununla birlikte sadece köle ve özgür nüfus arasında değil; aynı zamanda yenedünyaya göç kısıtlamaları kaldırıldıktan sonra özgür nüfusun kendi içerisinde de önemli eşitsizliklerin mevcut olduğu görülmektedir (Engerman ve Sokoloff, 2000: 221).

Kuzey Amerika'da ise iklim ve toprak koşulları ölçek ekonomilerine olanak tanımayan hayvancılık ve tahıl üretim yapısına uygundur. Üstelik köle işgücünün kullanımı da mevcut tarımsal üretim yapısında mukayeseli üstünlük sağlamamaktadır. Toprağın bolluğu, küçük ölçekli üretim yapısı nedeniyle düşük sermaye ihtiyacı, işgücü olarak kullanılacak yerli nüfusun azlığı, bölgeye göçlerin teşvik edilmesi Kuzey Amerika'ya yüksek ve benzer beşeri sermaye seviyesine sahip Avrupalı göçmenlerin yerleşimini sağlamıştır. Bu koşullar ise toprağın daha adil dağılımına, daha demokratik bir toplum yapısına, yerli piyasaların genişlemesine ve dolayısıyla iktisadi gelişmeye olanak sağlayacak bir düzeni teşvik etmiştir.

Eşitsiz mülkiyet dağılımına neden olabilecek bir diğer faktörde maden kaynaklarıdır. Maden kaynaklarının bolluğu, coğrafyanın sunabileceği en önemli faktör donanımlarından biri olarak düşünülebilir. Nitekim merkantilist düşünceyi de şekillendiren bu anlayışa göre; başlıca zenginlik aracı olan altın, İspanya ve Portekiz gemilerinin limandan ayrılmalarının başlıca nedeni olarak görülmektedir (Luraghi, 2000). Ancak maden kaynaklarının bolluğunun, sürdürülebilir iktisadi gelişme için arzu edilir bir kaynak olup olmadığı günümüzde tartışmalı bir hal almıştır. Bunun başlıca nedeni ise mülkiyet dağılımında eşitsizliğe neden olacağı, yüksek gelir getirmesi nedeniyle üretken faaliyetlerden uzak kalınmasına neden olduğu düşüncesidir. Ferguson (2012), bu durumu şu cümlelerle ifade etmektedir.

“Meselenin can alıcı noktası, bir yandan Yeni Dünya'nın yerleşime açılan topraklarında ilk kaynak dağıtımının, diğer yandan göçmenlerin beraberinde Avrupa'dan yanlarında getirdikleri kurumsal şablonların tarihsel süreçteki görece ağırlığıdır. Bunlardan ilkinin belirleyici olması halinde Peru'ya İngilizlerin mi yoksa İspanyolların mı çıktığı pek önem taşımazdı ve sonuç aşağı yukarı aynı olurdu; çünkü İngilizler gerek İnkaları yağmalamaya gerekse ucuz gümüş ve altına dayalı “kaynak lanetine” yenik düşmeye aynı ölçüde yatkın olurlardı. İspanyol

göçmenler Cheasepeake Körfezi kıyılarında altından yoksun olunca yine büyük olasılıkla daha yenilikçi olurlardı” (Ferguson, 2012: 127).

Maden kaynaklarının toplumun küçük bir kesiminin elinde toplanması, sömürge dönemi sona erdikten sonra dahi sömürgeci ülkelerin çıkarlarını korumak için sömürgeci bir kurumsal yapı inşa etmelerine, madenlerin idaresini küçük bir elit topluluğun idaresine bırakmalarına ve dolayısıyla eşitsizliğin süregelen bir yapı kazanmasına neden olmuştur. Bu yaklaşım aynı zamanda sömürgeci ülkenin kimliğini nispeten önemsiz kılmaktadır. İspanyol ve Portekizlilerin Yeni Dünya'dan beklentileri altın ve gümüşle sınırlıyken, İngilizler için aynı durumun geçerli olmadığını söylemek mümkün değildir. İngilizlerin toprağı bol ancak tarım ürünleri getirisi Güneye göre düşük kalan Kuzey Amerika'ya yerleşmelerinin nedeni tercihleri değil, geç kalmaları nedeniyle bir zorunluluk olduğu ifade edilebilir.

Mülkiyet dağılımı üzerinde belirleyici olan coğrafi koşullar ortaya konulduktan sonra oluşan yapılanmanın devamlılığının hangi politikalar ve bu doğrultuda oluşturulan kurumlarla sağlandığının da değerlendirilmesi gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle 16. yüzyılda başladığı düşünülen bu yapılanma günümüz iktisadi sonuçlarını etkilemeyi nasıl başarmıştır?

Bu soruya verilebilecek en etkili cevap iktisat ve siyaset ilişkisinde yatmaktadır. Kuzey Amerika'nın kuzey bölgelerinde küçük ölçekte etkin şekilde üretim yapmayı olanaklı kılan buğday ve mısır gibi ekinler, aile çiftliklerinin gelişmesini ve geniş bir orta sınıfın varlığını teşvik etmiştir. Latin Amerika'da ve Kuzey Amerika'nın güney bölgelerinde ise ölçek ekonomilerinden yararlanmayı olanaklı kılan ürünlerin yetişmesi büyük çiftliklerin oluşumuna ve beraberinde üretimde kölelerin yaygın kullanımına neden olmuştur. Nitekim Levine (2005b), 1910 yılında Meksika'da hane halklarının sadece %2.4'ünün toprak sahibi iken bu oranın ABD'de %75 seviyelerinde olduğunu belirtmiştir. Bu durum ise Güney'de güçlü bir orta sınıfın oluşmasını engellemiş; toplumda güçlü bir hiyerarşik yapının oluşumunu sağlamıştır. Bu yapının oluşumunda ise İspanyolların yeni kıtaya göçleri yasaklamalarının aynı zamanda yeni kıtadaki üretim faaliyetlerini engellemelerinin payı büyüktür. “*Fatihler, Korsanlar ve Tüccarlar*” adlı kitabında Cipolla bu durumu şu şekilde aktarmıştır.

“Her şeyden önce, daha fethin ilk günlerinden başlayarak, İspanyol yönetimi yabancıların kendi sömürgelerine yerleşmesine kesin olarak karşı çıkmıştı (...) 1604 yılında sömürgelere izinsiz gidecek olan kişilerin dört yıl boyunca maden ocaklarında çalışmaya mahkûm edilmelerine karar verildi. 1607 yılının kasım ayında da, yabancıları yasa dışı yollardan sömürgelere taşıyan kaptanların, gemi kılavuzlarının ölüm cezasına çaptırılması için bir kararname çıkarıldı (...) Sömürgelerde fabrika kurmak, Nueva Espana ve Peru genel valilikleri arasında sürekli ticari ilişkiler kurmak, üzüm bağları oluşturmak ve yerel şarap üretmek yasaktı. Bu yasaklamalar özellikle İspanyol sanayinin ve tarımın korunmasına yarıyordu” (Cipolla, 2003: 9).

Benzer şekilde Raimondo Luraghi *Sömürgecilik Tarihi* adlı kitabında İspanya nüfusunun kalabalık olmamasının ve büyük toprak sahipliğinin göçün devamlılığını engellediğini belirtmiştir. Tersine Birleşik Krallık ise Kuzey Amerika’ya göçü teşvik etmiş ve yabancıların göç etmelerini de yasaklamamıştır. Kuzey Amerika’da toprağın bol ve yerli nüfus yoğunluğunun az olması bu kararın alınmasında etkili olmuştur. Yerli nüfus yoğunluğunun azlığı, köle işgücünün tarımsal üretim yapısına uygun olmayışı nedeniyle Kuzey Amerika’da nüfusun kıtanın diğer bölgelerine göre daha homojen bir yapıda olduğu ifade edilebilir. Bu durum, daha öncede belirtildiği üzere güçlü bir orta sınıfın varlığını teşvik ederek mülkiyet dağılımı, beşeri sermaye düzeyi ve politik gücün dağılımında da daha eşitlikçi bir yapı oluşumunu teşvik etmiştir (bkz. Engerman ve Sokoloff, 2001; 2002)

Hindistan’da İngilizler tarafından oluşturulan sömürgeci yapının etkilerini araştıran Banerje ve Iyer (2005), toprak mülkiyetinin İngiliz himayesindeki az sayıda toprak ağasına bırakıldığı bölgelerde eşitsiz bir mülkiyet dağılımının oluştuğunu belirtmişlerdir. Bağımsızlık sonrası dönemde dahi toprak mülkiyetinin çiftçilere bırakıldığı bölgelere nazaran bu bölgelerde verimliliğin ve yatırımların, eğitim ve sağlık harcamalarının nispeten daha düşük seviyelerde kaldığını tespit etmiştir. İngilizlerin toprak gelirlerini toprak ağaları vasıtasıyla topladıkları bu bölgelerde Hindistan’ın diğer bölgelerine kıyasla bebek ölüm oranlarının %40 yüksek olması durumun vahametini gözler önüne sermektedir.

Garcia-Jimeno (2005), Kolombiya için durumu analiz ettiğinde encomendia ve kölelik uygulamalarının toprak dağılımını ve dolayısıyla iktisadi gelişmeyi olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Dippel (2012) ise, 14 eski Karayip sömürgesini ele aldığı

çalışmasında yaklaşık iki yüz yıl boyunca temsilci kurumların Kuzey Amerika ve Avustralya'daki kurumlarla benzer olduğunu, 19. yy'ın ikinci yarısından itibaren farklılık göstermeye başladığını belirtmiştir. Bu durumun nedenini ise mülkiyet dağılımındaki eşitsizliğin yüksek olması ve elitler arasındaki rekabete bağlamıştır.

Sonuç olarak toprak dağılımının, tarımsal üretim üzerindeki dolaysız etkilerinin çok ötesinde etkilere sahip olduğu görülmektedir. Toprak dağılımında yoğunlaşmanın yüksek olduğu ülkelerde iktisadi ve politik güçler güçlerinin devamlılığını sağlamak için bireylerin iktisadi teşviklerini ve fırsatlarını azaltan politikalar geliştirmeye yönelmektedir. Latin Amerika'da örneklerine sıklıkla rastlanan bu politikalar (i) kamu eğitiminin yeterli seviyede verilmemesi, (ii) oy hakkının toprak mülkiyetine bağlanması, (iii) kamu toprak dağılımında adil davranılmaması, (iii) patent haklarının düzenlenmemesi ya da yüksek maliyetler içermesi, (iv) finansal sektörün gelişiminin desteklenmesi şeklinde sıralanabilir (bkz. Sokolof ve Engerman, 2000; Engerman ve Sokoloff, 2001: 2002; Hoff, 2003). Doğal olarak toplumdaki eşitsiz yapılanmanın devamını sağlayacak politikalar sadece burada ele alınanlar ile sınırlı değildir. Ancak genel olarak uygulanan politikaları dışlayıcı bir kurumsal yapılanmaya neden olan politikalar olarak tanımlamak mümkündür.

Finansal sektörün gelişimi ise gerekli sermaye birikimi olmayan hane halkalarının ve girişimcilerin iktisadi teşviklerini arttıracak düşüncesiyle iktisadi ve siyasi gücü ellerinde tutan kesimler tarafından engellenebilir. Bu durum, bir anlamda finansal arzın baskılandığı anlamına gelmektedir. Nitekim Rajan ve Ramcharan (2008), toprak sahipliğinde yoğunlaşmanın çok olması durumunda güçlü toprak sahiplerinin işçilerin seçeneklerini azaltmak, siyasi ve iktisadi güçlerini tehdit edecek unsurların oluşmasını engellemek için finansal sistemi baskılama eğiliminde olduklarını iddia etmektedirler. Bu durum finansal sistemin gelişimi engellenmenin yanı sıra üretim sektörünün gelişimi önünde de önemli bir engel teşkil etmektedir.

Eşitsiz toprak dağılımının neden olduğu bu yapı sadece finansal arzı değil aynı zamanda finansal talebi de olumsuz etkilemektedir. Tarım ekonomilerinde bilgi asimetrisinin yüksekliği nedeniyle kredi için teminat gösterme gerekliliği daha önemli bir hal almaktadır. Dolayısıyla toprak mülkiyetinin dağılımı, kredi dağılımı üzerinde belirleyici olmaktadır. Toprak dağılımında eşitsizliğin önemli olması durumunda, büyük toprak sahipleri yatırımlarını çoğunlukla kendileri finanse edebilecekleri için genel olarak

kredi kullanımı daha az olur, topraksız kimseler ise teminat sağlayamayacakları için finansal sistemden faydalanamazlar (Vollrath ve Erickson, 2007: 3). Diğer bir ifadeyle hem finansal kullanım hem de finansal erişim düşük seviyelerde kalabilir. Toprak dağılımdaki eşitsizlik finansal erişimi finansal talep yönünden etkilediği gibi finansal arz yönünden finansal erişimin de kısıtlanmasına neden olabilir.

Toprak dağılımı ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi ilk ele alan Vollrath ve Erickson (2007), toprak dağılımındaki yoğunlaşmayı gini katsayısı hesaplayarak analizlerine dâhil etmiştir. Kurdukları modeller sonucunda toprak dağılımındaki yoğunlaşmanın finansal büyüklüğü ve banka kesiminin etkinliğini olumsuz etkilediğini saptamışlardır. Ek olarak toprak dağılımındaki yoğunlaşmanın hem yasal gelenekler, kurumsal kalite ve coğrafi koşullardan çok daha etkili olduğunu bulmuşlardır. Toprak dağılımının etkisini gelir dağılımı ile kıyasladıklarında da toprak dağılımındaki yoğunlaşmanın finansal gelişme üzerindeki etkisinin nispeten daha büyük olduğunu tespit etmişlerdir. Vollrath (2008) ülke sayısını 54'e çıkararak ve ülke içindeki dini ve etnik farklılıkları dikkate alarak kurdukları modellerde Vollrath ve Erickson (2007)'nin bulgularını destekler sonuca ulaşmışlardır. Ele aldıkları değişkenler içinde finansal gelişme farklılıklarını açıklamada en etkili faktörün toprak dağılımındaki yoğunlaşma olduğunu bulmuşlardır. Rajan ve Ramcharan (2008) toprak dağılımdaki eşitsizliğin finansal gelişme üzerindeki etkisini ABD için yerel yönetimler (county) bazında analiz etmiştir. Toprak dağılımdaki yoğunlaşma durumunda büyük toprak sahiplerinin potansiyel girişimleri engellemek ve ucuz işgücü sağlamak için işgünün iktisadi fırsatlarını azaltmak amacıyla finansal erişimi kısıtlayacakları düşüncesinden hareketle finansal gelişimi finansal erişim boyutuyla değerlendirmişlerdir. Elde ettikleri bulgular toprak dağılımında yoğunlaşmanın olması durumunda finansal erişimin kısıtlandığı yönündedir.

2.5.2.2. Acemoğlu, Johnson ve Robinson Hipotezi : Faktör Donanımından Sömürge Stratejisine

Acemoğlu, Johnson ve Robinson (2001), kurumsal yapılanmanın temellerinin geçmişe dayandığını; toplum bir kere belirli biçimde bu yapılanmayı şekillendirdiğinde sonuçlarının süreklilik arz ettiğini iddia etmektedir. Kurumsal süreklilik olarak ifade edilen bu yaklaşımı, sömürgecilik dönemi için değerlendiren AJR (2001)'in yaklaşımlarına göre, coğrafi koşullar ve dolayısıyla yaşam koşulları sömürge döneminde kurumsal yapılanma amacıyla belirleyicidir. Coğrafi koşulların ve faktör donanımının iktisadi

gelişme farklılıklarını açıklamada yetersiz olduğunu iddia eden AJR (2001), iktisadi gelişme farklılıkları üzerinde doğrudan değil ancak kurumsal yapılanma üzerinden dolaylı bir etkiye sahip olabileceklerin belirtmiştir.

Yaklaşımına göre; Avrupalı sömürgeciler, çevre ve sağlık koşullarının iyi olmadığı, tarımsal ürün çeşitliliğine ya da verimli üretime imkân olmayan bölgelerin mevcut kaynaklarını kendi çıkarları doğrultusunda yönlendirebilecekleri kurumlar inşa ederken; tersi durumda ise o bölgeye göç ederek ve kendi ülkelerindeki benzer kurumları inşa ederek sürekli bir yaşam alanı oluşturmayı amaçlamışlardır (AJR, 2001; 2002).

AJR (2001)'in hipotezi, sömürgeci ülkelerin sömürge ülkelerde oluşturdukları kurumsal yapıyı ele alan literatürdeki ilk çalışma değildir. Nitekim sömürgeci ülkelerin sömürge ülkedeki kültürel ve yasal mirası literatürde A. Smith'ten bu yana tartışıla gelmektedir.

“İspanya sömürgeleri hemen hemen herhangi bir başka Avrupa milletinin sömürgelerine göre daha az nüfuslu ve daha az gelişken sayılır (s.620)... İngilizler ‘in Kuzey Amerika’daki sömürgelerinden daha çabuk ileri giden bir sömürge yoktur. Bol bol iyi toprak ve işlerini kendi bildikleri gibi görme serbestliği, öyle görülyüyor ki, bütün yeni sömürgelerde refahın en büyük iki nedenidir (s.625)... İyi toprak, Kuzey Amerika’daki İngiliz sömürgelerinde kuşkusuz alabildiğine boldur ama, İspanyollar ve Portekizlilerin sömürgelerine kıyasla az olup, geçen savaştan önce Fransızların elinde bulunanlardan kimisine göre fazla değildir. Şu var ki, İngiliz sömürgelerindeki siyasal kurumlar bu toprağın bayındırılıp işlenmesine, öbür üç milletten herhangi birinin sömürgelerindeki kurumlardan daha uygun hale gelmiştir” (Smith, 2011 [1776] :625).

A. Smith, Kuzey Amerika'nın coğrafi imkânlarının ve faktör donanımının diğer sömürge topraklarına kıyasla az olduğunu ancak İngiliz kurumlarının iktisadi teşvikleri pekiştiren bir yapıda inşa edildiğini belirtmiştir. Smith'in ifadelerinden sömürgeci ülkenin kültürel mirasını önemli gördüğü düşünülebilir. Nitekim her mülk sahibine sınırlı bir zaman içinde toprağı ekip biçme görevini yükleyen ve bu görevi yerine getirmediği takdirde toprakların bir başkasına verileceğini ilan eden sömürge kanununun İngilizlerin başarısında payı olduğunu ifade etmiştir.

“...nice yüzyılların geçmesiyle tarım ve öbür faydalı sanatlar üzerinde kendiliğinden gelişebilecek bir bilgiden daha üstününü sömürgeciler birlikte götürdüler. Bundan başka, aşama sırası gözetme alışkanlığını, kendi ülkelerinde bulunan, kurallarına uygun hükümet, onun dayandığı kanunlar sistemi ve kurallarına uygun bir adalet dağıtımını üzerinde epeyi bir bilgiyi de götürürler; yeni yerleşmede, tabii, onlara benzer bir şey kurarlar”(Smith, 2011 [1776]: 616).

AJR (2001), A.Smith ve literatürdeki benzer yaklaşımlardan farklı olarak sömürgeci ülkenin kimliğini önemsiz kabul etmektedirler. Bu açıdan AJR (2001), Engerman ve Sokoloff (1997) ile aynı görüşü paylaşmaktadırlar. Nitekim Acemoğlu ve Robinson *Ulusların Düşüşü* adlı kitabında Avrupalı sömürgecilerin kıta üzerindeki beklentilerinin başlangıçta benzer olduğunu şu sözlerle ifade etmişlerdir.

“İlk İspanyol ve İngiliz sömürgecileri toprağı kendi başlarına sürmeye niyetli değildi: bunu onların yerine başkaları yapsın istiyorlardı. Ayrıca talan edebilecekleri zenginlikler, altın ve gümüş istiyorlardı” (Acemoğlu ve Robinson, 2013: 19).

Bu nedenle, aynı sömürgeci ülkenin kendi sömürge ülkelerinde birbirinden çok farklı kurumsal yapılar inşa ettiğine dair pek çok örnek sunmak mümkündür. Nitekim sömürgecinin kimliğini öne çıkaran literatür, İngiliz kurumlarının üstünlüğünü savunurken, İspanyolların *hidalgo* ve *manana* kültüründen ötürü sömürge ülkelerinin başarısızlığına dem vurmaktadır. Ancak ABD, Kanada ve Avustralya gibi başarılı örnekler yanında Sierra Leone, Gana, Bangladeş ve Tanzanya’da İngiliz sömürgeleridir. Bu doğrultuda AJR (2001), sömürge ülkelerde kurumsal yapılanma farklılıklarının nedenini bu ülkelerdeki iktisadi gelişme farklılıklarını açıklamada temel unsur olarak değerlendirmektedir. AJR (2001)’in geliştirdiği bu yaklaşımın gelişim sürecini şekil 2.7’den görmek mümkündür.



Şekil 2.7 Acemoğlu, Johnson ve Robinson Hipotezinin Gelişim Süreci

Acemoğlu, Johnson ve Robinson (2001)'in geliştirdiği hipotezin üç temel dayanağı vardır.

- *İlk olarak AJR (2001) farklı sömürge tiplerinin farklı kurumsal yapılanmalara neden olduğunu belirtmektedir.*

AJR iki tür sömürge stratejisi olduğunu varsaymaktadır. Birincisi, sömürge ülkenin kaynaklarını (maden, ekin, işgücü) sömürgeci ülkenin kendi ülkesine aktarmayı amaçladığı “ıkarcı sömürge” –extractive- tipidir. AJR (2001) bu sömürge tipine Belçika'nın sömürgesi olan Kongo'yu örnek vermektedir.

İkinci sömürge tipi ise Neo-Avrupa olarak da adlandırılan sömürgeci ülkeden sömürge ülkeye önemli ölçüde gçlerin yaşandığı ve yerleşimlerin gerçekleştiği sömürge tipidir. AJR (2001)'e göre, bu sömürge tipinde göçmenler özel mülkiyet haklarına vurgu yapan, yönetimin gücünü sınırlayan Avrupa'dakine benzer kurumlar inşa etmektedir. AJR (2001), bu sömürge tipine ABD, Kanada, Yeni Zelanda ve Avustralya'yı örnek vermektedir.

- *Teorinin bir diğer temeli ise, sömürge ülkenin yerleşime uygunluğunun sömürge stratejisini belirlediğine ilişkindir.*

AJR (2001), lm oranlarının Avrupalı göçmenlerin yerleşiminde anahtar belirleyici olduğuna dair çok az kuşku olduğunu belirtmektedir. Curtin (1964; 1989;1998) sömürgelerdeki ölüm oranlarını İngiliz ve Fransız basının düzenli olarak yayınladığını böylelikle göç etmek isteyenlerin sömürgelerdeki ölüm oranlarından haberdar olduklarını belirtmektedir. Curtin, ilk göçmenlerde yaşanan yüksek ölüm oranları nedeniyle Batı Afrika'ya yerleşme beklentisi olan Britanyalıların ilk yıl içinde Avrupalı göçmelerin ölüm oranının Sierra Leone'de %46, Bolama'da ise %61' e ulaşması nedeniyle kararlarından vazgeçmek durumunda kaldıklarını belirtmiştir. AJR (2001)'in Crosby (1986: 143-144)'dan aktardığı bir diğer örnek ise Amerika kıtasına göç etmek isteyen pilgrimlerin Guyana'da ölüm oranlarının yüksekliliği nedeniyle ABD'ye yerleşmeyi tercih etmeleridir. Benzer şekilde, daha önceleri ABD'ye gönderilen suçlular için alternatif yer arayışları Gambiya Nehri'nin zerindeki Lemane Adası'nı ve Güney Batı Afrika'yı seçenek olarak

gündeme getirmiştir. Ancak her ikisi de yüksek ölüm oranları nedeniyle reddedilir ve suçlular Avustralya'ya gönderilir (bkz. AJR, 2001: 1374). Bu örneklerden hareketle AJR (2001) göçmenlerin ölüm oranlarının yerleşim kararında temel belirleyici olduğuna karar vermiştir.

AJR (2001), yerel nüfusun ölüm oranını ve nüfus yoğunluğunu da değerlendirmiş ancak kurumsal gelişme için göçmenlerin ölüm oranının daha iyi bir gösterge olacağını kabul etmiştir. Bu kabulün arkasındaki en önemli nedenler; (i) göçmenlerin ölümüne yol açan sıtma ve sarıhumma gibi hastalıklara yerel nüfusun bir ölçüde bağışıklık kazanmış olması, (ii) yerel nüfusun ölüm oranı ile sömürgeci ülkelerdeki ölüm oranlarının birbirine yakın olması (iii) göçmen ölüm oranlarının yüksek olduğu bazı bölgelerde yerel nüfus yoğunluğunun fazla olması olarak sıralanabilir. Nitekim 1500'lü yıllarda Avrupalıların yerleştiği ılıman iklimli yerlere nazaran tropik iklimin hâkim olduğu bölgelerin daha zengin ve daha yoğun nüfusa sahip olduğunu belirtmiş, dolayısıyla tropik iklimlerin ve sıtma hastalığının bu bölgeler için bir dezavantaj olmadığını iddia etmiştir (bkz. AJR, 2001: 1382).

- *Teorinin son dayanağı ise, sömürge döneminde inşa edilen kurumsal yapının bağımsızlık sonrasında dahi devam ettiğine ilişkindir.*

Teorisinin son dayanağı, kurumsal süreklilik yaklaşımına dayanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, bir toplumda oluşan ilk kurumların günümüz kurumları üzerindeki etkisi devam etmektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi kurumların iktisadi etkileri fiili (de facto) ve resmi (de jure) güçler arasındaki etkileşime bağlıdır. Resmi politik güç, politik kurumlar tarafından tahsis edilirken fiili politik güç, bireylerinin servetlerinin ya da silahlarının bir sonucudur.

Acemoğlu ve Robinson (2008)'e göre, politik kurumlar zaman içinde değişim gösterirken iktisadi kurumlar zaman içinde ve farklı rejimlerde dahi kalıcı bir yapı sergileyebilir. İç savaş sonrasında Amerika'nın güney eyaletlerinde köleliğin kalkmasından sonra da bu eyaletler savaş öncesi dönemde olduğu gibi büyük ekim alanlarının işlenmesi için düşük ücretli, eğitimsiz işgücü sağlamaya yönelik politikalar güdülmeye devam edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, köleliğin yerini monopsonist politikalar almıştır. Bu politikalar genellikle işgücü maliyetini düşük tutmak için işgücünün iktisadi fırsatlarını ve mobilitesini azaltmaya yönelik politikalardır. Bu doğrultuda işgücünün eğitim seviyesini,

siyasi haklarını sınırlandıran politikalar uygulanırken diğer taraftan baskı ve şiddet hareketleriyle bu politikalar desteklenmiştir (bkz. Acemoğlu ve Robinson, 2008: 268; Taban ve Kar, 2014: 32).

AJR (2001: 1367) kurumsal devamlılığı sağlayan farklı toplumlarda ortaya çıkacak durumları şu şekilde özetlemiştir.

(i) Devletin gücünü sınırlayan ve mülkiyet haklarını koruyan kurumları oluşturmak yüksek maliyetlidir. Eğer bu kurumları oluşturmanın maliyeti devlet tarafından üstlenilmezse bağımsızlık döneminde elitler bu kurumları değiştirme maliyetine katlanmak istemeyebilirler. Hatta bu kurumları kendi çıkarları için kullanmaya yönelebilirler.

(ii) Sömürgeci stratejinin sağlayacağı kazançlar, yönetici elitler grubunun büyüklüğüne bağlı olabilir. Eğer elitler küçük bir grup ise her üyenin gelirden aldığı pay daha büyüktür. Bu nedenle mevcut yapıyı, politik yapıda değişiklikler olması durumunda dahi korumaya yönelik politikaları teşvik ederken aksi politikaları ise baskılamaya çalışmaktadırlar.

(iii) Eğer iktisadi birimler özellikle bir dizi kurumu tamamlayan geri döndürülmesi güç yatırımlar yapmışlarsa bu kurumları desteklemeye daha eğilimli olabilirler ve bu durumda kurumların kalıcılığı devam eder. Örneğin beşeri ve fiziki sermayeye yatırım yapan iktisadi birimlerin mülkiyet haklarını güçlendirecek harcamalarda bulunma eğilimleri, daha az para kaybına yol açacağından daha yüksektir.

AJR (2001)'in sömürge stratejisi görüşü iktisadi gelişme literatüründe sıklıkla ele alınmakla birlikte finansal gelişme arasındaki ilişkiyi ele alan çalışma sayısı çok kısıtlıdır. Bununla birlikte iktisadi gelişme literatürü AJR (2001)'in yaklaşımını coğrafi koşulların iktisadi gelişme üzerinde doğrudan etkili olmadığı görüşünü savunması, veri setinin güvenilirliği konusundaki endişeler ve ele aldığı sömürge stratejilerinin kısıtlı sayıda olması nedeniyle eleştirilmiştir.⁴⁴ Bununla birlikte, Easterly ve Levine (2003) ve Rodrik,

⁴⁴ Presbireto (2006) coğrafya ve faktör donanımın iktisadi gelişme üzerinde doğrudan etkili olduğunu kanıtlamış ve coğrafi koşulların etkisinin kurumların etkisinden daha büyük olduğunu göstermiştir. Kurumsal yaklaşımın bulgularının seçilen kurumsal göstergelere göre önemli ölçüde değişmesini eleştirmiştir. Carstensen ve Gundlach (2006) bölge hastalık yüklerinin iktisadi gelişme üzerinde doğrudan etkisi olduğunu tespit etmiştir. İktisadi gelişme için tek başına iyi kurumların yeterli olmadığını hastalık yükünün olumsuz etkilerini gidermek için müdahalelerde de bulunmak gerektiğini belirtmiştir. Viljoen (2007) ise AJR

Subramian ve Trebbi (2004), AJR (2001)'in bulgularını ampirik olarak destekleyen sonuçlara ulaşmışlardır.

Beck v.dğr. (2003a: 140) kurumsal ve iktisadi gelişme farklılıklarını açıklayan donanım görüşünün finansal gelişme farklılıklarını açıklamak için uyarlanabileceğini belirtmiştir. Yerleşimin kısıtlı olduğu dışlayıcı kurumsal bir yapılanmanın olduğu sömürge ülkelerde bu yapıyı tehdit edecek her türlü faaliyetten uzak duran sömürgeci ülkelerin finansal sistemin gelişimini teşvik edecek rekabetçi serbest piyasaların gelişimini engelleme eğiliminde olacaklarını iddia etmiştir. Yerleşilen sömürge ülkelerde ise kapsayıcı kurumların inşası hane halklarının ve girişimcilerin iktisadi teşviklerini arttırmak için finansal sistemin gelişimini özellikle teşvik eder nitelikte olacağını belirtmişlerdir. Bu görüşleri doğrultusunda Beck v.dğr. (2003a), 70 eski sömürge ülkesi üzerine yaptığı analizinde göçmenlerin potansiyel ölüm oranının günümüz bankacılık kesimi ve sermaye piyasası gelişimini ve mülkiyet haklarını koruma düzeyini olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Ek olarak, ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını açıklamada göçmenlerin ölüm oranının yasal gelenek, dini inanç ve etnik farklılıklarından daha etkili olduğunu saptamıştır. Finansal gelişme ve mülkiyet hakları için farklı değişkenler kullanarak bulgularını test etmiş elde ettiği bulgular ilk sonuçlarını desteklemiştir. İngiliz ve Fransız yasal geleneği mensubu ülkeler için ayrı ayrı modeller kurduğunda da bulguları değişmemiştir. Levine (2005b), AJR (2001)'in görüşünü mülkiyet hakları farklılıklarını açıklamak için kullanmıştır. Sömürge stratejisinin mülkiyet haklarının korunma düzeyi üzerinde önemli etkileri olduğunu, yerleşim kararı verilmeyen sömürgelerde özel mülkiyet haklarını koruyan ve girişimleri destekleyen kapsayıcı kurumların inşa edilmediğini iddia etmiş ve ampirik analizlerinde bu görüşlerini kanıtlamıştır. Kurduğu modellerde göçmen ölüm oranlarının özel mülkiyet haklarını olumsuz etkilediğini tespit etmiş, göçmen ölüm oranlarının özel mülkiyet haklarını açıklamada dini inançlar ve toplum içinde etnik farklılıklara kıyasla daha başarılı olduğunu tespit etmiştir. Levine (2005b)'nin çalışması finansal gelişme ile doğrudan bir ilişki kurmamakla birlikte özel mülkiyet haklarının finansal gelişmenin temel koşullarından kabul edilmesi nedeniyle literatür için önemli bir katkı sağlamıştır.

(2001)'in sadece iki sömürge stratejisini dikkate aldığını ve yerleşim kararını temel alan stratejilerinin açıklama gücünün yetersiz olduğunu savunmuştur. Nitekim Osterhammel (2005)'in sömürge stratejisi gruplamasını temel alan Viljoen (2007) göçmen ölçüm oranlarının bu sömürge stratejilerinin tamamını açıklamadığını dolayısıyla gösterge olarak yetersiz olduğunu iddia etmiştir.

BÖLÜM 3

FİNANSAL GELİŞMENİN KURUMSAL BELİRLEYİCİLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Bu bölümün amacı, kurumsal yaklaşımların ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını açıklama gücünü kurulan alternatif modeller çerçevesinde değerlendirmektir. Ancak alternatif model tahminlerinin daha sağlıklı olarak yapılabilmesi için öncelikli olarak finansal gelişmenin doğru güvenilir ve daha bütüncül bir şekilde ölçülmesi gerekmektedir. Dolayısıyla uygulama finansal gelişme düzeyinin ölçümü ve kurumsal belirleyicilerinin tespiti olmak üzere iki ayrı alt kesimden oluşmaktadır.

3.1. Uygulamanın Kapsamı ve Çerçevesi

Çalışmanın temel sorularından yola çıkılarak finansal gelişmenin ülkeler açısından doğru bir şekilde ölçülmesi finansal gelişmenin kurumsal belirleyicilerinin doğru belirlenmesinde büyük önem arz etmektedir. Çünkü doğru ölçüm, finansal gelişmenin tüm karaktersitikleri ile birlikte ortaya konulmasına imkân verecektir. Bu noktadan hareketle çalışmada 1998-2011 dönemi için 77 ülkeye ait yıllık veri seti ile bankacılık kesimi ve sermaye piyasalarını bir arada ele alan ve aynı zamanda finansal gelişmenin alt boyutlarını (büyüklük, erişim, etkinlik ve istikrar) kapsayan bir endeks hesaplamasına gidilmektedir. Sonrasında ise finansal gelişme endeksi bağımlı değişken kabul edilerek aynı dönem için kurumsal faktörler ile olan ilişkisi dinamik panel veri analizi uygulanarak tahmin edilmektedir.

Bu bölümde yapılan tahmin ve analizlerin ilgili literatüre iki önemli katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bunlardan ilki, finansal gelişme düzeyinin ölçümüne ilişkindir. Bu kesimde finansal gelişme düzeyinin ölçümü ile ilgili yetersizlikleri bir ölçüde gidermek ve finansal gelişmenin büyüklük, erişim, istikrar ve etkinlik boyutlarını bir arada değerlendirmek amacıyla bir endeks hesaplamasına gidilmektedir. Bilindiği kadarıyla finansal gelişmenin belirleyicilerini ele alan literatürde, finansal gelişme düzeyini tüm alt boyutlarıyla kapsamlı bir şekilde değerlendiren bir çalışma söz konusu değildir. Bu anlamda çalışmanın literatüre hem daha doğru ve daha etkin bir ölçüm önermesi, hem de finansal gelişme düzeyine ilişkin kurulan modellerde daha

tutarlı tahminler elde edilmesine olanak tanınması yönünde önemli katkılar sağlayacağı açıktır.

Çalışmanın bir diğer önemli katkısı kurulan modelin kapsamına ilişkindir. Bu bölümde kurulan modelde ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarına getirilen kurumsal açıklamalar tek bir çatı dâhilinde ele alınmaya çalışılmaktadır. Aynı zamanda modele dâhil edilen makro iktisadi değişkenlerle, finansal gelişme farklılıklarının değerlendirilmesinde iktisadi ve kurumsal açıklamaları kıyaslama olanağı da sunulmaktadır.

Bu bölümde kurulan modele ilişkin bazı kısıtlar söz konusudur. Bu kısıtların büyük bir bölümü veri elde edebilme potansiyeline ilişkindir. Finansal gelişme endeksi için alt göstergelerde hem ülke hem zaman boyutunda önemli kısıtlarla karşılaşmıştır. Banka kesimine ilişkin göstergelerde nispeten daha az sıkıntı yaşanırken sermaye piyasasına ilişkin göstergelerde önemli kısıtlar söz konusudur. Finansal gelişmenin diğer alt boyutlarına kıyasla finansal büyüklük ölçülerinde veri sıkıntısının daha az olduğu ifade edilebilir. Ancak finansal etkinlik ve istikrara ilişkin gösterge sayısının sınırlı olduğu, ek olarak finansal erişim göstergelerinin zaman boyutunda da önemli kısıtların olduğu ifade edilebilir. Aynı zamanda kurumsal yaklaşımların tek bir gösterge ile doğrudan ölçülememesi, ülkelerde bu göstergelerin veri toplama sürecinin süreklilik arz etmemesi, kurumsal gösterge setinin tespiti ve elde edilme sürecini güçleştirmektedir. Toplanan göstergelerin zaman ve mekân boyutunda da önemli sınırlılıklar söz konusudur. Veri setine ilişkin bu kısıtlar, model kapsamındaki ülke sayısı ve zaman aralığı üzerinde önemli ölçüde belirleyici olmaktadır.

Bu bölümde; ilk olarak, yöntem başlığı altında temel bileşenler analizi ve panel veri analizlerinin metodolojisi üzerinde durulmaktadır. İkinci kesimde, finansal gelişmeyi etkileyen kurumsal faktörlerin temel faktörlerle birlikte ele alındığı model ve model tahmin sonuçlarına ilişkin beklentiler teorik olarak sunulmaktadır. Üçüncü kesimde ise, ampirik sonuçlar ana başlığı altında ilk olarak hesaplanan finansal gelişme endeksleri, analiz dönemi ortalama değerlerine göre ele alınmakta ve endeks değerleri gelir seviyesi ve bölgeler ayırımına göre yorumlanmaktadır. Takip eden bölümde modelin tahmin sonuçları ve bulguları ortaya konularak sonuçlar değerlendirilmektedir.

3.2. Yöntem

Bu kesimde çalışmanın amaçları ve hipotezleri çerçevesinde kullanılmakta olan istatistiksel ve ekonometrik yöntemler ele alınmaktadır. Bu doğrultuda takip eden kesimlerde Temel Bileşenler Analizi ile endeks oluşturma ve panel veri yaklaşımları ele alınmaktadır.

3.2.1. Temel Bileşenler Analizi ile Endeks Oluşturma

Genel olarak endeks oluşturmada karşılaşılan en önemli problem endeks içerisinde yer alan bileşen göstergelerin doğru olarak belirlenebilmesidir. Bu noktada daha fazla gösterge değişkenin endeks hesaplamalarına dâhil edilmesi önem kazanmaktadır. Endeks oluşturmada diğer bir sorun ise değişkenlerin birleştirilmeye uygun ölçülere dönüştürülmesi ihtiyacıdır. Son olarak bileşen gösterge değişkenler için uygun ağırlıkların seçimi noktasındaki beklenti, endeks oluşturmada ortaya çıkan bir diğer problem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sorun her bir orijinal değişken için uygun ağırlıkların bulunmasının yanında, orijinal değişkenler arasındaki korelasyon değerlerinin bu ağırlıklarla yakalanması gerektiğine de işaret etmektedir. Bu noktadan hareketle Temel Bileşenler Analizi (PCA)'nin uygun bir yaklaşım olduğu görülmektedir (Arsoy v.dğr., 2012).

PCA, çok değişkenli bir veri setinin varyansını olabildiğince açıklayan ardışık ortogonal bileşenler setine ulaşılabilmesi için kullanılan çok değişkenli bir istatistiksel analizdir. Diğer bir ifadeyle, PCA ile bir grup gösterge değişken arasında daha küçük sayıda bağımsız doğrusal kombinasyonu elde etmeyi amaçlanmaktadır. Yani p sayıdaki orijinal değişken arasında k sayıda korelasyonsuz boyuta ulaşılmaya çalışılmaktadır. Bu anlamda PCA'nın amacı "cimriliktir" denilebilir (Duntemann, 1989). PCA aynı zamanda finansal gelişme endeks hesaplamalarında yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir (bkz. Huang, 2006; Ang ve McKibbin, 2007; Beck v.dğr., 2008; Cihak v.dğr., 2013; Dülgeroğlu v.dğr., 2012).

PCA analizi veri matrisinin kovaryans matrisi ya da standartlaştırılmış veri matrisinin korelasyon matrisini dikkate alır. Eğer değişkenlerin varyansları birbirinden farklıysa veya ölçü birimleri farklılık gösteriyorsa, veri matrisinin standartlaştırılması gerekmektedir (Johnson, 1998).

PCA analizi için,

$$Y = Xa \quad (3.1)$$

dönüşümünün gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Burada, p değişken için n gözlem sayısını göstermek üzere, Y , temel bileşen matrisi, a , optimal ağırlıklar vektörü ve X , standartlaştırılmış veri matrisidir. Y 'nin varyansı, örneğin $p=3$ için;

$$\text{var}(Y) = \text{var}(a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3) \quad (3.2)$$

veya,

$$\text{var}(Y) = \text{var}(a_1^2s_{11} + a_2^2s_{22} + a_3^2s_{33} + 2a_1a_2s_{12} + 2a_1a_3s_{13} + 2a_2a_3s_{23}) \quad (3.3)$$

şeklinde olmaktadır. Burada s_{ij} , X_i ve X_j arasındaki kovaryansı göstermektedir. Eşitlik (3.3),

$$\text{var}(Y) = a'Sa \quad (3.4)$$

şeklinde yeniden yazılabilir. Burada S , X veri matrisinin varyans-kovaryans matrisidir. Birinci temel bileşen, $a'a = 1$ normalizasyon kısıtı altında $\text{var}(Y) = a'Sa$ 'yı maksimize etmektedir. Bu süreç Lagrange Çarpanları tekniği kullanılarak;

$$L = a'Sa - \lambda(1 - a'a) \quad (3.5)$$

şeklinde tekrar ifade edilebilir. Buna göre optimizasyon için gerek şart,

$$\frac{\partial L}{\partial a} = \frac{\partial [a'Sa - \lambda(1 - a'a)]}{\partial a} = 0 \quad (3.6)$$

tatmin edilerek a belirlenir. Burada birinci derece koşulu $2(Sa - \lambda a) = 0$ veya $(S - \lambda I)a = 0$ şeklindedir ve I , birim matristir. Burada çarpan, S varyans-kovaryans matrisinin bir karakteristik kökü olarak yorumlanabilir ve $(S - \lambda I)a = 0$ eşitliğinin çözümü a karakteristik vektörüne karşılık gelmektedir. Dolayısıyla kökler $|S - \lambda I| = 0$ şeklinde elde edilir. Kuşkusuz birden fazla kök söz konusudur. Ancak burada en yüksek kökle ilgilenilmektedir. Eğer $(S - \lambda I)a = 0$, a' ile önden çarpılırsa;

$$a'Sa - a'\lambda Ia = 0 \quad (3.7)$$

elde edilir. Burada $a'a = 1$ normalizasyonu ve λ 'nın bir skalar olması veri iken eşitlik (3.7)'yi,

$$a'Sa = \lambda = \text{var}(Y) \quad (3.8)$$

şekline dönüştürür. Burada $\text{var}(Y)$ 'yi maksimize etmek en yüksek karakteristik kökün belirlenmesi anlamına gelmektedir.

Bu prosedür tekrarlanarak karakteristik vektörleri, λ_i ($i = 1, 2, \dots, p$)'ler kullanılarak p 'inci temel bileşene kadar elde edilebilir. Burada karakteristik kökler değerleri en büyükten en küçüğe doğru sıralanmaktadır (Jolliffe, 2002). Buna göre, i 'nci bileşenden elde edilen açıklanan varyans oranı,

$$\delta_i = \frac{\lambda_i}{\lambda_1 + \lambda_2 + \dots + \lambda_p}, \quad (i = 1, 2, \dots, p) \quad (3.9)$$

şeklindedir.

Temel bileşen değerleri elde edildikten sonra bu değerler dikkate alınarak endeks oluşturulabilir. Burada öncelikli olarak yapılması gereken şey, önemli temel bileşenlerin seçilmesidir. Sonrasında ise k sayıda temel bileşen varyans açıklama oranları toplamı bire eşit olacak şekilde ağırlıklandırılmalıdır. Ağırlıklandırılan bu temel bileşenler endeks hesaplamasında kullanılır:

$$end_{skr} = \sum_{i=1}^k \left[\frac{\delta_i}{\sum_{i=1}^k \delta_i} Y_i \right] \quad (3.10)$$

Burada, end_{skr} , endeks skorlarını göstermektedir. Elde edilen endeks skorları kullanılarak endeks değerleri yüz üzerinden,

$$end = \frac{[end_{skr} - ort(end_{skr})]}{[\sum |end_{skr} - ort(end_{skr})|]/n} + 100 \quad (3.11)$$

şeklinde hesaplanabilir Burada, endeks değerlerinin aritmetik ortalaması sıfır olmaktadır (Atabek v.dğr., 2005; Arsoy v.dğr., 2012).

3.2.2. Panel Veri Modelleri

Bu çalışmada temel ekonometrik yöntem olarak panel veri modelleri kullanılmaktadır. Hisao (2003)'e göre panel veri diğer parametreler gözlenerek bireysel bir parametre davranışının ortaya konulabilmesine olanak sağlamaktadır. Panel veri genel olarak zaman serileri kullanılan bir regresyonun boylamsal veri analizi şeklinde ortaya çıkması olarak tanımlanabilir. Bu noktada panelin aslında zaman boyunca gözlenen birimlerden oluşan bir gruba işaret ettiği ifade edilebilir.

Panel veri kullanımının birçok avantajı söz konusudur. Bu avantajlar: (i) Panel veri genel olarak daha fazla değişkenlik ve serbestlik derecesi sağlar. Dolayısıyla daha fazla bilgi içeren bir veri setine ulaşmak mümkün hale gelebilir. Ayrıca tipik olarak yatay kesit ve zaman serilerinde ortaya çıkan değişenler arasındaki çoklu doğrusallık problemini engeller. (ii) Panel veri bireysel heterojenliği kontrol edebilir. Gözlenemeyen bu bireysel spesifik etkilerin kontrol edilememesi tahmincilerin yanlış olarak karşımıza çıkmasına neden olabilir. (iii) Panel veri kullanımı aynı zamanda yatay kesit ve zaman serisi verilerinde kolayca tespit edilemeyen etkilerin tanımlanmasını ve tahminini daha kolay hale getirmektedir. (iv) Panel veri modelleri yatay kesit ve zaman serisi modellerine göre daha karmaşık davranışsal yapıların modellemesini olanaklı hale getirmektedir. (v) Panel veri açıklayıcı değişkenlerle korelasyonlu olan ihmal edilen değişkenlerin varlığındaki etkileri bulmadaki zorlukları azaltmaktadır. (vi) Son olarak, panel veri sadece zaman serisi verilerine dayanan modellerle karşılaştırıldığında bireysel sonuçlar için daha doğru tahminler vermektedir.

Bunun yanında panel veri kullanımının bir takım sınırlılıkları da söz konusu olmaktadır: (i) İlk olarak verilerin seçimi ve toplanma gücü önemli bir problem olarak karşımıza çıkmaktadır. (ii) Uzun zaman serileri ile yapılan ülkeler arası veya bölgesel makro panellerin yatay kesit bağımlılığını dikkate almaması tartışmalı çıkarımlara yol açabilir. (iii) Mikro panel çalışmaları kısa zaman serisi boyutuna sahip olmaktadır. (iv) Son olarak panel veri setlerinin ölçüm hatalarından kaynaklanan bozulmalara maruz kalabildikleri ifade edilebilir (bkz. Baltagi, 1995; Hsiao, 2003).

3.2.2.1. Statik Panel Veri Modelleri

Panel verilerin gözlenemeyen birim etkilerinin söz konusu olması panel veri analizlerinde sabit etkiler (FE) ve rassal etkiler (RE) modelleri olmak üzere iki farklı model yaklaşımı kullanılmasına neden olmaktadır. Gözlenemeyen birim etkilerinin karakteristiği rassal bir değişken özellikleri gösteriyorsa rassal etkiler, eğer her bir yatay kesit gözlemi için tahmin edilen bir parametre özelliğinde ise sabit etkiler söz konusu olmaktadır. Panel doğrusal regresyon için genel gösterim,

$$Y_{it} = \alpha_i + X'_{it}\beta + u_{it}, \quad i \in \{1, 2, \dots, N\} \text{ ve } t \in \{1, 2, \dots, T\} \quad (3.12)$$

burada i , bireyler, ülkeler ve bölgeler gibi birimleri diğer bir deyişle panel verinin yatay kesit boyutunu göstermektedir. t ise zamanı göstermektedir ve panel verinin zaman serisi boyutudur. Y_{it} bağımlı değişken vektörünü, X_{it} açıklayıcı değişkenler matrisini, β parametre vektörünü, α_i her bir birim için kesme terimini, u_{it} ise hata terimini göstermektedir. Aynı zamanda;

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (3.13)$$

şeklinde ifade edilmektedir. Burada, μ_i gözlenemeyen birim-spesifik etkiyi, v_{it} ise bozukluk terimini göstermektedir.

3.2.2.1.1. Sabit Etkiler Modeli

Sabit etkiler modelinde kesme teriminin birim-spesifik olduğu varsayılmaktadır. Bunun anlamı, FE modelinin her bir grup için farklı bir kesme terimine yer vermesidir. FE tahmincisi her bir birim için farklı bir kesme terimine olanak tanımasından dolayı aynı zamanda en küçük kareler kukla değişken (LSDV) tahmincisi olarak bilinmektedir:

$$Y_{it} = X'_{it}\beta + D_N\mu_i + v_{it}, \quad i \in \{1, 2, \dots, N\} \text{ ve } t \in \{1, 2, \dots, T\} \quad (3.14)$$

burada, D , N sayıdaki birim için kukla değişkenleri içeren matrisi göstermektedir. Aynı zamanda v_{it} 'nin sıfır ortalamalı ve homoskedastik olduğu ve açıklayıcı değişkenlerin deterministik olduğu ve hata terimlerinden bağımsız olduğu varsayımı altında olağan en küçük kareler (OLS) tahmincisinin en iyi doğrusal yansız (BLUE) olduğu söylenebilir. Buna göre FE modeli için OLS tahmincisi;

$$\hat{\beta} = (X'QX)^{-1} X'Q \quad (3.15)$$

şeklindedir. OLS tahmincisi için varyans $var(\tilde{\beta}) = \sigma_v^2 (X'QX)^{-1}$ şeklindedir. Burada Q NT boyutlu ve $NT - N$ aşamalı bir eş güçlü matristir.

FE modelleri cinsiyet, ırk ve din gibi zaman boyunca değişmeyen değişkenlerin etkilerini tahmin edilmesinde kullanılamamaktadır. Bunun nedeni zaman boyunca değişmeyen bireysel karakteristiklerin birimlerle tam çoklu doğrusallık göstermesidir. Ayrıca çok fazla birimin söz konusu olduğu paneller için farklı kesme terimlerinin tahmin açısından hesaplama zorluğu söz konusu olabilmektedir. Birçok araştırmacı bu durumu tüm değişkenlerin farkını alarak veya modeli ortalamalardan sapmalar cinsinden ifade ederek kukla değişken/kesme terimlerini modelden düşürmek yoluyla aşmaya çalışmaktadır. Ancak bu durumda parametre değerlerinde bozulma ve uzun-dönem etkilerinin modelden dışlanması gibi istenmeyen sonuçlar da ortaya çıkabilmektedir. (bkz. Baltagi, 1995; Asteriou ve Hall, 2007).

FE modellerinin uygunluğunun araştırılması, sabit etkilerin modelde yer alıp almamasının gerekliliğinin araştırılması prensibine dayanmaktadır. Bunun için standart F -testinin yapılması uygun bir yaklaşım olmaktadır. Bunun için kesme teriminin birimler için homojen olduğunu ima eden boş hipotez;

$$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_N \quad (3.16)$$

şeklindedir. Buna göre F -istatistiği;

$$F = \frac{(R_{FE}^2 - R_{CC}^2)/(N-1)}{(1 - R_{FE}^2)/(NT - N - k)} \sim F_{(N-1, NT - N - k)} \quad (3.17)$$

burada, R_{FE}^2 FE modelinin determinasyon katsayısı, R_{CC}^2 ortak kesme modelinin determinasyon katsayısı, k ise parametre sayısıdır. F -istatistiğinin, F -kritik değerinden büyük olması boş hipotezin reddedilmesi, yani kesme teriminin birimler için homojen olmaması anlamına gelmektedir.

3.2.2.1.2. Rassal Etkiler Modeli

Diğer bir statik panel veri modeli rassal etkiler modelidir. Sabit ve rassal etkiler modelleri arasındaki en önemli fark, birimler arasındaki farklılıkların sabit olmasından ziyade rassal ve açıklayıcı değişkenlerle korelasyonsuz olmasıdır. RE modeli FE modelinin

aksine zaman boyunca değişmeyen etkileri dikkate alabilmektedir. Ayrıca serbestlik derecesindeki kayıp problemi RE modelinde aşılabilmektedir. RE modeli;

$$Y_{it} = X'_{it}\beta + \mu_i + \nu_{it}, \quad i \in \{1, 2, \dots, N\} \text{ ve } t \in \{1, 2, \dots, T\} \quad (3.18)$$

şeklinde ifade edilebilir. Burada, $\mu_i \sim iid(0, \sigma_\mu^2)$ ve $\nu_{it} \sim iid(0, \sigma_\nu^2)$ aynı zamanda μ_i ve ν_{it} bağımsızdırlar.

Rassal etkiler modelinin tahmini için OLS tahmincisinin etkin olmayışı nedeniyle daha etkin bir tahminci olan genelleştirilmiş en küçük kareler (GLS) kullanılabilir. GLS tahmincisi;

$$\tilde{\beta} = (X'\Omega^{-1}X)^{-1} X'\Omega^{-1}Y \quad (3.19)$$

şeklinindedir. Burada Ω varyans-kovaryans matrisidir;

$$\Omega = E(uu') = \sigma_\nu^2 I_T + \sigma_\mu^2 (ee') \quad (3.20)$$

burada ee' kalıntı kareleri göstermektedir. Bu matrisin tersi

$$\Omega^{-1} = \frac{1}{\sigma_\nu^2} \left[I_T - \frac{\sigma_\mu^2}{\sigma_\nu^2 + T\sigma_\mu^2} ee' \right] \quad (3.21)$$

şeklinde alınarak alınarak GLS tahmincisi elde edilebilir (Baltagi, 1995; Hsiao, 2003; Asteriou ve Hall, 2007).

3.2.2.1.3. Sabit ve Rassal Etkiler Seçim Problemi

Bu noktada sabit ve rassal etkiler modelleri arasında seçim yapmak cevaplanması gereken soru olarak karşımıza çıkmaktadır. Hausman (1978) bu tahminlerin arasındaki farka dayanan bir spesifikasyon testi önermiştir. Bu test için boş hipotez, birim ve zaman etkilerinin açıklayıcı değişkenlerle korelasyonsuz olduğunu ima etmektedir. Diğer bir ifadeyle, OLS ve GLS tutarlı ancak OLS etkin değildir. Alternatifi ise OLS'nin tutarlı ancak GLS'nin tutarsız olduğunu ima etmektedir. Hausman'ın testi şu şekildedir:

$$H = (\hat{\beta} - \tilde{\beta})' [var(\hat{\beta}) - var(\tilde{\beta})]^{-1} (\hat{\beta} - \tilde{\beta}) \sim \chi^2_{(k)}. \quad (3.22)$$

Test istatistiğinin kritik değerden yüksek olması durumunda OLS ve GLS tahmincileri arasında fark olmadığını ima eden boş hipotez reddedilir ve bu durumda sabit etkiler modeli uygun bir yaklaşım olmaktadır. Boş hipotezin reddedilememesi durumunda ise rassal etkiler modeli daha uygundur (Baltagi, 1995; Asteriou ve Hall, 2007).

3.2.2.2. Dinamik Panel Veri Modelleri

Birçok iktisadi davranış büyük ölçüde dinamik bir yapı içermektedir. Panel veriler iktisadi davranışların bireysel düzeyde dinamik olarak ayarlanabileceği şekilde genişletilebilir. Bu noktada dinamik ilişkiler statik panel veri yaklaşımlarından bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin regresör olarak modele dâhil edilmesiyle ayrılmaktadır:

$$Y_{it} = \delta Y_{i,t-1} + X'_{it}\beta + \mu_i + u_{it}, \quad i \in \{1, 2, \dots, N\} \text{ ve } t \in \{1, 2, \dots, T\} \quad (3.23)$$

burada, δ sabit bir sayıdır ve dinamik ayarlanmayı göstermektedir. Hata terimi ise,

$$u_{it} = \mu_i + \varepsilon_i + v_{it} \quad (3.24)$$

şeklindedir. Burada $\mu_i \sim iid(0, \sigma_\mu^2)$, $\varepsilon_i \sim iid(0, \sigma_\varepsilon^2)$ ve $v_{it} \sim iid(0, \sigma_v^2)$ olmaktadır ve birbirlerinden bağımsızdırlar.

Genel olarak dinamik modellerde geçmiş şokların etkisi nedeniyle $Y_{i,t-1}$ ile $u_{i,t-1}$ arasında bir korelasyon olduğu bilinmektedir. Panel veri modellerinde buna ilaveten Y_{it} , μ_i 'nin bir fonksiyonu olduğundan $Y_{i,t-1}$ 'de μ_i 'nin bir fonksiyonudur. Dolayısıyla (3.24)'de verilen model için $Y_{i,t-1}$, μ_i 'yi de içeren hata terimi ile korelasyonlu olmaktadır. Bu durumda katı dışsallık varsayımı ihlal edilmektedir⁴⁵ (Yerdelen Tatoğlu, 2012). Bunun yanında dinamik panel veri modelinin bir diğer problemi de bireysel tahminlerin küçük örnek etkinlik yanlılığına ve yatay kesit birimlerinin heterojenliğinden kaynaklı yanlılığa yol açmasıdır.

Gecikmeli bağımlı değişken ile hata terimi arasındaki korelasyonun ortadan kaldırılması için genel yaklaşım modelin birinci farkının alınarak μ_i 'nin düşürülmesidir.

$$Y_{it} - Y_{i,t-1} = \gamma(Y_{i,t-1} - Y_{i,t-2}) + \beta(X'_{it} - X'_{i,t-1}) + (u_{it} - u_{i,t-1}) \quad (3.25)$$

⁴⁵ Katı dışsallık, regresörlerle hata terimi arasındaki korelasyonsuzluğa işaret etmektedir. Bu varsayımın ihlali OLS tahmincisinde yanlılık ve tutarsızlık olarak karşımıza çıkmaktadır.

Dönüştürülmüş model yeniden,

$$\Delta Y_{it} = \gamma \Delta Y_{i,t-1} + \beta \Delta X' + \Delta u_{it} \quad (3.26)$$

veya

$$\Delta Y_{it} = \Theta \Delta X + \Delta u_{it} \quad (3.27)$$

şeklinde yazılabilir. Burada $\Delta X = \left[(Y_{i,t-1} - Y_{i,t-2}), (X'_{it} - X'_{i,t-1}) \right]$ şeklinde alınmaktadır. Aynı zamanda gecikmeli bağımlı değişken hata terimi ile korelasyonsuzdur. Dolayısıyla $Z = \left[Y_{i,t-2}, (X'_{it} - X'_{i,t-1}) \right]$ ve $Z = \left[(Y_{i,t-2} - Y_{i,t-3}), (X'_{it} - X'_{i,t-1}) \right]$ şeklinde ifade edilen bağımsız değişkenlerden biri araç değişken (IV) olarak kullanılarak havuzlanmış en küçük kareler tahmincisi;

$$\hat{\Theta} = \left[\Delta X'Z (Z'Z)^{-1} Z' \Delta X \right]^{-1} \left[\Delta X'Z (Z'\Omega Z)^{-1} Z' \Delta Y \right] \quad (3.28)$$

şeklinde elde edilebilir. Anderson ve Hsiao (1981) tarafından önerilen bu yaklaşım tutarlı tahminçiler üretmektedir. Ancak tüm moment şartlarının kullanılmaması ve kalıntıların fark alınmış yapısından kaynaklı serisel korelasyon problemi dikkate alınmadığı için etkin olmayabilir (Baltagi, 1995; Yerdelen Tatoğlu, 2012).

3.2.2.2.1. Dinamik Panel Veri Modellerinde Tahmin

Anderson ve Hsiao'nun yaklaşımı Arrelano ve Bond (1991) tarafından eleştirilmiştir. Arrelano ve Bond (1991) dinamik panel veri tahmincisinin genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) versiyonunun kullanımının Anderson ve Hsiao (1981), yaklaşımından daha uygun olduğunu iddia etmişlerdir. Bu yaklaşım “iki aşamalı araç değişkenler” yaklaşımı olarak da bilinmektedir. Genel araç değişkenli birinci fark modeli,

$$Z' \Delta Y = \Delta Y_{-1} \gamma + Z' \Delta X \beta + Z' \Delta u_{it} \quad (3.29)$$

veya

$$Z' \Delta Y = \Delta Y_{-1} \gamma + Z' \Delta X \beta + Z' \Delta u_{it} \quad (3.30)$$

şeklinde yazılabilir. Burada yine $\Delta X = \left[(Y_{i,t-1} - Y_{i,t-2}), (X'_{it} - X'_{i,t-1}) \right]$ şeklinde alınmaktadır.

Buna göre GMM tahmincisi,

$$\tilde{\Theta} = \left[\Delta X' Z (Z' \Omega Z)^{-1} Z' \Delta X \right]^{-1} \Delta X' Z (Z' Z)^{-1} Z' \Delta Y \quad (3.31)$$

şeklinde elde edilebilir. Burada Ω varyans-kovaryans matrisidir.

Panel GMM birkaç nedenden dolayı popüler bir yaklaşım olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenlerden biri diğer panel veri yöntemlerini oldukça katı varsayımlar gerektirmesi ve bu varsayımların bazı zamanlar gerçekçilikten uzak olmasıdır. Bir diğeri ise GMM'in aynı zamanda çıkarım için genel bir çerçeve sunmasıdır.

GMM kullanımı hata teriminin birinci farklarında ikinci dereceden serisel korelasyonun söz konusu olmadığı varsayımını gerektirmektedir. Bu varsayımın geçersizliği durumunda gecikmeli araçların doğru belirlenemeyeceği açıktır. Bağımlı değişkenin bir gecikmeli değerinin modelde yer almasından dolayı birinci dereceden otokorelasyonun söz konusu olması beklenmektedir ve dolayısıyla spesifikasyon hatasının varlığını ima etmemektedir. GMM tahminlerinde spesifikasyon hatasının testi için genellikle Sargan (1958) tarafından geliştirilen ve araç tahminine dayanan Sargan testi kullanılmaktadır. Sargan testi, araçların geçerliliğini değerlendirmektedir ve önceden belirlenme, endojenlik ve eksojenlik gibi GMM varsayımlarının geçerliliğini belirleyebilmektedir. Kullanılan araçlar dışsallığı için önerilen Sargan aşırı belirlenme kısıtlarının geçerliliği için test;

$$s = \Delta e Z (Z' e e' Z)^{-1} Z' \Delta e \sim \chi_{p-k-1}^2 \quad (3.32)$$

şeklindedir. Burada $Z = \text{diag}(Y_{i1}, \dots, Y_{is})$, $s \in \{1, 2, \dots, T-2\}$, Δe iki aşamalı tahminden elde edilen kalıntılar ve p , Z 'deki sütun sayısıdır. Burada test istatistiğinin kritik tablo değerden yüksek olması kullanılan araçların dışsallığının geçerli olduğu boş hipotezin reddi anlamına gelmektedir.

Birinci ve ikinci dereceden otokorelasyonun varlığı için birinci farkı alınmış hatalardaki Arrelano-Bond sıfır otokorelasyon testi yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu test için boş hipotez otokorelasyonun yokluğudur. Buna göre Arrelano ve Bond (1991) otokorelasyon testi;

$$m2 = \frac{e_{-2}e}{e^{1/2}} \sim N(0,1) \quad (3.33)$$

şeklinde ifade edilebilir. Burada e_2 iki kez gecikmesi alınmış kalıntılarının vektörüdür. Burada test istatistiğinin yüksek değerleri oto korelasyon problemine işaret etmektedir.

Dinamik panel veri modelleri için bir başka varsayım ihlali de, hata terimi varyansının zaman içerisinde değişmesi halinde ortaya çıkan heteroskedastisite problemidir. Böyle bir problemin ortaya çıkması halinde White'in heteroskedastisite-tutarlı tahmincisi kullanılabilir.

3.3. Model

Çalışmanın temel hipotezleri doğrultusunda genel olarak bir ülkenin finansal gelişme düzeyinin o ülkeye ait kurumsal özelliklerin bir fonksiyonu olduğu ifade edilebilir. Buna göre aradaki nedensel ilişki;

$$fd_{it} = (fd_{i,t-1}, \text{temel belirleyiciler}_{it}, \text{kurumsal faktörler}_{it}) \quad (3.34)$$

şeklinde ifade edilebilir. Burada i ülkesinin t yılındaki finansal gelişme düzeyini, fd_{it-1} , i ülkesinin $t-1$ yılındaki finansal gelişme düzeyini göstermektedir. Kurumsal değişkenler çalışmanın önceki kesimlerinde de ifade edildiği gibi dört ana başlık altında ele alınmaktadır. Bunlar; (i) hukuk ve finans (ii) çıkar grupları (iii) enformel kurumlar ve (iv) coğrafya/faktör donanımı şeklindedir.

Finansal gelişmenin temel belirleyicileri olarak; geliri temsilen kişi başına GSYH, ekonomik istikrarı temsilen enflasyon oranı ve karaborsa primi, finansal talebi temsilen okullaşma oranı, genç bağımlılık ve şehirleşme oranları kontrol değişkenleri olarak modele dâhil edilmektedir. Finansal gelişmenin temel belirleyicilerinden ilki, geliri ve başlangıç iktisadi büyüme koşulunu temsilen kişi başına GSYH'nin 1998 yılı başlangıç değeridir. Aynı zamanda kişi başına GSYH'nin başlangıç değerinin alınması yakınsama etkisinin sınanmasına olanak tanımaktadır. Bu noktada kişi başına GSYH'nin başlangıç değeri eğer negatifse yakınsama etkisi söz konusudur. Pozitif işaret ise ıraksamayı göstermektedir. Ayrıca bu tercih GSYH ve finansal gelişme arasında söz konusu olabilecek iki eşanlılık problemini de bertaraf etme yönünde avantaj sağlamaktadır (Levine, Loayza ve Beck, 2000)

Enflasyon değişkeni, makroekonomik istikrarı temsilen modele ilave edilmiştir. Yüksek enflasyon düzeyleri, fiyat değişmelerinin sinyal özelliğini yitirmesine, piyasalarda belirsizliğin artmasına neden olmaktadır. Bu durumun, bilgi asimetrisini ve dolayısıyla

bilgi ve işlem maliyetlerini arttırarak finansal gelişmeyi olumsuz etkilemesi beklenmektedir (Boyd, Levine, Smith, 2001; Easterly ve Levine, 2003; Kim, Lin ve Suen, 2011). *Kara borsa primi*, hükümet politikalarının finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkisini belirlemek için modele dâhil edilmiştir (Englebert, 2000; Levine, Loayza ve Beck, 2000; Garretsen, Lensink ve Sterken, 2004; Huang, 2005; 2010; Kim, Lin ve Suen, 2011). *Orta öğrenim okullaşma oranı*, beşeri sermayeyi temsilen modele dahil edilmiştir. Yüksek okullaşma oranlarının bireylerin finansal okuryazarlığını ve gelir düzeylerini arttırarak finansal gelişmeyi teşvik etmesi beklenmektedir (King ve Levine, 1992; 1993; Levine 2005a; Beck, Demirgüç-Kunt ve Levine, 2007). *Yüksek genç bağımlılık oranı*, finansal talebin doğrudan belirleyicisi olduğu için dahil edilmiştir. Yüksek genç bağımlılık oranının finansal talebi olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Yaşlı ya da toplam bağımlı nüfusun modelde dikkate alınmamasının nedeni ise 65 yaş üstü nüfusun çalışma hayatından ayrılmış olmalarının finansal sistemden ayrılmalara neden olmayacağı düşüncesidir. Hatta yaşlı nüfusun çalışma hayatları boyunca tasarruf ettikleri düşünülürse finansal talep için önemli bir kesim oldukları ifade edilebilir. Modele dâhil edilen bir diğer kontrol değişkeni ise *şehirleşme oranıdır*. Şehirleşme oranı yüksekliğinin finansal kurumlara yakınlık nedeniyle finansal erişimi kolaylaştıracağı, şehirleşme oranının tarım toplumundan sanayi toplumuna geçişi bir ölçüde yansıtması nedeniyle finansal talebi arttırması beklenmektedir. (Beck, Levine ve Loayza, 2000; Degryse, Lambert ve Schwinbacher, 2013)

Buna göre fonksiyonel olarak ifade edilen ilişkiler yeniden

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(kurumsal faktörler_{it}) + u_{it} \quad (3.35)$$

şeklinde formüle edilebilir. Burada (3.24)'te verildiği gibi $u_{it} = \mu_i + \varepsilon_t + \nu_{it}$ ülke ve zaman spesifik etkileri içeren hata terimidir. Dikkat edilecek olursa burada değişkenler logaritmik formda kullanılmaktadır. Dolayısıyla logaritmik olarak modele dahil edilen açıklayıcı değişkenlere ait parametreler elastikiyet tahmini olarak yorumlanabilir. Bunun yanında açıklayıcı değişkenler arasında finansal gelişmenin gecikmeli değerinin yer alması modele dinamik bir yapı kazandırmaktadır. Bu doğrultuda tahmin yöntemi olarak dinamik panel GMM'nin kullanılması kaçınılmaz hale gelmektedir.

Eşitlik (3.35)'te verilen genel modelde yer alan kurumsal değişkenler dört farklı yaklaşım dâhilinde analiz edilmektedir. Bu yaklaşımların içinde de farklı görüşlerin bulunması, yaklaşımların da kendi içinde alt görüşlerle değerlendirilmesini gerektirmiştir. Bu yaklaşımlar kısaca şu alt başlıklar altında ifade edilebilir.

Hukuk ve Finans:

Finansal gelişme farklılıklarını açıklamak için ilk kurulan model farklı yasal geleneklerin etkisini değerlendirmektedir. İlk olarak LLSV (1996)'nın değerlendirdiği bu yaklaşıma göre yasal gelenekler küçük yatırımcı ve hissedar haklarını koruma düzeylerinde farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıklar ise ülkelerin finansal gelişme düzeyinde farklılıkların oluşmasında önemli rol oynamaktadır. LLSV'nin bulgularına göre, genel olarak Anglo-Sakson hukuk geleneğinde yer alan ülkeler en yüksek yatırımcı korumasına sahipken, Fransız hukuk geleneği en düşük koruma düzeyine sahiptir. Alman ve İskandinav hukuk gelenekleri ise Anglo-Sakson ve Fransız hukuk geleneklerinin arasında yer almaktadır. LLSV (1997a), hukuk ve finans arasında bir neden sonuç ilişkisi kurmuş olmakla birlikte, yasal geleneklerin yatırımcıları koruma düzeyinin farklı olmasının nedenini açıklamamıştır. Beck v.dğr. (2001b), bu konuya açıklık getirerek yatırımcıların korunma düzeylerindeki farklılıkların nedeninin yasal geleneklerin tarihsel gelişiminde benimsenen devlet ideolojisinin hukuk felsefesine yansımalarında yattığını belirtmiştir. Bu yaklaşıma göre yasal gelenekler, özel mülkiyet haklarına verilen önceliklerin ele alındığı politik kanal ile değişen iktisadi koşullara yasal geleneklerin uyum sürecinin ele alındığı uyarlanabilirlik kanallı vasıtasıyla finansal gelişme üzerinde etkilidir. Beck v.dğr. (2001b)'ye göre, Anglo-Sakson hukuk gelenekleri özel mülkiyet haklarına verilen öncelik bakımından Kıta Avrupası hukuk geleneğine göre üstünken, uyarlanabilirlik kanalında Alman ve İskandinav hukuk geleneklerinin üstün olduğunu saptamıştır.

Bu yaklaşıma göre eşitlik (3.35) benimsenen hukuk gelenekleri dikkate alınarak;

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(diğer kurumsal_{it}) + \delta_1 ashk_{it} + \delta_2 frhk_{it} + \delta_3 alhk_{it} + \delta_4 ishk_{it} + u_{it} \quad (3.36)$$

şeklinde yeniden yazılabilir. Burada $\delta_1 ashk_{it}$, $\delta_2 frhk_{it}$, $\delta_3 alhk_{it}$ ve $\delta_4 ishk_{it}$ benimsenen yasal gelenekleri temsil etmektedir. Bunlar sırasıyla; Anglo-Sakson, Fransız, Alman ve İskandinav hukuk geleneği ise "1" değilse "0" değerini alan düzey kukla değişkenleridir. Bu modelde kukla değişken tuzağından kaçmak için sosyalist hukuk geleneği kukla

değişkeni modele dâhil edilmemiştir. Genel olarak beklenti, Anglo-Sakson hukuk geleneğini benimseyen ülkelerin finansal gelişme düzeylerinin diğer hukuk geleneklerini benimseyen ülkelerin finansal gelişme düzeylerinden daha yüksek olması yönündedir.

Ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını özel mülkiyet haklarına verilen önceliklerin farklı olmasına bağlamaktadır. Burada özel mülkiyet haklarına verilen öncelikler konusunda yasal geleneklerin farklılaştığı kabul edilmektedir. Bu bağlamda bu önkabulün geçerli olmaması durumuna karşılık özel mülkiyet hakları için bireysel model kurulması ihtiyacı doğmaktadır.

Bu amaç doğrultusunda mülkiyet hakları için genel model;

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln mlhk_{it} + u_{it} \quad (3.37)$$

şeklinde ifade edilebilir. Burada $mlhk_{it}$, ilgili ülkedeki mülkiyet haklarının korunma düzeyini göstermektedir ve genel olarak mülkiyet haklarının korunma seviyesindeki artışın finansal gelişme düzeyi üzerinde pozitif etkisinin söz konusu olması beklenmektedir.

Çıkar Grupları:

Bu yaklaşım genel olarak ticari ve finansal açıklıkla ifade edilmekte ve Rajan ve Zingales (2003)'ün çalışması tarafından savunulmaktadır. Rajan ve Zingales (2003)'e göre bir ülkede finans ve ticaret kesimini temsil eden yerleşikler güçlerinin devamını sağlamak için ticari ve finansal açıklığa karşı çıkarlar. Bu görüşün arkasında, ticari ve finansal açıklığın finansal sisteme erişimi kolaylaştırarak hem piyasalara yeni girişleri hem de rekabeti arttıracığı; dolayısıyla finans ve ticaret kesiminin rantlarını dolayısıyla gücünü tehdit edeceği düşüncesi yatmaktadır. Rajan ve Zingales (2003)'e göre bu yapıyı kırmak için ticari ve finansal açıklığın eşanlı olarak gerçekleşmesi gerekmektedir, tek başına finansal açıklık ya da tek başına ticaret açıklığın finansal gelişmeyi sağlamayacağını iddia etmektedirler.

Bu doğrultuda, ticari ve finansal açıklık değişkenleri modele şu şekilde dahil edilmektedir:

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln ta_{it} + \beta_4 \ln fa_{it} + \beta_5 (\ln ta_{it} * \ln fa_{it}) + u_{it} \quad (3.38)$$

Bu yaklaşımda, (3.38)'den de görüldüğü üzere ticari ve finansal açıklığın yanında etkileşimleri de modele dahil edilmektedir. Bunun arkasındaki temel düşünce, eş-anlı açıklığın finansal gelişme üzerindeki etkisinin söz konusu olup olmadığının tespit edilmesidir. Bu noktada ticari ve/veya finansal açıklıktaki artışın toplam etkisi finansal gelişmenin iki değişkene göre kısmi türevleriyle

$$\frac{\partial fd_{it}}{\partial ta_{it}} = \beta_3 + \beta_5 \ln fa_{it} \quad (3.39)$$

$$\frac{\partial fd_{it}}{\partial fa_{it}} = \beta_4 + \beta_5 \ln ta_{it} \quad (3.40)$$

şeklinde gibi hesaplanabilir. Burada kısmi türevlerin işaretleri önemli hale gelmektedir. Eğer her iki kısmi türev değeri pozitifse, açıklık hipotezinin zayıf versiyonu geçerli demektir. Bu, ticari ve finansal açıklıktaki küçük bir artışın finansal gelişmede daha büyük bir artışa neden olacağı anlamına gelmektedir.

Bunun yanında açıklık hipotezinin katı versiyonu, sermaye hesabının görece olarak kapalı olduğu durumlar için ticari açıklığın marjinal etkisinin negatif olmasını ve benzer şekilde ticarete açık olmayan ekonomiler için finansal açıklığın marjinal etkisinin negatif veya sıfır olmasını gerektirmektedir (bkz. Rajan ve Zingales, 2003; Baltagi v.dğr. 2009).

Son olarak açıklığın bir ölçüsü olarak Kaopen Finansal Açıklık Endeksi'de finansal açıklığı temsilen modele dahil edilmiştir.

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln (kontrol_{it}) + \beta_2 \ln (diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln kaopen_{it} + u_{it} \quad (3.41)$$

Enformel Kurumlar:

Formel kurumlar kadar bir toplumun kültürel dinamiklerini yansıtan enformel kurumların değerlendirildiği bu kesim, üç alt model dahilinde ele alınmaktadır. Bu tür bir yaklaşımın benimsenme nedeni bir toplumun kültürel dinamiklerini dolayısıyla formel kurumlarını belirleyen çok sayıda dinamik olmasıdır. Ancak analiz için finansal gelişme ile teorik bağlantısı kurulabilecek ölçüler değerlendirilmeye alınmıştır.

İlk olarak Max Weber ile birlikte vurgusu artan iktisadi süreçlerde özellikle girişimcilik ruhunda dini inanç farklılıklarının önemini test etmek amacıyla bir model oluşturulmuştur. Genel model ilk olarak din vurgusu için;

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln (kontrol_{it}) + \beta_2 \ln (diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln dnktl_{it} + \beta_4 \ln dnprt_{it} + \beta_5 \ln dnmsl_{it} + \beta_6 \ln dndgr_{it} + u_{it} \quad (3.42)$$

şeklinde yazılabilir. Burada $dnktl_{it}$, $dnprt_{it}$, $dnmsl_{it}$ ve $dndgr_{it}$ sırasıyla i ülkesinde yaşayan Katoliklerin, Protestanların, Müslümanların ve diğer dinlere mensup nüfusun toplam nüfus içerisindeki payını göstermektedir. Burada genel bekleyiş Protestan nüfusun çoğunlukta olduğu ülkelerin finansal gelişme seviyelerinin diğerlerine göre daha yüksek olması yönündedir. Aynı zamanda Katolik ve Müslüman nüfusun çoğunlukta olduğu bölgeler için ise beklenti finansal gelişmenin daha düşük seviyelerde kalması ya da olumsuz etkilenmesi yönündedir (Stulz ve Williamson, 2003; Kwok ve Tadesse, 2006).

Enformel kurumları temsilen kullanılan diğer ölçüler Hofstede (2001)'in ülkeler arası kültür farklılıklarını değerlendirmek için oluşturduğu endeksin iki alt boyutudur. Bu endekslerden ilki Hofstede belirsizlikten kaçınma endeksidir ($hfbk_{it}$) ve

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln (kontrol_{it}) + \beta_2 \ln (diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln hfbk_{it} + u_{it} \quad (3.43)$$

şeklinde modele dahil edilebilir. Hofstede tarafından hesaplanan diğer bir endeks ise bireyci kültür endeksidir ($hfbry_{it}$) ve

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln (kontrol_{it}) + \beta_2 \ln (diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln hfbry_{it} + u_{it} \quad (3.44)$$

şeklinde modele dahil edilebilir. Burada dikkat edilmesi gereken şey; bireyci kültürel yapının finansal gelişme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olmasına karşın; belirsizlikten kaçınmada düzeyindeki artışların finansal gelişmeyi düşürmesi gerektiği yönündeki beklentidir.

Enformel kurumların finansal gelişme üzerindeki etkilerinin analizinde dikkate alınmakta olan son ölçü ise, bireylerin birbirlerine olan genel güven düzeyidir (gvn_{it}). Genel model güven düzeyi için yeniden;

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln (kontrol_{it}) + \beta_2 \ln (diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln gvn_{it} + u_{it} \quad (3.45)$$

şeklinde yazılabilir. Bu noktada beklenti; düşük genel güven düzeyinin bilgi asimetrisini ve buna bağlı problemleri arttırarak bilgi ve işlem maliyetlerini yükselteceği; buna bağlı

olarak finansal gelişme üzerinde kısıtlayıcı rol oynayacağıdır (Knack ve Keefer, 1997; Calderon v.dğr., 2002; Guiso v.dğr., 2006).

Coğrafya/Faktör Donanımı:

Finansal gelişme düzeyleri üzerinde etkili olduğu düşünülen son yaklaşım coğrafya/faktör donanımı yaklaşımıdır. Bu başlık altında ilk olarak coğrafya hipotezinin geçerliliğini temsilen bir model kurulmuştur. Coğrafya hipotezine bir ülkenin coğrafi konumu ve buna bağlı olarak faktör donanımı finansal gelişme düzeyi üzerinde doğrudan etkilidir. Bu yaklaşımda Bloom ve Sachs (1998) ve Gallup, Sachs ve Mellinger (1999)'un çalışmaları öne çıkmaktadır. Bu noktada çalışmada coğrafya hipotezi için dikkate alınacak olan değişkenler ülkenin coğrafi konumunu ve tropik ya da ılıman iklim özelliklerini temsilen enlem (enl_{it}) ve ülkenin karasal bir ülke olup olmadığını gösteren ve ülke karasal ise "1" değilse "0" değerini alan karasal kukla değişkenidir ($krsl_{it}$). Bu değişkenler doğrultusunda genel model sırasıyla;

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln enl_{it} + u_{it} \quad (3.46)$$

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln tgini_{it} + u_{it} \quad (3.47)$$

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(diğer kurumsal_{it}) + \delta krsl_{it} + u_{it} \quad (3.48)$$

şeklinde yeniden ifade edilebilir. Bu değişkenlerin finansal gelişme düzeyleri üzerindeki muhtemel etkileri için beklentiler ise; enlem değişkeninin finansal gelişme düzeyini arttırıcı, bunun yanında karasal ülkelerin finansal gelişme düzeyinin denize kıyısı olan ülkelere göre daha düşük olması beklenmektedir.

Engerman ve Sokolof (1997)'ye göre, coğrafi koşullar ve buna bağlı olarak faktör donanımı önemsiz olmamakla birlikte vurgulanması gereken, faktör donanımının kurumsal yapılanma üzerindeki etkisidir. Mülkiyet dağılımının toplumda küçük bir elit grubunun lehine yoğunlaşması, iktisadi ve buna bağlı olarak da politik gücün de bu grupta yoğunlaşmasına neden olur. Bu bağlamda iktisadi ve politik hâkimiyetlerinin devamlılığını sağlamak isteyen elitlerin, kendi çıkarlarına yönelik kurumsal düzenlemeler ve yasaları oluşturma yönünde dışlayıcı politikalar geliştirme eğiliminde oldukları ifade edilebilir. Bu

amaç doğrultusunda benimsen politikalar, eşitsiz mülkiyet dağılımının devamını sağlamak için rekabeti ve toplumun geri kalanın iktisadi teşviklerini ve fırsatlarını azaltma yönünde geliştirilen politikalarlardır. Bu yaklaşım çerçevesinde, eşitsiz mülkiyet dağılımının finansal gelişmeyi olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Bu yaklaşım çerçevesinde mülkiyet dağılımını değerlendirmek için ülkedeki toprak paylaşımı adaletini göstermek üzere toprak gini katsayısı ($tgini_i$) katsayısı kullanılmaktadır. Toprak paylaşımındaki adaletsizliği gösteren toprak gini katsayısının bire yaklaştıkça mülkiyet dağılımında adaletsizliğin arttığı ve finansal gelişmeyi kısıtladığı kabul edilmektedir (Engerman ve Sokoloff, 1997; 2002, 2005; Easterly ve Levine, 2003; Vollrath ve Ericson, 2007).

Faktör donanımı başlığı altında bir diğer yaklaşım AJR (2001)'e ait sömürge stratejisini belirleyen temel faktörün sömürge ülkedeki yaşam koşulları olduğunu savunan görüştür. Bu yaklaşıma göre; sömürge ülkedeki yaşam koşulları sömürgeci ülkenin sömürge ülkeye yerleşim kararını ve dolayısıyla sömürge stratejisini belirlemektedir. Bu görüşe göre, sömürge ülkeye göç edenlerin ölüm oranı yerleşim kararında belirleyicidir. Sömürgeci ülkeler yerleşim kararı verdikleri ülkelerde kendi kurumlarına benzer kurumlar inşa ederken, tersi durumda sömürge ülkedeki kaynakları kendilerine aktarmaya yönelik dışlayıcı kurumlar inşa etmektedir. Dolayısıyla bu yaklaşımda, sıtma hastalığının bulaşma riski ($strsk_{it}$) ve sömürgeci ülke göçmenlerinin ölüm oranı ($goor_{it}$) sömürgeci ülkelerin yerleşim kararında temel belirleyici olmaları nedeniyle değişken olarak modele dâhil edilmektedir. Bu yaklaşım, sadece sömürge ve sömürgeci ülke ilişkisini değerlendirdiği için analiz sadece sömürge niteliğinde olan ülkeler için genişletilmektedir. Buna göre genel model sömürge niteliğinde olan ülkeler için;

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln goor_{it} + \delta_1 sming_{it} + \delta_2 smisp_{it} + u_{it} \quad (3.49)$$

ve

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln strsk_{it} + \delta_1 sming_{it} + \delta_2 smisp_{it} + u_{it} \quad (3.50)$$

şeklinde yeniden ifade edilebilir. Genel olarak bu ülkeler için göçmen ölüm oranları ve sıtma riski arttıkça finansal gelişme düzeyinin azalması beklenmektedir. Bu modellerde ($sming_{it}$) ve ($smisp_{it}$) sırasıyla İngiliz ve İspanyol sömürge ülkeleri için “1” diğerleri “0”

değerini alan sömürge ülkeleri kukla değişkenleridir ve sömürgeci ülkenin kimliğinin önemli olup olmadığını tespit etmek için modele dahil edilmiştir.

Son olarak sömürge ülkelerinin finansal gelişmelerinde etkili olduğu düşünülen 16. yy. nüfus yoğunluğunu ($nfsy_i$) temsil eden bir değişkenin dâhil edilmesiyle model;

$$\ln fd_{it} = \beta_0 + \gamma \ln fd_{i,t-1} + \beta_1 \ln(kontrol_{it}) + \beta_2 \ln(diğer kurumsal_{it}) + \beta_3 \ln nfsy_{it} + \delta_1 sming_{it} + \delta_2 smisp_{it} + u_{it} \quad (3.51)$$

şeklinde ifade edilebilmektedir. Bu model için bekleyişler genel olarak 16. yy. nüfus yoğunluğun finansal gelişme üzerinde pozitif etkisi olduğu yönündedir. Yine bu model için sömürge kukla değişkenlerinin kullanımı gözden kaçırılmamalıdır.

3.4. Ampirik Bulgular

Bu kesimde öncelikli olarak 77 ülke için finansal gelişme endeksleri hesaplanmakta ve yorumlanmaktadır. Sonrasında ise kurumsal faktörlerin finansal gelişme üzerinde etkileri bir grup kontrol değişkeni ile birlikte alternatif modeller çerçevesinde tahmin edilerek değerlendirilmektedir.

3.4.1. Finansal Gelişme Endeksleri

Finansal sistemin gelişimini ve diğer sosyo-iktisadi faktörlerle etkileşimini değerlendirirken karşılaşılan en temel sorunlardan biri nasıl ölçülmesi gerektiği konusudur. Bu güçlüğün en büyük nedenleri; (i) finansal sistemin çok sayıda alt kurum ve piyasadandan oluşması, (ii) finansal sistemin fonksiyonlarını değerlendirecek tek bir ölçünün söz konusu olmaması ve (iii) ülkeler arası karşılaştırmalarda veri elde edilme güçlüğü olarak sıralanabilir.

Literatürde finansal gelişme düzeyi değerlendirilirken, bankacılık faaliyetleri ile ilgili göstergeler konusunda daha az kısıt olması nedeniyle sadece bankacılık kesimi ile ilgili göstergelerin ele alındığı, sıklıkla hisse senetleri piyasasının değerlendirme dışı tutulduğu gözlenmektedir. Ancak Beck v.dğr. (2001a)'ne göre finansal gelişmeyi ele alırken bankacılık kesimini ve hisse senetleri piyasasını birlikte ele almak gerekir. Her iki piyasa büyüme sürecinde benzer fonksiyonlar yüklenmekte ve birbirleri ile yakın etkileşim göstermektedir. Bu piyasaların hem büyüme hem de birbirleri üzerindeki etkileri nedeniyle tek tek ele alınmaları yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu doğrultuda, her iki piyasanın

birlikte ele alınması finansal sistemin değerlendirilmesinde daha doğru ve net yorumlar yapılmasına olanak tanıyabilir (bkz. Beck v.dğr. 2001a).

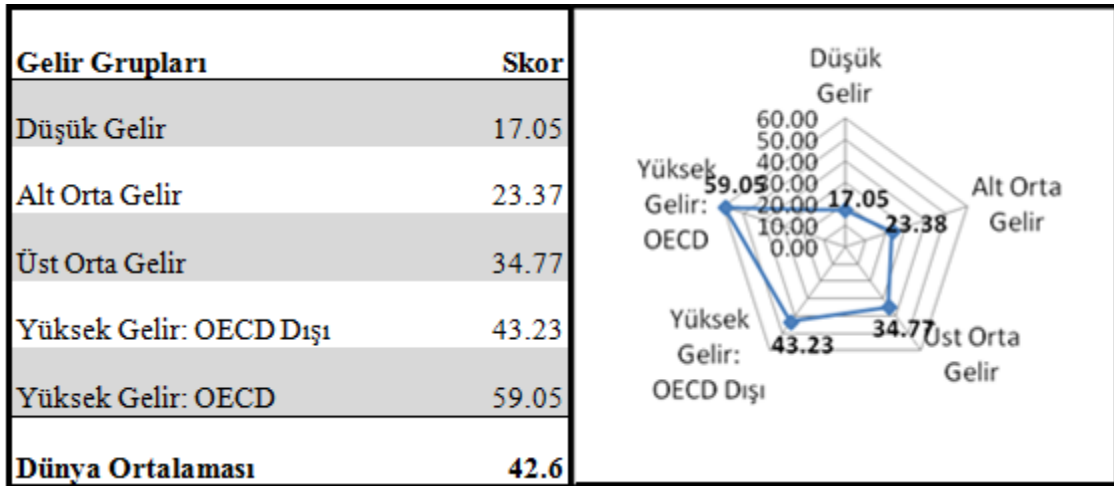
Literatürde finansal gelişme düzeyinin değerlendirilmesine yönelik bir diğer önemli eleştiri de finansal gelişmenin sadece finansal büyüklük boyutuyla ele alınmasıdır. Finansal gelişmenin boyutlarının ele alındığı kesimde de ifade edildiği gibi, finansal sistemin gelişimi aynı zamanda finansal piyasaların etkinliği, istikrarı ve finansal piyasalara erişim düzeyini kapsamaktadır.

Bu doğrultuda çalışmanın amaçlarından biri literatürdeki finansal gelişme düzeyinin ölçümü ile ilgili yetersizlikleri büyük ölçüde gidermek ve daha doğru bir değerlendirme sağlayabilmek için finansal gelişmenin boyutlarını bir arada ele alan bir endeks oluşturmaktır. Bu noktadan hareketle finansal gelişme düzeyi, finansal büyüklük, erişim, istikrar ve etkinlik boyutlarını bankacılık kesimi ve sermaye piyasaları için temsil eden göstergeler ile bir endeks oluşturularak değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Finansal gelişme endeksinde kullanılan göstergeler Dünya Bankası'nın Küresel Finansal Gelişme (GFD) veri setinden elde edilmiştir. Finansal gelişme endeksinde kullanılan göstergeler, finansal gelişme alt boyutları ayırımıyla Tablo 3.1'de sunulmaktadır.

Tablo 3.1 Finansal Gelişme Endeksinde Kullanılan Göstergeler

Finansal Büyüklük <ul style="list-style-type: none">• Likit Yükümlülükler/ GSYH• Özel sektöre verilen krediler/GSYH• Piyasa kapitalizasyonu/GSYH• Piyasa İşlem hacmi/GSYH
Finansal Erişim <ul style="list-style-type: none">• 100.000 kişi başına banka şube sayısı• 1000 kişi başına borsaya kote şirket sayısı
Finansal Etkinlik <ul style="list-style-type: none">• Net faiz marjı• Piyasa İşlem Görme Oranı
Finansal İstikrar <ul style="list-style-type: none">• Banka z-skoru• Piyasa Volatilesi

PCA ile elde edilen 1998-2011 yılı ortalama finansal gelişme endeks değerlerine göre⁴⁶ en yüksek değerleri alan ilk on ülke sırasıyla Lüksemburg, İsviçre, Kıbrıs, İspanya, ABD, Japonya, Birleşik Krallık, Singapur ve Kanada'dır. Bu ülkelerin tamamı yüksek gelir grubunda yer almaktadır. Üst orta gelir grubu içinde yer alan Malezya (13), Güney Afrika (14), Ürdün (16) ve Çin'in de (19) ilk 20 ülke arasına girdiği görülmektedir⁴⁷. En düşük endeks değerine sahip on ülke ise sırasıyla; Ekvator, Jamaika, Fildişi Sahilleri, Uruguay, Kenya, El Salvador, Nijerya, Zambiya, Tanzanya ve Gana'dır. En yüksek değerleri alan ülkelere kıyasla en düşük değerleri alan on ülkenin zaman içinde daha az değişim gösterdiği ifade edilebilir. Dikkat çeken bir diğer önemli husus en düşük değerleri alan ülkeler, düşük gelir ve alt orta gelir grubunda yer alırken, yüksek gelir grubunda yer alan Uruguay'ında (71) en düşük değerlere sahip on ülke içinde yer almasıdır. İlave olarak en düşük endeks değerlerine sahip ülkelerin hepsinin Latin Amerika ve Sahra Altı Afrika'da yer aldığı gözlenmektedir.



Şekil 3.1 Gelir Gruplarına Göre Ülkelerin Finansal Gelişme Endeks Ortalamaları

Finansal gelişme endeksleri gelir gruplarına göre değerlendirildiğinde; yüksek gelirli ülkelerin en yüksek değerlere sahip olduğu, yüksek gelirli ülkeler içinde ise OECD ülkelerinin finansal gelişme seviyesinin daha yüksek olduğu görülmektedir. Endeks ortalamalarına göre, yüksek gelir gruplarını sırasıyla üst orta, alt orta ve düşük gelir

⁴⁶ Burada PCA ile elde edilen endeks değerleri en yüksek değer "100" ve en düşük değer için "0" olacak şekilde yüzölçümüne dönüştürülmüştür.

⁴⁷ Çalışmanın endeks değerlendirmeleri yapılan bu kesiminde parantez içindeki değerler, ülkelerin 1998-2001 dönemi finansa gelişme endeks ortalamaları açısından ülke sıralamalarındaki yerlerini (rank) vermektedir.

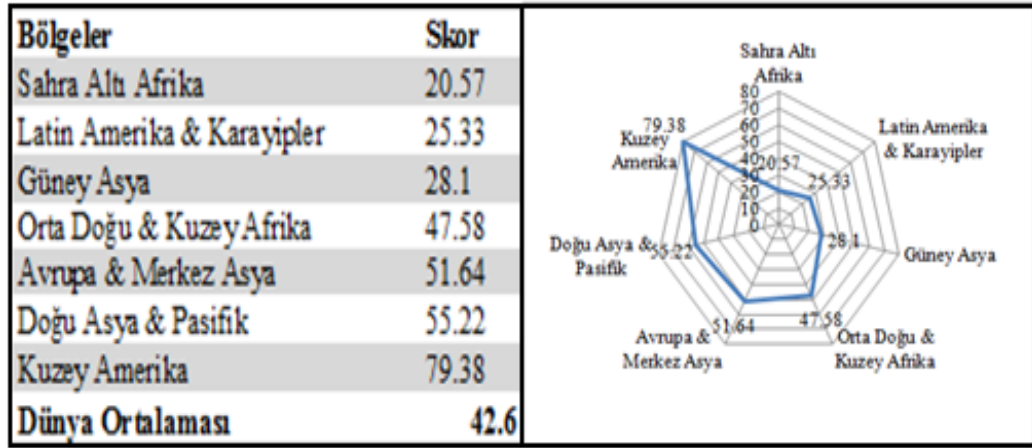
grubunda yer alan ülkeler takip etmektedir. 1998-2011 dönemi için gelir gruplarına göre finansal gelişme endeks değerlerinin ortalamaları Şekil 3.1.'de sunulmaktadır.

Yüksek gelirli OECD'ye üye olmayan ülkeler içinde Kıbrıs (3) ve Singapur (8) ilk on ülke içerisinde yer alırken, bu ülkeleri Malta (26), Kuveyt (27) ve Barbados (33) takip etmektedir. Yüksek gelirli OECD'ye üye olmayan ülkeler içinde Hırvatistan (41), Trinidad ve Tobago (50), Rusya (54), Letonya (56), Litvanya (59) ve Uruguay (71) ise dünya ortalamasının altında endeks değerlerine sahiptir. Yüksek gelirli OECD ülkeleri içinde ise Şili (40), Slovenya (43), Çek Cumhuriyeti (48), Slovakya (49) ve Polonya'nın (53) dünya ortalamasının altında endeks değerlerine sahip olması dikkat çekicidir.

Üst orta gelir grubunda yer alan ülkeler içinde Malezya (13), Güney Afrika (14), Ürdün (16), Çin (19), Tayland (30), Mauritius (36) dünya endeks ortalamasının üstünde değerler alırken; Panama (39), Bulgaristan (44), Tunus (47), Brezilya (51), Macaristan (52), Türkiye (56), Romanya (57), Arjantin (62), Meksika (64), Peru (66), Kolombiya (67), Ekvator (68) ve Jamaika (69) dünya endeks ortalamasının altında değerler almaktadır. Üst orta gelir grubundaki ülkeler içinde; özellikle Latin Amerika & Karayipler bölgesinde yer alan ülkeler, endeks sıralamalarında en düşük değerlere sahiptir.

Alt orta gelir grubunda yer alan ülkelerin tamamı, dünya ortalamasının altında finansal gelişme skoruna sahiptir. Bu gelir grubu içinde yer alan ülkeler arasında Mısır (37) ve Hindistan (38) dünya ortalamasına yakın değerler almıştır. Alt orta gelir grubunda yer alan ülkeler içinde Sahra Altı Afrika'da yer alan ülkelerin en düşük değerlere sahip ülkeler olduğu görülmektedir.

Düşük gelir grubunda yer alan Bangladeş (58), Nepal (63), Kenya (72) ve Tanzanya (76) ise beklentiler doğrultusunda finansal gelişme endeks değerlerine göre son on ülke içinde yer almaktadır. Tablo 3.2.'de ülkelerin 1998-2001 dönemi için finansal gelişme endeks ortalamaları ve ülke sıralamaları gelir gruplarına göre ayrılandırılarak sunulmuştur.



Şekil 3.2 Bölgelere Göre Ülkelerin Finansal Gelişme Endeks Ortalamaları

Finansal gelişme endeksi bölge ayrımına göre değerlendirildiğinde, en yüksek skor ortalamasına Kuzey Amerika sahiptir. Kuzey Amerika'yı sırasıyla Doğu Asya & Pasifik, Avrupa & Merkez Asya, Orta Doğu & Kuzey Afrika takip etmektedir. Bu bölgeler dünya ortalamasının üstünde endeks değerlerine sahiptir. Güney Asya, Latin Amerika & Karayipler, Sahra Altı Afrika ise dünya ortalamasının altında değerlere sahip bölgeler arasında yer almaktadır. 1998-2011 dönemi finansal gelişme endeks değerlerinin ortalamalarına göre, bölge değerleri Şekil 3.2.'de sunulmaktadır.

Bölgelere göre finansal gelişme seviyeleri değerlendirildiğinde endeks ortalamalarına göre ilk on ülke içinde Lüksemburg (1), İsviçre (2), Kıbrıs (3), İspanya (3), Birleşik Krallık (7), ve Hollanda (10) olmak üzere Avrupa & Merkez Asya ülkeleri içinde beş ülke yer almaktadır. Endeks hesaplamasına dâhil edilen 31 Avrupa & Merkez Asya ülkesi arasında 19 ülke dünya ortalamasının üstünde değerlere sahiptir. Bölge içinde yüksek gelirli OECD'ye üye olmayan ülkeler içinde yer alan Hırvatistan (41), Rusya (54), Letonya (55) ve Litvanya (59) nispeten daha düşük finansal gelişme seviyesine sahiptirler. Benzer şekilde bölge içinde üst orta gelir grubunda yer alan Bulgaristan (44), Macaristan (52), Türkiye (56) ve Romanya'da (57) dünya ortalamasının altında finansal gelişme seviyesine sahip ülkeler arasındadır.

Doğu Asya & Pasifik bölgesinde, analize dahil edilen on ülke içinde sekizi dünya ortalamasının üstünde finansal gelişme seviyesine sahiptir. Bölgede, sadece Filipinler (45) ve Endonezya'nın (65) finansal gelişme seviyesi dünya ortalamasının altındadır. Ortalamanın üstünde değerlere sahip ülkeler, yüksek gelir ve üst orta gelir grubunda yer

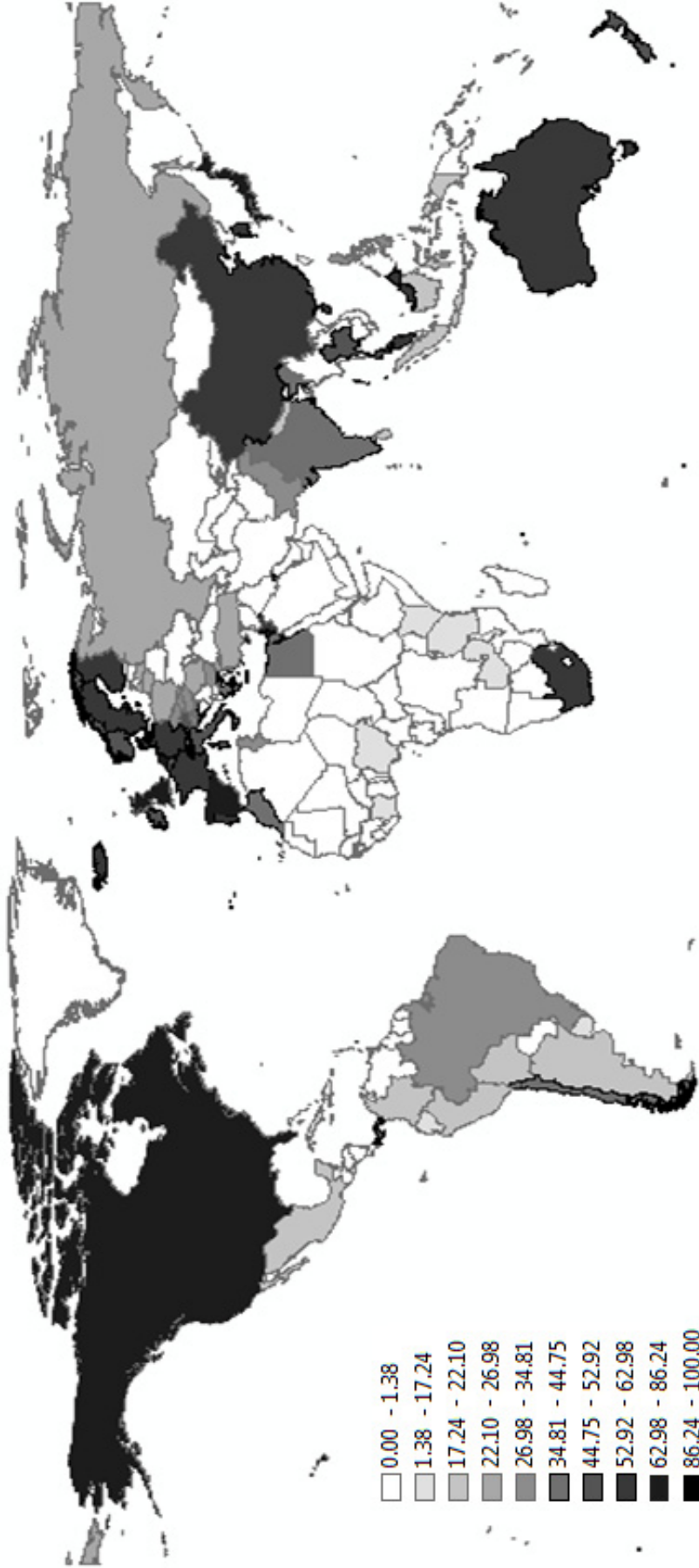
alırken; ortalamanın altında değerler alan Filipinler ve Endonezya alt orta gelir grubunda yer almaktadır.

Güney Asya Bölgesi ülkelerinden analize dâhil edilen beş ülke, dünya ortalamasının altında finansal gelişme seviyesine sahiptir. Bu sonucun ortaya çıkmasında Güney Asya ülkelerinin alt orta ve düşük gelir grubunda yer almalarının payı olabilir. Bu ülkeler içinde Hindistan (38) nispeten dünya ortalamasına yakın bir finansal gelişme seviyesine sahiptir.

Latin Amerika & Karayipler Bölgesi'nde ise sadece Barbados (33) dünya ortalamasının üstünde finansal gelişme seviyesine sahiptir. Panama'nın da (39) nispeten dünya ortalamasına yakın bir finansal gelişme seviyesine sahip olduğu ifade edilebilir. Bölge içinde sadece Bolivya (61) ve El Salvador (73) alt orta gelir grubunda yer alırken diğer ülkeler yüksek ve üst orta gelir grubunda yer almaktadır. Yüksek gelir grubunda yer alan ülkelerin ortalamanın altında finansal gelişme seviyesine sahip olmaları dikkat çekici bir durumdur.

Orta Doğu & Kuzey Afrika bölgesinde, analiz kapsamında yedi ülke yer almaktadır ve bu ülkeler içinde Fas (42) ve Tunus (47) ortalamanın altında finansal gelişme seviyesine sahiptir. Fas'ın 39.57 endeks skor ortalamasıyla 42.7 olan dünya ortalamasına nispeten yakın olduğu ifade edilebilir. Bölge içinde, Fas ve Mısır alt orta gelir grubunda yer alırken diğer ülkeler üst orta ve yüksek gelir grubu içerisinde yer almaktadır. Bölgede, diğer ülkelere nazaran daha düşük gelir seviyesine sahip olmasına rağmen Ürdün'ün (16) daha yüksek finansal gelişme seviyesine sahip olduğu görülmektedir.

Sahra Altı Afrika bölgesinde, analiz kapsamına sekiz ülke dahil edilmiştir. Bu ülkeler arasında, üst orta gelir grubunda yer alan Güney Afrika (14) ve Mauritius (36) hariç, diğer ülkeler alt orta ve düşük gelir grubunda yer almaktadır. Güney Afrika ve Mauritius dünya ortalamasının üstünde finansal gelişme seviyesine sahipken, diğer tüm ülkeler analiz kapsamında en düşük finansal gelişme seviyesine sahip son on ülke içinde yer almaktadır.



Şekil 3.3 1998-2011 Finansal Gelişme Endeksi Ortalamalarına Göre Ülke Dağılımı

Tablo 3.2 Gelir Gruplarına Göre Finansal Gelişme Endeks Skorları ve Sıralamaları

Yüksek Gelir: OECD			Yüksek Gelir: OECD Dışı			Alt Orta Gelir		
	Skor	Sıra		Skor	Sıra		Skor	Sıra
Lüksemburg	100	1	Kıbrıs	86.24	3	Mısır	42.36	37
İsviçre	99.91	2	Singapur	76.56	8	Hindistan	41.44	38
İspanya	83.55	4	Malta	52.63	26	Fas	39.57	42
ABD	83.37	5	Kuveyt	50.82	27	Filipinler	32.08	45
Japonya	81.88	6	Barbados	47.61	33	Pakistan	31.76	46
Birleşik Krallık	81.21	7	Hırvatistan	39.72	41	Sri Lanka	22.10	60
Kanada	75.39	9	Trin. ve Tob.	29.77	50	Bolivya	21.78	61
Hollanda	74.26	10	Rusya	26.64	54	Endonezya	20.85	65
Avustralya	62.98	11	Letonya	25.40	55	Fildişi Sah.	16.57	70
İsveç	62.96	12	Litvanya	23.88	59	El Salvador	13.96	73
Kore Cum.	60.12	15	Uruguay	16.26	71	Nijerya	10.61	74
Danimarka	59.01	17	Bölge Ort.	43.23		Zambiya	9.44	75
Finlandiya	58.77	18			Gana	1.38	77	
Fransa	56.74	20	Üst Orta Gelir		Bölge Ort.	23.38		
İsrail	56.72	21		Skor	Sıra			
Almanya	56.42	22	Malezya	61.94	13	Düşük Gelir		
Portekiz	56.41	23	G. Afr. Cum	60.68	14		Skor	Sıra
İzlanda	56.29	24	Ürdün	59.27	16	Bangladeş	24.14	58
İrlanda	52.92	25	Çin	57.08	19	Nepal	21.05	63
İtalya	50.80	28	Tayland	49.10	30	Kenya	14.98	72
Yeni Zelanda	49.60	29	Mauritius	42.82	36	Tanzanya	8.06	76
Belçika	48.97	31	Panama	40.2	39	Bölge Ort.	17.05	
Norveç	48.64	32	Bulgaristan	34.28	44			
Avusturya	46.00	34	Tunus	31.72	47			
Yunanistan	44.75	35	Brezilya	29.69	51			
Şili	40.18	40	Macaristan	29.30	52			
Slovenya	34.81	43	Türkiye	25.04	56			
Çek Cum.	31.40	48	Romanya	24.42	57			
Slovakya	30.56	49	Arjantin	21.15	62			
Polonya	26.98	53	Meksika	21.02	64			
Bölge Ort.	59.05		Peru	20.06	66			
			Kolombiya	18.61	67			
			Ekvador	17.24	68			
			Jamaika	17.08	69			
			Bölge Ort.	34.77				

Not: Burada endeks skorları 1998-2011 ortalama değerleri üzerinden hesaplanmıştır

Tablo 3.3 Bölgelere Göre Finansal Gelişme Endeks Skorları ve Sıralamaları

Avrupa & Merkez Asya			Kuzey Amerika			Sahra Altı Afrika		
	Skor	Sıra		Skor	Sıra		Skor	Sıra
Lüksemburg	100.00	1	ABD	83.37	5	G. Afr. Cum.	60.68	14
İsviçre	99.91	2	Kanada	75.39	9	Mauritius	42.82	36
Kıbrıs	86.24	3	Bölge Ort.	79.38		Fildişi Sah.	16.57	70
İspanya	83.55	4				Kenya	14.98	72
Birleşik Krallık	81.21	7	Latin Amerika & Karayipler			Nijerya	10.61	74
Hollanda	74.26	10		Skor	Sıra	Zambiya	9.44	75
İsveç	62.96	12	Barbados	47.61	33	Tanzanya	8.06	76
Danimarka	59.01	17	Panama	40.20	39	Gana	1.38	77
Finlandiya	58.77	18	Şili	40.18	40	Bölge Ort.	20.57	
Fransa	56.74	20	Trin. ve Tob.	29.77	50	Doğu Asya & Pasifik		
Almanya	56.42	22	Brezilya	29.69	51		Skor	Sıra
Portekiz	56.41	23	Bolivya	21.78	61	Japonya	81.88	6
İzlanda	56.29	24	Arjantin	21.15	62	Singapur	76.56	8
İrlanda	52.92	25	Meksika	21.02	64	Avustralya	62.98	11
İtalya	50.80	28	Peru	20.06	66	Malezya	61.94	13
Belçika	48.97	31	Kolombiya	18.61	67	Kore Cum.	60.12	15
Norveç	48.64	32	Ekvator	17.24	68	Çin	57.08	19
Avusturya	46.00	34	Jamaika	17.08	69	Yeni Zelanda	49.60	29
Yunanistan	44.75	35	Uruguay	16.26	71	Tayland	49.10	30
Hırvatistan	39.72	41	El Salvador	13.96	73	Filipinler	32.08	45
Slovenya	34.81	43	Bölge Ort.	25.33		Endonezya	20.85	65
Bulgaristan	34.28	44				Bölge Ort.	55.22	
Çek Cum.	31.40	48	Orta Doğu & Kuzey Afrika			Güney Asya		
Slovakya	30.56	49		Skor	Sıra		Skor	Sıra
Macaristan	29.30	52	Ürdün	59.27	16	Hindistan	41.44	38
Polonya	26.98	53	İsrail	56.72	21	Pakistan	31.76	46
Rusya	26.64	54	Malta	52.63	26	Bangladeş	24.14	58
Letonya	25.40	55	Kuveyt	50.82	27	Sri Lanka	22.10	60
Türkiye	25.04	56	Mısır	42.36	37	Nepal	21.05	63
Romanya	24.42	57	Fas	39.57	42	Bölge Ort.	28.10	
Litvanya	23.88	59	Tunus	31.72	47			
Bölge Ort.	50.85		Bölge Ort.	47.58				

Not: Burada endeks skorları 1998-2011 ortalama değerleri üzerinden hesaplanmıştır

3.4.2. Dinamik Panel GMM Tahmin Sonuçları

Bu kesimde çalışmanın hipotezleri doğrultusunda, ülkeler arası finansal gelişme düzeyi farklılıklarını belirlemede kurumsal yaklaşımların etkisi ve bu etkinin gücü tespit edilmeye çalışılmaktadır. Bu amaç doğrultusunda, öncelikle kurumsal yaklaşımlar bireysel olarak modellenecek ve ardından eşitlik (3.35)'te verilen genel model dinamik panel GMM yöntemiyle tahmin edilecektir. Modellerde yer alan değişkenlerin tanımları, modellerde kullanılan kısaltmalar ve kaynaklar Tablo Ek.3'te sunulmaktadır.

Modelin tahmin sonuçlarının raporlanmasına geçmeden, modelde yer alan değişkenlere ait betimsel istatistikler ve korelasyon matrisi sırasıyla Tablo 3.4 ve 3.5'te sunulmaktadır. Tablo 3.4 incelendiğinde, finansal gelişme endeksi dışında modelde yer alan değişkenlerin tamamı için normal dağılım boş hipotezinin reddedildiği görülmektedir. Ayrıca açıklayıcı değişkenlerin tümünün finansal gelişme endeksi ile beklenen yönde doğrusal ilişkide olduğu Tablo 3.5'te görülmektedir.

Tablo 3.4 Değişkenlere Ait Betimsel İstatistikler

	Ort.	Medyan	Max.	Min.	Std. Spm.	Çarpıklık	Basıklık	J-B	p-değeri
<i>fd_{it}</i>	42.60	40.20	100.00	1.38	22.63	0.53	2.66	3.95	0.13
<i>gsyh_{it}</i>	15790.84	7749.51	101616.30	260.09	17405.25	1.50	5.56	698.77	0.00
<i>enf_{it}</i>	1.25	1.07	29.74	0.58	1.24	14.33	282.84	3554393.00	0.00
<i>gbor_{it}</i>	48.32	43.16	94.05	22.38	16.26	0.93	2.93	155.63	0.00
<i>shor_{it}</i>	1.71	1.56	5.74	-0.76	1.44	0.60	2.82	65.91	0.00
<i>okor_{it}</i>	86.81	91.67	162.35	6.37	25.19	-0.58	3.74	85.16	0.00
<i>kbp_{it}</i>	11.16	2.50	151.32	-0.35	24.13	3.86	19.25	14544.03	0.00
<i>mlhk_{it}</i>	58.25	55.00	95.00	10.00	23.43	0.00	1.81	63.25	0.00
<i>to_{it}</i>	87.82	73.25	444.10	15.86	56.53	2.74	13.78	6567.08	0.00
<i>fo_{it}</i>	527.95	165.34	25226.19	40.69	2282.72	9.03	87.05	331978.50	0.00
<i>kaop_{it}</i>	1.07	1.65	2.44	-1.86	1.48	-0.50	1.58	135.49	0.00
<i>hfbk_{it}</i>	67.96	70.00	112.00	8.00	22.47	-0.56	2.70	54.25	0.00
<i>hfbry_{it}</i>	41.21	37.00	91.00	7.00	24.25	0.39	1.89	80.05	0.00
<i>gvn_{it}</i>	53.77	47.70	148.00	7.90	30.03	1.15	4.13	273.04	0.00
<i>enl_{it}</i>	32.72	35.10	64.80	0.90	18.16	-0.13	1.89	58.64	0.00
<i>tgini_{it}</i>	64.72	64.58	94.00	31.21	15.84	-0.01	1.99	37.73	0.00
<i>strsk_{it}</i>	0.31	0.06	1.00	0.00	0.37	0.83	2.14	68.77	0.00
<i>goor_{it}</i>	165.70	70.81	1998.20	8.58	352.29	4.29	21.87	8525.51	0.00
<i>nfsy_{it}</i>	7.40	1.55	100.46	0.02	17.60	4.40	23.18	9617.81	0.00

Not: Sıtma riski, göçmen ölüm oranları ve nüfus yoğunluğu değişkenleri için betimsel istatistikler 38 sömürge ülkesi için dikkate alınmıştır.

Tablo 3.5 Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	fd_{it}	$gsyh_{it}$	enf_{it}	$gbor_{it}$	$shor_{it}$	$okor_{it}$	kbp_{it}	$mlhk_{it}$	ta_{it}	fa_{it}	$kaop_{it}$	$hfbk_{it}$	$hfbry_{it}$	gvn_{it}	enl_{it}	$tgini_{it}$	
fd_{it}	1																
$gsyh_{it}$	0.71	1															
enf_{it}	-0.15	-0.12	1														
$gbor_{it}$	-0.41	-0.51	0.12	1													
$shor_{it}$	0.21	-0.42	0.10	0.68	1												
$okor_{it}$	0.43	0.60	-0.15	-0.58	-0.62	1											
kbp_{it}	-0.39	-0.37	0.06	0.43	0.36	-0.47	1										
$mlhk_{it}$	0.67	0.78	-0.12	-0.52	-0.55	0.73	-0.47	1									
ta_{it}	0.26	0.40	-0.09	-0.30	-0.12	0.15	-0.18	0.26	1								
fa_{it}	0.34	0.54	-0.03	-0.11	-0.01	0.08	-0.08	0.22	0.62	1							
$kaop_{it}$	0.35	0.54	-0.16	-0.34	-0.38	0.54	-0.25	0.53	0.20	0.15	1						
$hfbk_{it}$	-0.17	-0.19	0.04	0.00	0.09	-0.12	-0.10	-0.20	-0.02	0.10	-0.14	1					
$hfbry_{it}$	0.55	0.69	-0.11	-0.52	-0.63	0.69	-0.45	0.75	0.13	0.15	0.31	-0.11	1				
gvn_{it}	0.41	0.56	-0.12	-0.33	-0.36	0.42	-0.24	0.54	0.03	0.04	0.35	-0.37	0.45	1			
enl_{it}	0.43	0.62	-0.08	-0.59	-0.78	0.58	-0.31	0.69	0.23	0.16	0.42	-0.17	0.77	0.47	1		
$tgini_{it}$	-0.30	-0.32	0.01	0.12	0.06	0.01	-0.12	-0.19	-0.24	-0.20	0.03	0.24	-0.12	-0.34	-0.33	1	

Çalışmada dinamik panel GMM tahminleri açısından izlenen strateji; öncelikli olarak finansal gelişme endeksinin bir yıl gecikmeli değeri, başlangıç kişi başı GSYH, başlangıç enflasyon oranları, genç bağımlılık oranları, şehirleşme oranları, okullaşma oranları ve kara borsa primi kontrol değişkenlerinin yanında dört farklı kurumsal yaklaşımın yine kendi alt boyutlarıyla birlikte bireysel olarak modele dâhil edilmesi ve bu alt boyutlardan modelin açıklanmasında olumlu yönde katkıda bulunanlar ile birlikte genel modelin en geniş haliyle tahmin edilmesi şeklinde özetlenebilir.

Modelde yer alan kukla değişkenler dışındaki açıklayıcı değişkenlerin tümü daha önce ifade edildiği gibi logaritmik formda kullanılmaktadır. Bu noktadan hareketle, özellikle negatif ve sıfır değerleri içeren bazı değişkenler $\log(1 + \text{değişken}_{it}/100)$ şeklinde logaritması alınarak modele dâhil edilmiştir. Bunun yanında dinamik panel GMM tahmin sürecinde zaman spesifik etkilerin dikkate alınması için periyot kukla değişkenleri modelle dahil edilmiştir.

Tablo 3.6 *hukuk ve finans* yaklaşımı için dinamik panel GMM tahmin sonuçlarını sunmaktadır. Yasal gelenek kurumsal yaklaşımı, benimsenen yasal gelenek orijini kukla değişkenleriyle temsil edildiği ilk dört model incelendiğinde; Model 1'de tüm yasal gelenekler istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. İlk modelde okullaşma oranı ve kara borsa primi kontrol değişkenlerinin de istatistiksel olarak anlamsız tahmin edilmesi nedeniyle; bu değişkenler sırayla modelden düşürülmüş, ancak Alman hukuk geleneği dışında diğer hukuk gelenekleri tekrar anlamsız olarak tahmin edilmiştir. Alman hukuk geleneği ise diğer tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlı çıkmış ve finansal gelişmeyi teşvik ettiği yönünde bulgular elde edilmiştir. İlgili yaklaşımda mülkiyet haklarına verdiği öncelik ve uyarlanabilirlik kanalının daha hızlı işlemesi bakımından Anglo-Sakson hukuk geleneğinin diğer hukuk geleneklerine göre üstünlüğü kabul edilmektedir. Bu doğrultuda yapılan analizlerde Kıta Avrupası hukuk geleneğinin dolayısıyla Fransız, Alman ve İskandinav hukuk geleneklerinin nispeten finansal gelişmeyi daha düşük seviyede teşvik etmesi ya da olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Beck v.dğr. (2003), sadece Fransız hukuk geleneği için kukla değişkeni kullanmış ve finansal gelişme üzerinde olumsuz etkisi olduğunu tespit etmiştir. Modellerin sonuçlarına göre sadece Alman hukuk geleneğinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu finansal gelişmeyi teşvik ettiği

bulgusu, Vollrath (2008)'in bulgusu ile tutarlıdır. Vollrath (2008), 55 ülke üzerinde yaptığı analizinde sadece Alman hukuk geleneğinin finansal gelişmeyi olumlu etkilediğini tespit etmiştir. Bu dört model için hesaplanan Sargan Test istatistikleri tahmin için kullanılan araç değişkenlerin uygunluğu yönünde boş hipotezi reddedememektedir.

Tablo 3.6'daki Model 5 ise hukuk ve finans yaklaşımını temsilen mülkiyet haklarının korunma seviyesini kullanmaktadır. Bölüm 3'de ifade edildiği üzere yasal gelenekler, mülkiyet haklarına verdikleri öncelik nedeniyle ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını açıkladığı kabul edilmektedir. Yasal gelenek yaklaşımının temsil kabiliyetine ilişkin bu ön kabulünün geçerli olamayabileceği düşüncesinden hareketle, özel mülkiyet haklarını koruma düzeyinin finansal gelişme üzerindeki doğrudan etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Bu tahmin, sadece yasal gelenek yaklaşımı için değil, aynı zamanda diğer kurumsal yaklaşımlarında özel mülkiyet hakları üzerinden finansal gelişme üzerinde etkileri olabileceği için önemlidir. Tahmin sonuçları incelendiğinde gerek kontrol değişkenlerinin ve gerekse mülkiyet haklarının korunma seviyesi değişkeninin bireysel olarak anlamlı çıktığı görülmektedir. Aynı zamanda tüm katsayıların işaretleri iktisadi beklentilere uygun çıkmıştır. Bunun yanında modelin genel anlamlılığı ve kullanılan araçların uygunluğu da dikkate alındığında hukuk ve finans yaklaşımını temsilen mülkiyet haklarının korunma seviyesinin kullanılabileceği ifade edilebilir.

Tablo 3.6 Hukuk ve Finans İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri

<i>ln fd_{it}</i>	<i>Model 1</i>	<i>Model 2</i>	<i>Model 3</i>	<i>Model 4</i>	<i>Model 5</i>
<i>kesme</i>	4.5846 (0.000)	4.5657 (0.000)	4.5589 (0.000)	4.5657 (0.000)	4.5551 (0.0000)
<i>ln gsy/h_{it}</i>	0.0052 (0.000)	0.0058 (0.000)	0.0052 (0.000)	0.0056 (0.000)	0.0045 (0.0000)
<i>enf_{it}</i>	-0.0043 (0.000)	-0.0042 (0.000)	-0.0039 (0.000)	-0.0039 (0.000)	-0.0044 (0.0000)
<i>ln gbor_{it}</i>	-0.2081 (0.004)	-0.0031 (0.019)	-0.0031 (0.021)	-0.0032 (0.176)	-0.0043 (0.0001)
<i>ln shor_{it}</i>	0.2070 (0.009)	0.1841 (0.000)	0.2093 (0.000)	0.1864 (0.000)	0.2298 (0.0000)
<i>ln okor_{it}</i>	0.0007 (0.657)	- (0.000)	0.0027 (0.032)	-	0.0022 (0.0776)
<i>ln kbp_{it}</i>	0.0045 (0.381)	0.0039 (0.059)	-	-	-0.0061 (0.0031)
<i>ashk_{it}</i>	0.0032 (0.247)	0.0016 (0.165)	0.0014 (0.221)	0.0013 (0.248)	-
<i>frik_{it}</i>	-0.0001 (0.971)	-0.0011 (0.287)	-0.0016 (0.222)	-0.0015 (0.136)	-
<i>alhk_{it}</i>	0.0044 (0.204)	0.0034 (0.0171)	0.0036 (0.025)	0.0031 (0.024)	-
<i>ishk_{it}</i>	0.0016 (0.673)	-0.0025 (0.104)	-0.0025 (0.084)	-0.0026 (0.084)	-
<i>ln mlhk_{it}</i>	-	-	-	-	0.0041 (0.0000)
<i>R²</i>	0.545	0.552	0.564	0.562	0.549
<i>Sargan Testi (p-değeri)</i>	0.067	0.063	0.078	0.062	0.1468
<i>Gözlem Sayısı</i>	924	924	924	924	924

Not: Boş hipotezin reddedilebilmesi için gereken anlamlılık düzeylerini gösteren 'Marjinal anlamlılık düzeyleri' parantez içerisinde verilmektedir.

Finansal gelişmeyi etkileyen kurumsal faktörlerden ikinci boyut olarak düşünülen *çıkarcı grupları* ile ilgili modele ait tahmin sonuçları Tablo 3.7’de verilmektedir. Öncelikli olarak *de facto* ölçülerden ticari açıklık ele alındığı modeller incelendiğinde; anlamsız kontrol değişkenlerinin düşürüldüğü modeller de dâhil olmak üzere ticaret açıklığının istatistiksel olarak anlamsız çıktığı görülmektedir. Bunun yanında diğer bir *de facto* ölçü olan finansal açıklığın katsayısı okullaşma oranının anlamsız olduğu Model 5 dikkate alınarak düşürüldüğünde Model 6’da pozitif ve anlamlı tahmin edilmiştir. Diğer taraftan ticari ve finansal açıklığın etkileşimlerinin dâhil edildiği Model 7 ve Model 8’de tüm katsayıların tamamı anlamlı ve bekleyişlere uygundur. Genel olarak ticari ve finansal açıklığın ayrı ayrı değil etkileşimleri ile birlikte modele dâhil edilmesi gerektiği ifade edilebilir.

Son olarak çıkar gruplarına ilişkin son temsili değişken olarak *de jure* ölçü olarak bilinen Kaopen finansal açıklık endeksi ile Model 9 tahmin edilmiştir. Tahmin sonuçları incelendiğinde, tüm kontrol değişkenleri anlamlı ve bekleyişlere uygun katsayılara sahip olsa da Kaopen endeksinin katsayısı istatistiksel olarak anlamlı fakat bekleyişlere uygun değildir. Diğer taraftan Kaopen endeksinin ticari açıklıkla birlikte etkileşiminin dâhil edildiği Model 10’da ise kontrol değişkenlerinin tümünün katsayısı anlamlı ve bekleyişlere uygun olmasına rağmen açıklık terimlerinin işaretleri negatif ve Kaopen endeksi ve etkileşim teriminin katsayıları anlamsız bulunmuştur. Çünkü beklenti bu endeksin işaretinin pozitif olması gerektiği yönündedir. Politik kanal çerçevesinde ele alınan modellerin tümünün genel anlamlılığının yanında Model 1 ve Model 10 hariç tüm model tahminleri için araç değişkenlerin uygunluğunu ima eden boş hipotez reddedilememektedir.

Ülkelerarası finansal gelişme farklılıklarının muhtemel nedenlerinden biri olarak, ülkelerin kültürel dinamiklerini yansıtan enformel kurumlara ilişkin tahmin sonuçları Tablo 3.8.A ve 3.8.B.’de verilmektedir. Enformel kurumları şekillendiren kültürel yapı farklılıklarını, tek değişken ile temsil etme gücü nedeniyle üç ayrı alt boyut ile değerlendirme yoluna gidilmiştir. Bu bağlamda, enformel kurumları temsilen ele alınan değişkenler sırasıyla din, Hofstede (2001) belirsizlikten kaçınma ve bireyci kültür endeksi ve Dünya Değer Anketi’nden elde edilen toplumsal güven düzeyi endeksidir.

İlk olarak bir toplumda sosyal hayatı şekillendiren hakim dini inancın enformel kurumların önemli bir temsilcisi olduğu düşüncesinden hareketle, ülkede yaşayan Katolik, Protestan, Müslüman ve diğer dinlere mensup nüfusun toplam nüfusa oranını temsil eden değişkenler ele alınarak model tahminleri yapılmıştır. İlk dört model incelendiğinde, din değişkenlerinin katsayılarının tamamının anlamsız olduğu görülmektedir. Benzer şekilde, Beck, Demirgüç-Kunt ve Levine (2003)'de, finansal sistemin gelişiminde önemli yapı taşlarından olan mülkiyet haklarını etkileyen faktörleri tespit etmek için kurduğu modelde, dini inançları temsil eden kukla değişkenlerin hiçbirini istatistiksel olarak anlamlı bulmamıştır.

Bir önceki kesimde de ifade edildiği gibi, kültür kavramının kapsam olarak genişliği ölçümünü güçleştirmekte, ele alınan konu çerçevesinde amaca yönelik gösterge seçimi bazı durumlarda daha faydalı olabilmektedir. Bu doğrultuda, Hofstede'nin kültür endeksi içinde belirsizlikten kaçınma ve bireyci kültür alt göstergelerinin finansal sistemin işleyişi üzerinde önemli etkileri olabileceği düşünülmektedir. Nitekim belirsizlikten kaçınma ve bireysellik endekslerinin katsayıları tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlı tahmin edilmekle birlikte iktisadi bekleyişlerde uygun çıkmıştır. Diğer bir ifadeyle bulgular, belirsizlikten kaçınma düzeyi arttıkça girişimcilik ve yaratıcı faaliyetlerin kısıtlanacağı dolayısıyla finansal sisteme başvuruların ve finansal işlem sayısının daha az olacağı, özellikle sermaye piyasalarına bakışı olumsuz etkileyeceği ve buna bağlı olarak finansal gelişmeyi olumsuz etkileyeceği görüşünü desteklemektedir. Dutta ve Mukherjee (2012), belirsizlikten kaçınma düzeyi ile finansal gelişme arasında negatif ilişki tespit etmiştir. Kwok ve Tadesse (2006), risk ve belirsizliğe karşı toleransı düşük ekonomilerin sermaye piyasalarına temkinli yaklaşıklarını tespit etmiştir. Ek olarak, araçların uygunluğu boş hipotezi sadece Model 6, 7, 8 ve 12 için reddedilememektedir.

Bu yaklaşım dâhilinde son olarak, toplumsal genel güven düzeyinin finansal gelişme üzerindeki etkisi tahmin edilmiştir. Önceki kesimde de ifade edildiği üzere bir toplumda hâkim genel güven düzeyi düşüklüğünün asimetric bilgi ve ona bağlı piyasa aksaklıkları nedeniyle işlem maliyetlerini arttırması beklenmektedir. Artan işlem maliyetleri ise finansal sistemin tüm alt boyutları üzerinde önemli kısıtlayıcı etkiler göstermekle birlikte, özellikle doğrudan göstergesi olduğu finansal etkinlik alt

boyutunu olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Bu doğrultuda düşük toplumsal güven düzeyinin finansal gelişmeyi olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Elde edilen sonuçlar Tablo 3.8.B'den değerlendirildiğinde, genel güven düzeyinin tüm katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı ve bekleyişlere uygun olduğu görülmektedir. Ancak genel olarak anlamlı olsa da güven endeksinin dikkate alındığı modeller için araçların uygunluğu hipotezi reddedilmektedir. Tüm bu bilgiler ışığında belirsizlikten kaçınma, bireyci kültür ve güven endekslerinin genel modelde finansal gelişmeyi etkileyen kurumsal faktörler arasında kültür boyutu olarak yer alabileceği ifade edilebilir.

Tablo 3.7 Çıkar Grupları İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri

<i>Bağımlı Değişken:</i>	<i>Model 1</i>	<i>Model 2</i>	<i>Model 3</i>	<i>Model 4</i>	<i>Model 5</i>	<i>Model 6</i>	<i>Model 7</i>	<i>Model 8</i>	<i>Model 9</i>	<i>Model 10</i>
$\ln fd_{it}$										
<i>kesme</i>	4.5809 (0.000)	4.5762 (0.000)	4.5873 (0.000)	4.5883 (0.000)	4.5597 (0.000)	4.5859 (0.000)	4.5552 (0.000)	4.6369 (0.000)	4.5681 (0.000)	4.5882 (0.000)
$\ln gsyh_{it}$	0.0053 (0.000)	0.0057 (0.000)	0.0049 (0.000)	0.0049 (0.000)	0.0036 (0.000)	0.0037 (0.000)	0.0048 (0.000)	0.0033 (0.000)	0.0048 (0.000)	0.0048 (0.000)
<i>enf_{it}</i>	-0.0048 (0.001)	-0.0043 (0.000)	-0.0048 (0.000)	-0.0048 (0.000)	-0.0045 (0.000)	-0.0048 (0.000)	-0.0045 (0.000)	-0.0041 (0.000)	-0.0041 (0.000)	-0.0041 (0.000)
$\ln gbor_{it}$	-0.0075 (0.007)	-0.0044 (0.001)	-0.0082 (0.000)	-0.0083 (0.003)	-0.0046 (0.000)	-0.0082 (0.003)	-0.0029 (0.024)	-0.0098 (0.000)	-0.0061 (0.000)	-0.0079 (0.000)
$\ln shor_{it}$	0.2199 (0.001)	0.1932 (0.000)	0.2304 (0.003)	0.2283 (0.000)	0.2092 (0.000)	0.2001 (0.000)	0.2056 (0.000)	0.1832 (0.000)	0.2117 (0.000)	0.2098 (0.000)
$\ln okor_{it}$	0.0002 (0.921)	- (0.913)	0.0002 (0.913)	- (0.913)	0.0029 (0.088)	- (0.088)	0.0027 (0.283)	0.0031 (0.000)	0.0037 (0.004)	0.0029 (0.000)
$\ln kbp_{it}$	0.0053 (0.308)	-0.0042 (0.043)	- (0.255)	- (0.248)	-0.0033 (0.000)	0.0026 (0.605)	-0.0051 (0.014)	-0.0043 (0.000)	-0.0061 (0.004)	-0.0053 (0.009)
$\ln ta_{it}$	0.0009 (0.305)	0.0016 (0.165)	0.0009 (0.255)	0.0013 (0.248)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	-0.0125 (0.000)	- (0.004)	-0.0125 (0.004)
$\ln fa_{it}$	-	-	-	-	0.0031 (0.000)	0.0032 (0.000)	- (0.000)	-0.0038 (0.025)	- (0.004)	- (0.004)
$\ln ta_{it} * \ln fa_{it}$	-	-	-	-	-	-	0.0003 (0.000)	0.0015 (0.000)	- (0.067)	- (0.318)
$\ln kaop_{it}$	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.0441 (0.067)	-0.0038 (0.054)
$\ln ta_{it} * \ln kaop_{it}$	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0015 (0.318)
\bar{R}^2	0.524	0.537	0.521	0.562	0.582	0.551	0.554	0.581	0.531	0.505
<i>Sargan Testi (p-değeri)</i>	0.006	0.073	0.099	0.062	0.051	0.159	0.247	0.144	0.056	0.021
<i>Gözlem Sayısı</i>	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924

Not: Marjinal anlamlılık düzeyleri parantez içerisinde verilmektedir.

Tablo 3.8 A Enformel Kurumlar İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri

	<i>Model 1</i>	<i>Model 2</i>	<i>Model 3</i>	<i>Model 4</i>	<i>Model 5</i>	<i>Model 6</i>	<i>Model 7</i>	<i>Model 8</i>
<i>ln fd_{it}</i>								
<i>kesme</i>	4.5312 (0.000)	4.5372 (0.000)	4.5331 (0.000)	4.5397 (0.000)	4.5811 (0.000)	4.5884 (0.000)	4.5864 (0.000)	4.5923 (0.000)
<i>ln gsy/h_{it}</i>	0.0065 (0.000)	0.0068 (0.000)	0.0063 (0.000)	0.0066 (0.000)	0.0056 (0.000)	0.0059 (0.000)	0.0054 (0.000)	0.0057 (0.000)
<i>enf_{it}</i>	-0.0046 (0.000)	-0.0046 (0.000)	-0.0044 (0.000)	-0.0044 (0.001)	-0.0046 (0.000)	-0.0045 (0.000)	-0.0043 (0.000)	-0.0043 (0.000)
<i>ln gbor_{it}</i>	0.0011 (0.422)	0.0011 (0.448)	0.0001 (0.4732)	0.0008 (0.821)	-0.0076 (0.000)	-0.0075 (0.000)	-0.0077 (0.000)	-0.0077 (0.000)
<i>ln shor_{it}</i>	0.1464 (0.000)	0.1352 (0.000)	0.1448 (0.000)	0.1329 (0.086)	0.3253 (0.000)	0.3040 (0.000)	0.3181 (0.000)	0.3018 (0.000)
<i>ln okor_{it}</i>	0.0017 (0.162)	-	0.0017 (0.1562)	-	0.0022 (0.1425)	-	0.0018 (0.2221)	-
<i>ln kbp_{it}</i>	0.0041 (0.035)	0.0039 (0.044)	-	-	0.0041 (0.0521)	0.0038 (0.074)	-	-
<i>dnktl_{it}</i>	0.0001 (0.957)	0.0001 (0.957)	0.0001 (0.8905)	0.0001 (0.977)	-	-	-	-
<i>dnprt_{it}</i>	0.0001 (0.825)	0.0001 (0.825)	0.0001 (0.770)	0.0001 (0.933)	-	-	-	-
<i>dnmsl_{it}</i>	0.0001 (0.501)	0.0001 (0.501)	0.0001 (0.462)	0.0001 (0.814)	-	-	-	-
<i>dndgr_{it}</i>	0.0001 (0.356)	0.0001 (0.356)	0.0001 (0.315)	0.0001 (0.733)	-	-	-	-
<i>ln hfbk_{it}</i>	-	-	-	-	-0.0019 (0.003)	-0.0019 (0.003)	-0.0021 (0.001)	-0.0022 (0.000)
<i>R²</i>	0.599	0.598	0.597	0.597	0.569	0.569	0.568	0.568
<i>Sargan Testi (p-değeri)</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.031	0.090	0.136	0.211
<i>Gözlem Sayısı</i>	924	924	924	924	924	924	924	924

Not: Marjinal anlamlılık düzeyleri parantez içerisinde verilmektedir.

Tablo 3.8.B Enformel Kurumlar İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri

<i>ln fd_{it}</i>	<i>Model 9</i>	<i>Model 10</i>	<i>Model 11</i>	<i>Model 12</i>	<i>Model 13</i>	<i>Model 14</i>	<i>Model 15</i>	<i>Model 16</i>
<i>kesme</i>	4.5815 (0.000)	4.5878 (0.000)	4.5859 (0.000)	4.5943 (0.000)	4.5583 (0.000)	4.5615 (0.000)	4.5632 (0.000)	4.5661 (0.000)
<i>ln gsyh_{it}</i>	0.0041 (0.000)	0.0044 (0.000)	0.0039 (0.000)	0.0036 (0.000)	0.0054 (0.000)	0.0056 (0.000)	0.0051 (0.000)	0.0052 (0.000)
<i>enf_{it}</i>	-0.0043 (0.000)	-0.0042 (0.000)	-0.0039 (0.000)	-0.0039 (0.000)	-0.0041 (0.000)	-0.0041 (0.000)	-0.0036 (0.000)	-0.0035 (0.000)
<i>ln gbor_{it}</i>	-0.0071 (0.000)	-0.0072 (0.000)	-0.0074 (0.000)	-0.0104 (0.000)	-0.0038 (0.000)	-0.0037 (0.000)	-0.0043 (0.000)	-0.0042 (0.002)
<i>ln shor_{it}</i>	0.2809 (0.000)	0.2644 (0.000)	0.2777 (0.000)	0.3037 (0.000)	0.2374 (0.000)	0.2289 (0.000)	0.2286 (0.000)	0.2208 (0.000)
<i>ln okor_{it}</i>	0.0018 (0.1454)	- (0.000)	0.0016 (0.219)	- (0.000)	0.0011 (0.4819)	- (0.000)	0.0009 (0.519)	- (0.000)
<i>ln kbp_{it}</i>	0.0041 (0.0415)	0.0038 (0.061)	- (0.000)	- (0.000)	0.0069 (0.013)	0.0068 (0.013)	- (0.000)	- (0.000)
<i>ln hfyby_{it}</i>	0.0001 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0047 (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)
<i>ln gvn_{it}</i>	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	0.0021 (0.000)	0.0021 (0.000)	0.0024 (0.000)	0.0024 (0.000)
<i>R²</i>	0.549	0.549	0.597	0.547	0.569	0.524	0.519	0.519
<i>Sargan Testi (p-değeri)</i>	0.000	0.000	0.000	0.051	0.002	0.041	0.039	0.041
<i>Gözlem Sayısı</i>	924	924	924	924	924	924	924	924

Not: Marjinal anlamlılık düzeyleri parantez içerisinde verilmektedir.

Finansal gelişmenin kurumsal belirleyicileri arasında dikkate alınan son boyut coğrafya/faktör donanımı boyutudur. İlk olarak, salt coğrafi koşulların finansal sistem üzerindeki etkisini değerlendirmek için enlem ve karasallık değişkenleri için tahmin yapılmıştır. Enlem değişkeni coğrafya yaklaşımının beklentileri doğrultusunda tüm modellerde pozitif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı çıkmaktadır. Beck. v.dğr. (2003) enlemin mülkiyet hakları endeksini ve özel sektöre verilen kredilerle değerlendirdiği bankacılık sistemini pozitif etkilediğini tespit etmiştir. Sermaye piyasasını değerlendirmek için sermaye piyasası değerini kullanmış ve enlemin sermaye piyasası gelişimi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisini tespit edememişlerdir.

Coğrafya yaklaşımını değerlendirirken kullanılan bir diğer değişken ise ülkenin denize kıyısı olup olmadığını gösteren karasallık kukla değişkenidir. Daha önceki kesimde de ifade edildiği gibi karasallık değişkeni ile coğrafi konumun önemi, diğer bir ifadeyle ticaret hareketliliği için ulaşım kolaylığı ve maliyetleri değerlendirilmek istenmiştir. Tablo 3.9'dan da görüleceği gibi karasallık ile finansal gelişme arasındaki tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu durum, ulaşım maliyetlerinin teknolojik gelişmeler nedeniyle nispeten önemsiz hale gelmesi, özellikle deniz yoluyla ticaretin bir ölçüde önemini kaybetmiş olması ile açıklanabilir.

Engerman ve Sokoloff (1997)'nin bir ülkedeki mülkiyet dağılımının başlangıç kurumlarını belirlediğini ve oluşan kurumsal yapının etkilerini günümüze taşıdığı görüşü, toprak dağılımındaki eşitsizliği temsilen toprak gini katsayısı ile değerlendirilmiştir. Bu görüşe göre toprak dağılımında eşitsizliklerin yüksek olması durumunda, finansal sistemin gelişimini teşvik eden özel mülkiyet haklarını korumaya yönelik düzenlemeler ve rekabeti pekiştirecek her türlü eylemin kısıtlanma ihtimali yüksektir. Dolayısıyla Engerman ve Sokoloff (1997)'nin yaklaşımın geçerli olması için toprak dağılımına ilişkin gini katsayısının negatif olması beklenmektedir. Nitekim tahmin edilen tüm alt modellerde toprak dağılımında eşitsizliğin finansal gelişmeyi olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. İlave olarak, enlem değişkeninin dikkate alındığı modellerle kabaca bir kıyaslamaya gidildiğinde finansal gelişme üzerinde toprak dağılımında eşitsizliğin, tropik iklimin yarattığı olumsuzluktan daha büyük bir etkiye sahip olduğu ifade edilebilir.

Toprak dağılımında eşitsizliğin finansal gelişmeyi olumsuz etkilediğine dair elde edilen sonuç, Volrath (2008)'in bulguları ile tutarlıdır. Volrath (2008), 55 ülke üzerine OLS yöntemini kullanarak yaptığı analizinde, özel sektöre verilen krediler/GSYH ve likit yükümlülükler/GSYH değişkenleri bankacılık kesiminin gelişimini temsilen bağımlı değişken olarak kullanmıştır. Sermaye piyasası gelişimini ise değerlendirmemiştir.

Son olarak karasal ve toprak dağılımı değişkenlerinin her ikisi için de araçların uygunluğu boş hipotezi sadece okullaşma oranı ve kara borsa primi değişkenlerinin düşürüldüğü modellerde reddedilememektedir. Buna karşın ülkenin karasallığını ifade eden kukla değişkeninin katsayısı hiçbir modelde anlamlı çıkmamıştır. Dolayısıyla analiz kapsamında yer alan tüm ülkeler için enlem ve toprak gini değişkeni faktör donanımını temsilen genel modelde yer alması uygun görülmektedir.

Tüm bu alt modellerden elde edilen bilgiler ışığında genel model tahmini yapılabilir. Buna göre finansal gelişmenin bir yıl gecikmeli değerinin ve kontrol değişkenlerinin yansırı, kurumsal faktörlerde yasal gelenek için mülkiyet haklarının korunma düzeyi endeksi; hukuk ve finans için ticari ve finansal açıklık ve etkileşim terimi; enformel kurumlar için belirsizlikten kaçınma, bireyci kültür ve güven endeksleri; ve son olarak coğrafya/faktör donanımı için enlem ve toprak gini değişkenleri kullanılmaktadır. Genel modele ait tahmin sonuçları Tablo 3.10'da verilmektedir.

Tablo 3.10'da yer alan ilk üç modelin (Model 1, 2 ve 3) son üç modelden (Model 4, 5 ve 6) farkı ilk üç modelin coğrafya yaklaşımını, son üç modelin ise Engerman ve Sokolof'un faktör donanımı yaklaşımını test etmesidir. Model 1, 2 ve 3'ün kendi içlerinde birbirinden farklılaştıkları nokta ise enformel kurumların farklı alt boyutlarını ele almalarıdır. Benzer durum Model 4, 5 ve 6 için de geçerlidir. Bu doğrultuda Model 1 ve 4'de enformel kurumları temsilen belirsizlikten kaçınma düzeyi, Model 2 ve 5'de bireyci kültür düzeyi, Model 3 ve 6'de ise toplumsal genel güven düzeyi değerlendirilmiştir.

Tablo 3.9 Faktör Donanımı İçin Dinamik Panel GMM Tahminleri

<i>ln fd_{it}</i>	<i>Model 1</i>	<i>Model 2</i>	<i>Model 3</i>	<i>Model 4</i>	<i>Model 5</i>	<i>Model 6</i>	<i>Model 7</i>	<i>Model 8</i>	<i>Model 9</i>	<i>Model 10</i>	<i>Model 11</i>	<i>Model 12</i>
<i>kesme</i>	4.5639 (0.000)	4.5854 (0.000)	4.5664 (0.000)	4.5857 (0.000)	4.5613 (0.000)	4.5678 (0.000)	4.5657 (0.000)	4.5708 (0.000)	4.6287 (0.000)	4.6277 (0.000)	4.6250 (0.000)	4.6239 (0.000)
<i>ln gsyh_{it}</i>	0.0052 (0.000)	0.0048 (0.000)	0.0050 (0.000)	0.0046 (0.000)	0.0055 (0.000)	0.0058 (0.000)	0.0053 (0.000)	0.0055 (0.000)	0.0049 (0.000)	0.0048 (0.000)	0.0053 (0.000)	0.0052 (0.000)
<i>ln enf_{it}</i>	-0.0039 (0.000)	-0.0042 (0.001)	-0.0038 (0.000)	-0.0031 (0.001)	-0.0043 (0.000)	-0.0042 (0.000)	-0.0039 (0.000)	-0.0039 (0.000)	-0.0048 (0.001)	-0.0048 (0.000)	-0.0051 (0.000)	-0.0051 (0.000)
<i>ln gbor_i</i>	-0.0052 (0.000)	-0.0093 (0.000)	-0.0054 (0.000)	-0.0081 (0.029)	-0.0036 (0.000)	-0.0037 (0.005)	-0.0038 (0.004)	-0.0038 (0.004)	-0.0068 (0.024)	-0.0069 (0.022)	-0.0070 (0.021)	-0.0071 (0.019)
<i>ln shor_{it}</i>	0.3054 (0.000)	0.3299 (0.000)	0.3061 (0.000)	0.2817 (0.002)	0.2093 (0.000)	0.1937 (0.000)	0.2031 (0.000)	0.1904 (0.000)	0.2082 (0.005)	0.2146 (0.003)	0.2057 (0.006)	0.2128 (0.003)
<i>ln okor_{it}</i>	0.0014 (0.2678)	- (0.000)	0.0012 (0.000)	- (0.000)	0.0018 (0.155)	- (0.000)	0.0015 (0.2385)	- (0.000)	-0.0006 (0.702)	- (0.000)	-0.0007 (0.681)	- (0.000)
<i>ln kbp_{it}</i>	0.0028 (0.1787)	0.0018 (0.724)	- (0.000)	- (0.024)	0.0047 (0.0204)	0.0046 (0.029)	- (0.000)	- (0.000)	-0.0092 (0.293)	-0.0094 (0.285)	- (0.000)	- (0.000)
<i>ln enl_{it}</i>	0.0022 (0.000)	0.0032 (0.000)	0.0023 (0.000)	0.0021 (0.024)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)
<i>krsl_{it}</i>	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	0.0008 (0.329)	0.0008 (0.371)	0.0008 (0.351)	0.0008 (0.384)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)
<i>ln tgin_{it}</i>	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	-0.0092 (0.001)	-0.0093 (0.000)	-0.0089 (0.001)	-0.0091 (0.001)
\bar{R}^2	0.557	0.545	0.556	0.557	0.528	0.527	0.525	0.525	0.573	0.573	0.569	0.569
<i>Sargan Testi (p-değeri)</i>	0.000	0.000	0.000	0.067	0.000	0.000	0.000	0.000	0.008	0.002	0.001	0.053
<i>Gözlem Sayısı</i>	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924	924

Not: Marjinal anlamlılık düzeyleri parantez içerisinde verilmektedir.

Tablo 3.10 incelendiğinde, ilk göze çarpan büyük ölçüde kontrol değişkenlerinin Model 2'deki karaborsa primi dışında (%10 anlamlık düzeyinde anlamlı) istatistiksel olarak anlamlı ve bekleyişlere uygun çıkmış olmasıdır. Bu da modelin spesifikasyonunun doğruluğu açısından önemli bir işaret niteliğindedir. Bunun yanında tüm model tahminlerinde, kullanılan araçların uygunluğu boş hipotezinin reddi için Sargan test istatistikleri yeterli kanıt sunamamaktadır. Diğer bir ifadeyle dinamik panel GMM tahminleri için kullanılan araç değişkenler uygundur. Ek olarak, GMM tahminleri için ikinci gecikmelerin araç değişken olarak kullanılmasının bir gereği olarak Arellano ve Bond (1991) tarafından önerilen m2 serisel korelasyon testleri incelendiğinde tüm modeller için serisel korelasyonun olmadığını ima eden boş hipotez reddedilememektedir. Ayrıca modellerden elde edilen düzeltilmiş determinasyon katsayıları, analizin yatay kesit boyutları dikkate alındığında uyumun iyiliğinin oldukça yüksek olduğu ifade edilebilir. Son olarak, Wald kısıtlama test istatistik sonuçlarında, modellerin genel olarak anlamlı olduğunu ima etmektedir.

Hukuk ve finans görüşü, genel modellerde özel mülkiyet haklarını koruma düzeyi ile değerlendirilmiş, yasal gelenekler istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermemesi nedeniyle genel modelde ele alınmamıştır. Özel mülkiyet haklarını koruma düzeyi ele alındığında kurulan altı modelde de istatistiksel olarak anlamlı ve bekleyişlerle uyumlu şekilde finansal gelişmeye olumlu katkı sağladığı tespit edilmiştir. Özel mülkiyet haklarını koruma düzeyinin finansal gelişme farklılıklarını açıklamada, enlem, belirsizlikten kaçınma, bireyci kültür ve genel güven düzeyi değişkenlerinden daha başarılı olduğu görülmektedir. Diğer bir ifadeyle hukuk ve finans görüşünün finansal gelişme farklılıklarını açıklamada coğrafya ve enformel kurum açıklamalarından daha etkili olduğu ifade edilebilir.

Enformel kurumların finansal gelişme düzeyi üzerindeki etkisi ele alındığında kurulan tüm modellerde ilgili değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı ve bekleyişlerle uyumlu sonuçlar verdiği görülmektedir. Sonuçlara göre, belirsizlikten kaçınma düzeyi finansal gelişmeyi olumsuz etkilerken yüksek bireysellik ve güven düzeyleri finansal gelişmeye olumlu katkı sağlamaktadır. Enformel kurumların finansal gelişme farklılıklarını açıklamada diğer kurumsal yaklaşımlara kıyasla daha az etkili olduğu, coğrafya hipotezine göre ise daha etkili olduğu görülmüştür. Enformel kurum alt değişkenleri arasında ise açıklama gücü farkı açısından belirgin bir farklılık tespit edilememiştir.

Coğrafya/faktör donanımı hipotezi, daha öncede ifade edildiği gibi ilk üç modelde enlem değişkeni ile değerlendirilmiştir. Üç modelin bulgularına göre, enlem değişkeni istatistiksel olarak anlamlı ve coğrafya hipotezinin bekleyişleriyle uyumlu olarak pozitif katsayılı tahmin edilmiştir. Bu sonuç, ılıman iklimlerin finansal gelişmeyi teşvik ettiği, buna karşılık tropikal kuşağın tarım coğrafyası, faktör donanımı, hastalık yükleri nedeniyle finansal gelişmeyi olumsuz etkilediğini göstermektedir. Aynı zamanda, bu sonuç AJR (2001)'in coğrafya ve faktör donanımının sadece kurumlar vasıtasıyla etkili olacağını iddia ettiği görüşünün geçerli olmadığını iddia etmektedir.

Engerman ve Sokoloff (1997)'nin faktör donanımı görüşü, ise son üç modelde değerlendirilmiştir. Bu görüş, daha öncede ifade edildiği gibi bir ülkenin faktör donanım yapısının mülkiyet dağılımının belirlenmesinde etkili olduğunu; mülkiyet dağılımında yoğunlaşmanın olduğu durumlarda ise özel mülkiyet haklarına yeterince güvence sağlamayan ve toplum genelinin iktisadi teşviklerini kısıtlayan dışlayıcı bir kurumsal yapının inşa edildiğini iddia etmektedir. Bu doğrultuda mülkiyet dağılımında yoğunlaşmanın yüksek olmasının finansal gelişmeyi olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Nitekim kurulan üç modelde toprak mülkiyet dağılımındaki yoğunlaşmanın finansal gelişme düzeyini olumsuz etkilediği görülmüştür. Kurulan üç modelde de toprak gini katsayısı istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermiştir. Bir diğer dikkat çekici sonuç ise, Engerman ve Sokoloff (1997)'nin kurumsal yaklaşımlarının finansal gelişme farklılıklarını açıklamada coğrafya hipotezine göre çok başarılı olduğudur. Nitekim Model 1, 2 ve 3'de enlem açıklayıcı değişkeninin tahmin edilen elastikiyet değerlerinin Model 4, 5 ve 6'daki toprak gini katsayısı elastikiyetlerinden oldukça küçük olduğu görülmektedir.

Rajan ve Zingales (2003)'ün çıkar grupları görüşünün ise, önceki kesimlerde de belirtildiği üzere kısmi türevlerin değerleri üzerinden analiz yapılmasında yarar vardır. Bu bağlamda her bir model için ortalama düzeyde ticari ve finansal açıklığa göre kısmi türev değerleri Tablo 3.11'de verilmektedir. Buna göre eş-anlı açıklığın zayıf versiyonunun sadece Model 2 ve Model 5 için geçerli olduğu ifade edilebilir.

Tablo 3.10 Genel Model için Dinamik Panel GMM Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken:							
$\ln fd_{it}$		<i>Model 1</i>	<i>Model 2</i>	<i>Model 3</i>	<i>Model 4</i>	<i>Model 5</i>	<i>Model 6</i>
Kontrol	<i>kesme</i>	4.6414 (0.000)	4.6168 (0.000)	4.6014 (0.000)	4.6432 (0.000)	4.6336 (0.000)	4.6263 (0.000)
	$\ln gsyh_{it}$	0.0022 (0.000)	0.0013 (0.011)	0.0014 (0.007)	0.0022 (0.000)	0.0008 (0.002)	0.0017 (0.000)
	$\ln enf_{it}$	-0.0031 (0.000)	-0.0037 (0.000)	-0.0032 (0.000)	-0.0042 (0.000)	-0.0034 (0.000)	-0.0039 (0.000)
	$\ln gbor_i$	-0.0148 (0.000)	-0.0108 (0.000)	-0.0098 (0.000)	-0.0081 (0.000)	-0.0062 (0.000)	-0.0031 (0.000)
	$\ln shor_{it}$	0.4024 (0.000)	0.3174 (0.000)	0.3176 (0.000)	0.3052 (0.000)	0.2874 (0.000)	0.2459 (0.000)
	$\ln okor_{it}$	0.0031 (0.029)	0.0031 (0.012)	0.0029 (0.026)	0.0018 (0.004)	0.0038 (0.000)	0.0017 (0.000)
	$\ln kbp_{it}$	-0.0014 (0.046)	-0.0007 (0.074)	-0.0018 (0.047)	-0.0097 (0.000)	-0.0102 (0.000)	-0.0129 (0.000)
Kurumsal	$\ln mlhk_{it}$	0.0041 (0.000)	0.0046 (0.000)	0.0053 (0.000)	0.0061 (0.000)	0.0061 (0.000)	0.0059 (0.000)
	$\ln ta_{it}$	-0.0095 (0.001)	0.0101 (0.000)	-0.0089 (0.000)	-0.0067 (0.000)	0.0075 (0.000)	-0.0066 (0.000)
	$\ln fa_{it}$	0.0028 (0.028)	-0.0023 (0.028)	0.0016 (0.046)	0.0002 (0.493)	-0.0009 (0.052)	-0.0002 (0.407)
	$\ln ta_{it} * \ln fa_{it}$	0.0012 (0.038)	0.0012 (0.003)	0.0011 (0.015)	0.0006 (0.008)	0.0007 (0.035)	0.0006 (0.095)
	$\ln hfblk_{it}$	-0.0023 (0.000)	-	-	-0.0016 (0.000)	-	-
	$\ln hfby_{it}$	-	0.0018 (0.012)	-	-	0.0026 (0.000)	-
	$\ln gvn_{it}$	-	-	0.0022 (0.000)	-	-	0.0014 (0.000)
	$\ln enl_{it}$	0.0019 (0.000)	0.0013 (0.003)	0.0017 (0.000)	-	-	-
$\ln tgini_{it}$	-	-	-	-0.0091 (0.000)	-0.0106 (0.000)	-0.0113 (0.000)	
\bar{R}^2	0.609	0.588	0.570	0.663	0.630	0.629	
<i>Sargan Testi (p-değeri)</i>	0.056	0.088	0.054	0.098	0.103	0.108	
<i>Gözlem Sayısı</i>	924	924	924	924	924	924	
<i>Wald Testi (p-değeri)</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
<i>m2 (p-değeri)</i>	0.145	0.121	0.148	0.152	0.149	0.153	

Not: Marjinal anlamlılık düzeyleri parantez içerisinde verilmektedir.

Tablo 3.11 Eşanlı Açıklığın Sınanması

<i>Kısmi Türevler</i>	<i>Model 1</i>	<i>Model 2</i>	<i>Model 3</i>	<i>Model 4</i>	<i>Model 5</i>	<i>Model 6</i>
$\frac{\partial fd_{it}}{\partial ta_{it}} = \beta_3 + \beta_5 \ln fa_{it}$	-0.0039	0.0156	-0.0038	-0.0039	0.0107	-0.0038
$\frac{\partial fd_{it}}{\partial fa_{it}} = \beta_4 + \beta_5 \ln ta_{it}$	0.0084	0.0032	0.0067	0.0030	0.0023	0.0026

Bu ayırımında finansal gelişmenin kurumsal belirleyicileri üzerine yapılan 77 ülke verilerine dayanan dinamik panel veri tahminlerinin peşi sıra, çalışmanın hipotezlerinden biri olan AJR (2001)'in sömürge ülkelerdeki kurumsal yapılanmayı ülkenin faktör donanımının belirlediği görüşü test edilmektedir. Bu bağlamda ilk olarak, bölge hastalık yükünün finansal gelişme seviyesi üzerinde doğrudan bir etkisi olup olmadığı; ikinci olarak faktör donanımının kurumsal yapılanma üzerinden dolaylı olarak finansal gelişmeyi etkileyip etkilemediği değerlendirilmiştir. Faktör donanımının kurumsal yapılanma üzerindeki etkisi sömürgeci ülkenin stratejini belirleyen yerleşim kararına etki eden faktörler çerçevesinde ele alınmıştır. AJR (2001)'e göre bu faktörler sömürgeci ülkeye giden göçmenlerin ölüm oranı ve sömürge ülkenin nüfus yoğunluğudur. Bu doğrultuda, 38 sömürge ülkesi için 1998-2011 dönemi verilerinden hareketle dinamik panel veri modelleri tahmin edilmiştir. Sömürge olarak kabul edilen ülkelerin listesi Ek 4'te verilmektedir. AJR (2001) hipotezine ilişkin modellerde kullanılan değişkenlere ait korelasyon matrisi ise Tablo 3.12'de verilmektedir.

Tablo 3.12 Sömürge Ülkeleri İçin Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	fd_t	$gsyh_t$	enf_t	$gbor_t$	$shor_t$	$okor_t$	kbp_t	$mlhk_t$	ta_t	fa_t	$hfbk_t$	$hfbry_t$	gvn_t	$strsk_t$	$goor_t$	$nfsy_t$
fd_t	1.00															
$gsyh_t$	0.70	1.00														
enf_t	-0.13	-0.15	1.00													
$gbor_t$	-0.35	-0.55	0.19	1.00												
$shor_t$	0.22	-0.41	0.11	0.41	1.00											
$okor_t$	0.36	0.59	-0.18	-0.42	-0.63	1.00										
kbp_t	-0.27	-0.30	0.01	0.09	0.20	-0.31	1.00									
$mlhk_t$	0.60	0.77	-0.14	-0.43	-0.48	0.59	-0.36	1.00								
ta_t	0.35	0.24	-0.07	-0.42	0.26	-0.10	-0.20	0.28	1.00							
fa_t	0.44	0.55	-0.08	-0.51	-0.14	0.29	-0.26	0.56	0.70	1.00						
$hfbk_t$	-0.38	-0.35	0.08	0.16	0.12	-0.18	-0.09	-0.18	0.05	-0.02	1.00					
$hfbry_t$	0.63	0.73	-0.15	-0.23	-0.56	0.65	-0.25	0.63	-0.21	0.22	-0.33	1.00				
gvn_t	0.46	0.68	-0.04	-0.40	-0.46	0.44	-0.13	0.52	0.00	0.43	-0.40	0.62	1.00			
$strsk_t$	-0.42	-0.45	0.17	0.54	0.74	-0.65	0.12	-0.41	-0.09	-0.33	0.26	-0.49	-0.34	1.00		
$goor_t$	-0.47	-0.32	0.21	0.29	0.50	-0.36	-0.02	-0.21	-0.01	-0.17	0.31	-0.39	-0.45	0.55	1.00	
$nfsy_t$	-0.03	-0.24	-0.03	0.10	0.03	-0.21	0.24	-0.22	-0.13	-0.18	-0.30	-0.17	-0.09	0.04	-0.03	1.00

Tablo 3.13 Sömürge Ülkeleri Genel Model için Dinamik Panel GMM Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken:

$\ln fd_{it}$	<i>Model 1</i>	<i>Model 2</i>	<i>Model 3</i>	<i>Model 4</i>	<i>Model 5</i>	<i>Model 6</i>	<i>Model 7</i>	<i>Model 8</i>	<i>Model 9</i>
Kontrol									
<i>kesme</i>	4.5461 (0.000)	4.5831 (0.000)	4.5291 (0.000)	4.5844 (0.000)	4.5965 (0.000)	4.5873 (0.000)	4.5433 (0.000)	4.5985 (0.000)	4.5339 (0.000)
$\ln gsyh_{it}$	0.0039 (0.000)	0.0037 (0.000)	0.0057 (0.000)	0.0031 (0.000)	0.0035 (0.000)	0.0033 (0.000)	0.0043 (0.000)	0.0041 (0.000)	0.0056 (0.000)
<i>enf_{it}</i>	-0.0005 (0.001)	-0.0039 (0.000)	-0.0009 (0.000)	-0.0021 (0.001)	-0.0026 (0.001)	-0.0019 (0.015)	-0.0008 (0.000)	-0.0046 (0.000)	-0.0044 (0.000)
$\ln gbor_{it}$	-0.0051 (0.000)	-0.0011 (0.411)	0.0001 (0.000)	-0.0017 (0.061)	-0.0006 (0.062)	-0.0004 (0.074)	0.0031 (0.025)	-0.0006 (0.067)	0.0001 (0.012)
$\ln shor_{it}$	0.0061 (0.000)	0.0034 (0.000)	0.0058 (0.000)	0.0037 (0.000)	0.0035 (0.000)	0.0036 (0.000)	0.0026 (0.000)	0.0035 (0.000)	0.0037 (0.000)
$\ln okor_{it}$	0.0021 (0.006)	0.0008 (0.446)	0.0039 (0.000)	0.0037 (0.000)	0.0003 (0.071)	0.0042 (0.000)	0.0046 (0.000)	0.0025 (0.001)	0.0056 (0.000)
$\ln kbp_{it}$	-0.0077 (0.000)	-0.0029 (0.0006)	-0.0055 (0.000)	-0.0074 (0.000)	0.0002 (0.091)	-0.0066 (0.000)	-0.0096 (0.000)	-0.0133 (0.000)	-0.0053 (0.003)
Kurumsal									
$\ln mlhk_{it}$	0.0012 (0.052)	0.0005 (0.343)	0.0001 (0.083)	0.0004 (0.057)	0.0002 (0.077)	0.0008 (0.194)	0.0008 (0.027)	0.0003 (0.591)	0.0007 (0.023)
$\ln ta_{it}$	0.0044 (0.223)	0.0026 (0.441)	0.0017 (0.628)	-0.0051 (0.102)	-0.0012 (0.071)	-0.0106 (0.001)	-0.0016 (0.064)	-0.0039 (0.246)	-0.0023 (0.5189)
$\ln fa_{it}$	0.0016 (0.556)	-0.0005 (0.829)	-0.0009 (0.741)	-0.0091 (0.001)	-0.0073 (0.002)	-0.0112 (0.000)	-0.0081 (0.002)	-0.0099 (0.000)	-0.0066 (0.014)
$\ln ta_{it} * \ln fa_{it}$	-0.0007 (0.209)	-0.0002 (0.779)	-0.0001 (0.798)	0.0016 (0.000)	0.0011 (0.048)	0.0026 (0.000)	0.0011 (0.002)	0.0013 (0.009)	0.0011 (0.067)
$\ln hfbk_{it}$	-0.0041 (0.000)	-0.0013 (0.001)	-0.0028 (0.000)	-	-	-	-	-	-
$\ln hfbry_{it}$	-	-	-	0.0046 (0.000)	0.0031 (0.000)	0.0056 (0.000)	-	-	-
$\ln gvn_{it}$	-	-	-	-	-	-	0.0059 (0.000)	0.0043 (0.000)	0.0059 (0.000)
$\ln strsk_{it}$	-0.5253 (0.000)	-	-	-0.1608 (0.091)	-	-	-0.3668 (0.002)	-	-
$\ln stmrt_{it}$	-	-0.0039 (0.000)	-	-	-0.0031 (0.000)	-	-	-0.0027 (0.000)	-
$\ln nfsy_{it}$	-	-	-0.0005 (0.038)	-	-	-0.0005 (0.000)	-	-	-0.0005 (0.023)
<i>sming_{it}</i>	0.0062 (0.000)	0.0011 (0.089)	0.0055 (0.000)	0.0057 (0.000)	0.0015 (0.001)	0.0054 (0.000)	0.0018 (0.000)	0.0012 (0.005)	0.0005 (0.043)
<i>smisp_{it}</i>	-0.0072 (0.000)	-0.0071 (0.000)	-0.0069 (0.000)	-0.0037 (0.000)	-0.0051 (0.000)	-0.0028 (0.000)	-0.0112 (0.000)	-0.0083 (0.000)	-0.0107 (0.000)
\bar{R}^2	0.696	0.759	0.696	0.692	0.738	0.697	0.749	0.764	0.761
<i>Sargan Testi (p-değeri)</i>	0.053	0.012	0.094	0.062	0.021	0.155	0.158	0.185	0.159
<i>Gözlem Sayısı</i>	456	456	456	456	456	456	456	456	456
<i>Wald Testi (p-değeri)</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>m2 (p-değeri)</i>	0.181	0.185	0.072	0.525	0.098	0.101	0.182	0.332	0.118

Not: Marjinal anlamlılık düzeyleri parantez içerisinde verilmektedir.

Model 1, 4 ve 7’de, coğrafya hipotezi bağlamında bölge hastalık yükünün finansal gelişme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bölge hastalık yükünü temsilen sıtma hastalığına yakalanma riski kullanılmıştır.⁴⁸ Coğrafya görüşüne göre kötü sağlık koşulları, yüksek ölüm oranları ile birlikte seyreden sıtma hastalığı, Afrika’nın ve Asya ülkelerinin düşük gelirli olmasının nedenini açıklamaktadır. Nitekim Gallup v.dğr. (1999) tropik bölgelerde özellikle yoğun şekilde rastlanan sıtma hastalığının düşük ekonomi performansı ile önemli ölçüde korelasyonlu olduğunu ve hastalıktan muzdarip olan ülkelerin büyüme oranının ortalama olarak %1.2 daha düşük olduğunu tespit etmişlerdir. 1966 yılında sıtma sıkıntısı yaşayan ancak 1994 yılında bu sorunu çözmüş olan ülkelerin çözmemiş olan ülkelere göre %2.5 daha hızlı büyüdüğünü tespit etmişlerdir (ayr.bkz. Bloom ve Sachs, 1998; Gallup ve Sachs, 1999; 2001; Gallup, Sachs ve Mellinger,1999).

AJR (2001:1371) ise, sıtma hastalığının Asya ve Afrika’daki pek çok ülkenin az gelişmişliğinin nedeni olamayacağını belirtmiştir. Yerel nüfusun sıtmaya karşı bağışıklık kazanmış olmaları nedeniyle, sıtma hastalığının Afrika ve Asya’da düşük gelirli ülkelerin az gelişmişliğinin nedeni olamayacağını; sıtma hastalığının kurumlar üzerinden dolaylı olarak iktisadi gelişme seviyesini etkileyeceğini iddia etmişlerdir. AJR (2001)’e göre sıtma hastalığı, sömürge ülke göçmenlerinin ölüm oranını ve buna bağlı olarak yerleşim kararını etkileyerek sömürge ülke stratejisini belirlemektedir. Yerleşim kararı verilen sömürge ülkelerde, sömürgeci ülke kendi ülkesindeki benzer kurumları inşa etme yoluna giderken; yerleşilmeyen sömürge ülkelerde ise asıl amacın sömürge ülkenin kaynaklarını kendilerine aktarmaya yönelik bir kurumsal yapı oluşturacaklarını iddia etmektedirler.

Bu doğrultuda ilk olarak, sıtma hastalığının sömürge ülkelerin finansal gelişmesi üzerinde doğrudan bir etkisi olup olmadığı Model 1,4 ve 7’de analiz edilmiştir. Kurulan üç modelde de sıtma hastalığı riskinin bekleyişlerle uyumlu olarak finansal gelişmeyi negatif etkilediği tespit edilmiştir. Bu bulgu Beck, Demirgüç-Kunt ve Levine (2003)’ün bulgusuyla tutarlıdır. Model 1, 4 ve 7’nin birbirinden farkı, enformel kurumların alt

⁴⁸ **Sachs (2003)**, ekolojik koşullarla yakından ilişkili olduğunu belirterek sıtma hastalığı riskini araç değişkeni olarak kullanmış, Dünya Sağlık Örgütü’nün (1994) sıtma risk haritası üzerinden her ülke nüfusu için sıtma hastalığı risk oranını hesaplamışlardır. Hastalık sayısından ziyade hastalığa yakalanma riskinin hesaplanmasının nedenini, Afrika’daki hastalıkların büyük ölçüde kayıt altına alınmamış ve ölüm nedenlerinin belirtilmemiş olmasına, sıtma ile diğer hastalıkların etkileşimi sonucunda ölüm nedenini tam olarak belirleme güçlüğüne bağlı olarak açıklamıştır.

boyutlarını alternatif olarak tek tek ele almasıdır. Bu doğrultuda Model 1’de ülkeler arası kültür farklılıklarını temsilen belirsizlikten kaçınma düzeyi değerlendirilmiştir. Model 1’de kontrol değişkenlerinin tamamı anlamlı ve işaretleri bekleyişlerle uyumlu tahmin edilmiştir. Kurumsal değişkenler arasında sadece açıklık değişkenleri ve politik görüşü temsil eden eşanlı açıklık değişkeni anlamsız çıkmıştır. Model 4’de kültür farklılıklarını temsilen bireyci kültür düzeyi kullanılmıştır. Bekleyişlerle uyumlu olarak bireyci kültür düzeyinin finansal gelişmeyi olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Model 4’de ticaret açıklığı hariç tüm kontrol değişkenleri ve kurumsal değişkenler anlamlı ve bekleyişlerle uyumlu sonuçlar vermiştir. Model 5’de ise kültür farklılıklarını temsilen toplumsal genel güven düzeyi değerlendirilmiştir. Bekleyişlerle uyumlu olarak toplumsal güven düzeyinin finansal gelişmeyi olumlu etkilediği tespit edilmiştir. Model 5’de ele alınan tüm kurumsal değişkenler ve kontrol değişkenleri anlamlı ve bekleyişlerle uyumlu sonuçlar vermiştir.

Model 2, 5 ve 8’de, AJR (2001)’in sömürgeci ülkelerin yerleşim kararının finansal gelişme üzerindeki etkisini değerlendirmek için yerleşim kararını belirleyen unsur olarak sömürge ülkelerde sıtma hastalığına yakalanma riski ele alınmıştır Model 2, 5 ve 8’in birbirinden farkı enformel kurumların alt boyutlarını alternatif olarak tek tek ele almasıdır Yerleşim kararının belirleyicisi olduğu varsayımından hareketle göçmenlerin ölüm oranının finansal gelişme üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Kurulan üç modelde de bekleyişlerle uyumlu olarak göçmenlerin ölüm oranının finansal gelişmeyi olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Bu bulgu AJR (2001) ve Beck, Demirgüç-Kunt ve Levine (2003)’ün bulgusuyla tutarlıdır. Bu bulgularla birlikte sıtma hastalığı riski ile göçmenlerin ölüm oranlarının ele alındığı modeller karşılaştırıldığında sıtma hastalığı yükünün, göçmenlerin ölüm oranına kıyasla finansal gelişme üzerinde daha fazla etkili olduğu görülmektedir. Bu bulgu AJR (2001)’in hipotezini geçersiz kılmamakla birlikte, salt coğrafya hipotezini reddettiği görüşünü doğrulamamaktadır.

AJR (2001) hipotezinin göçmenlerin ölüm oranları üzerinden sınındığı modellerde, kurumsal değişkenlerin etkileri ele alındığında; mülkiyet hakları değişkeninin işaretleri beklenen yönde olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamsız sonuçlar verdiği görülmektedir. Anlamlılık düzeyi 0.10 kabul edildiğinde, mülkiyet hakları değişkeni sadece Model 5’de istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif işaretli çıkmaktadır. Enformel kurumları temsilen Model 2’de toplumun belirsizlikten kaçınma düzeyi, Model 5’de bireysellik düzeyi ve son olarak Model 8’de toplumsal güven düzeyi değerlendirilmiştir.

Enformel kurumları temsil eden değişkenlerin tamamı istatistiksel olarak anlamlı ve işaretleri bekleyişlerle uyumludur. Elastikiyetler genel olarak değerlendirildiğinde sömürge ülkelerde, toplumsal genel güven düzeyinin finansal gelişme farklılıklarını açıklamada daha başarılı olduğu görülmektedir. Enformel kurumlar içinde finansal gelişme farklılıklarını açıklamada toplumsal güven düzeyini, toplumsal bireysellik düzeyi takip etmektedir. Bu değişkenler içinde açıklama gücü en az olan enformel kurum ise toplumun belirsizlikten kaçınma eğilimidir. Sömürge ülkelerdeki hastalık yükünün değerlendirildiği modellerde de aynı sonucun çıktığı gözden kaçmamalıdır. Politik görüş ele alındığında Model 2’de açıklık göstergelerinin tamamı istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Model 5’de ise işaretler anlamlı çıkmış, ticaret açıklığı ve finansal açıklığın tek başına finansal gelişmeyi olumsuz etkilediği, ancak eşanlı açıklığın finansal gelişmeyi olumlu etkilediği tespit edilmiştir. Model 8’de de benzer sonuçlar elde edilmiştir, ancak ticaret açıklığı istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır.

Model 3, 6 ve 9’da AJR (2001) hipotezini test etmek için yerleşim kararını belirleyen unsur olarak sömürge ülkelerdeki nüfus yoğunluğu ele alınmıştır. Hipoteze göre, sömürge ülkelerde nüfus yoğunlununun fazla olması durumunda sömürgeci ülke yerleşim kararı vermemektedir. Sömürgeci ülke yerleşim kararı vermediği sömürge ülkelerde dışlayıcı kurumlar inşa ederek sömürge ülkenin kaynaklarını kendine aktarmayı amaçlamaktadır. Bu amacı gerçekleştirmek için inşa edilen dışlayıcı kurumlar ise toplumda belirli bir kesimi güçlendirerek sömürgeci ülkenin temsilcisi niteliğinde hareket etmelerini sağlamaya çalışmaktadır. Dışlayıcı kurumlar oluşan bu yapının devamını sağlamak için toplumun genelinin iktisadi ve politik teşviklerini azaltmaya yönelik kurumlardır. Bu nedenle bu tür bir kurumsal yapılanma finansal gelişmeyi ve finansal gelişmeyi teşvik eden faktörleri kısıtlayan politikaları benimseme eğilimindedir.

Nüfus yoğunluğunun ele alındığı tüm modellerde, istatistiksel olarak anlamlı ve bekleyişlerle uyumlu olarak sömürge ülkelerde finansal gelişmeyi olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Ancak kurulan üç modelde elastikiyet katsayısının çok küçük olduğu, diğer bir ifadeyle finansal gelişme üzerindeki etkisinin kısıtlı olduğu görülmektedir. Model 3, 6 ve 9 için diğer kurumsal değişkenler ele alındığında mülkiyet haklarını koruma düzeyinin Model 6’da istatistiksel olarak anlamsız çıktığı, Model 3’de ise %10 düzeyinde, Model 9’da ise %5 düzeyinde anlamlı olduğu ve finansal gelişmeyi teşvik ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Kültür değişkenlerinin kurulan üç modelde bekleyişlerle uyumlu ve

istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Ancak sömürge ülkeler için kurulmuş tüm modellerde olduğu gibi, belirsizlikten kaçınma düzeyinin yer aldığı modelde politik görüşü temsil eden açıklık değişkenleri istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Bireysellik ve toplumsal güven düzeyinin ele alındığı tüm modellerde ise, tek başına ticaret ve finansal açıklığın finansal gelişmeyi olumsuz etkilediği ancak eşanlı açıklığın finansal gelişmeyi olumlu etkilediği görülmüştür. Kontrol değişkenleri ele alındığında tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı bekleyişlerle uyumlu işaretlerinin olduğu görülmektedir.

AJR (2001)'in hipotezini sınamak amacıyla sömürge ülkeler için kurulan modeller arasında, sömürge ülkenin hastalık yükünü temsil eden sıtma hastalığına yakalanma riskinin finansal gelişme farklılıklarını açıklama gücünün en yüksek olduğu görülmektedir. Nüfus yoğunluğunun ise ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını açıklamada en düşük etkiye sahip olduğu görülmektedir. AJR (2001), daha öncede ifade edildiği gibi sömürge ülkedeki hastalık yükünün finansal gelişme üzerinde doğrudan etkisi olmayacağını, sömürgeci ülkelerin yerleşim kararı ve dolayısıyla sömürge stratejisi üzerinden dolaylı bir etkisi olacağını belirtmiştir. Kurulan modeller, AJR (2001)'in hipotezinin geçerliliğini göstermekle birlikte, sömürge ülkelerdeki hastalık yükünün de doğrudan etkisi olabileceğini göstermektedir. Nitekim Dülgeroğlu (2000)'nin de ifade ettiği gibi bir teorinin geçerliliği diğer teorilerin geçersizliğine neden olmaz, bu doğrultuda bu yaklaşımların birbirlerini deşillemediği tamamladığını ifade etmek mümkündür.

Sömürge ülkeler için kullanılan modellerde, sömürgeci ülkenin kimliğinin önemli olup olmadığını görmek için İngiliz ve İspanyol sömürgeleri için kukla değişken kullanılmıştır. Engerman ve Sokoloff (1997) ve AJR (2001)'in yaklaşımlarında daha önce ifade edildiği gibi sömürgeci ülkenin kimliği önemsizdir. Ancak burada kurulan modellerin tamamında sömürge ülkenin kimliğinin önemli olduğu görülmektedir. Bekleyişlerle uyumlu olarak İngiliz sömürge ülkelerinin ortalamasının üzerinde finansal gelişmeye sahipken İspanya'nın sömürgesi olan ülkelerin ortalamasının altında finansal gelişmeye sahip oldukları görülmektedir. Ek olarak, İspanyol kurumlarının İngiliz kurumlarına kıyasla finansal gelişme üzerindeki etkisinin daha büyük olduğu sonucuna ulaşmak da mümkündür.

SONUÇ

İster iktisadi süreçlerde yenilikçi gelişmeleri sağlayan yaratıcı yıkım olarak, ister istikrarsızlık nedeni olarak görülüp kamusal kötü mal olarak adlandırılınsın, finansal sistem klasiklerin iddia ettiği gibi görünmez değildir. Aksine iktisadi süreçlerin tam merkezinde yer almaktadır ve gelişimi de bir o kadar önemlidir. Her ne kadar iktisadi süreçlerin sosyal yönleri literatürde görmezden gelinse de - en azından bir süre için - Braudel'in "Kapitalizmin Kısa Tarihi" adlı kitabında ifade ettiği gibi Avrupa ekonomisinin dünyanın öteki ekonomileriyle karşılaştırıldığında daha hızlı gelişmesinin büyük olasılıkla enstrümanlarının ve kurumlarının üstünlüğüne, özellikle borsalar ve kredilere borçlu olduğu görmezden gelinebilecek bir durum değildir. Bununla birlikte kurumsal faktörlerin finansal gelişme üzerindeki rolüne vurgu yapan çalışmaların sayısındaki artış ile birlikte finansal gelişme literatürü de bu iade-i itibardan nasibini almıştır. Diğer taraftan özellikle kurumsal faktörlerle ilişkisinin ortaya konulmaya çalışılırken, çerçevesinin ve boyutlarının çokluğu açısından finansal gelişmenin tanımının doğru yapılmaması, ihtivasının da açık ve net bir şekilde ortaya konmaması halinde iyi niyetli bir çalışma niteliğinden öteye gitmeyeceği de açıktır. Dolayısıyla kavram çerçevesinde öncelikli olarak finansal gelişmenin tanımının yapılması önemli hale gelmektedir.

Finansal gelişmenin tanımının doğru yapılması, hangi kesimleri kapsadığı ve boyutlarının ne olduğuyula yakından ilgili bir problem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu noktada hâkim yaklaşımlar genelde bankacılık ve sermaye piyasası kesimlerinin gelişimlerinin ayrı ayrı analizine, çoğunlukla da veri elde etme kolaylığı nedeniyle bankacılık kesimi gelişimine dayanmaktadır. Bu da bir ülkenin finansal gelişmesinin bütüncül olarak dikkate alınmaması anlamına gelmektedir. Ayrıca, literatürün sıkça vurguladığı finansal gelişmenin boyutlarının (büyüklük, erişim, etkinlik ve istikrar) da analizlere dâhil edilebilme kaygısı meseleye bir de ölçüm probleminin eklenmesini gündeme getirmektedir.

Konu yukarıda bahsedilen çerçevede ele alındığında, bu çalışma öncelikli olarak finansal gelişme için kavramsal bir çerçeve doğrultusunda gerek bankacılık ve gerekse sermaye piyasası kesimlerini bir bütün olarak değerlendiren bir tanım ortaya koymaya çalışmaktadır. Bilindiği kadarıyla çalışma böyle bir tanım ve ölçme sorununu tüm kesim ve boyutları kapsayacak şekilde ele alan ilk çalışmadır. Bu doğrultuda PCA ile hem bankacılık hem de sermaye piyasası kesimlerini büyüklük, erişim, etkinlik ve istikrar

boyutlarıyla değerlendiren bütüncül bir endeks hesaplamaya çalışmaktadır. Bu bağlamda 77 ülke için 1998-2011 dönemi finansal verilerine dayanarak endeksler oluşturulmuş ve değerlendirilmiştir.

Bununla birlikte elde edilen endeks değerleri ülkelerin finansal gelişmelerini temsilen bağımlı değişken olarak alınmış ve çalışmanın temel sorusu ve hipotezleri doğrultusunda alternatif modeller dâhilinde bir grup kontrol değişkeni (kişi başına finansal gelişmenin gecikmeli değeri, kişi başına GSYH, enflasyon oranı, genç bağımlılık oranı, şehirleşme oranı, ortaokul okullaşma oranı ve kara borsa primi) ile birlikte kurumsal faktörler tarafından açıklanmaya çalışılmıştır.

Model kurma ve tahmin sürecinde izlenen yol, kontrol değişkenleri veri iken finansal gelişme, kurumsal faktörlerin tüm boyutları ile ayrı ayrı modellenmesi ve açıklama gücü kanıtlanmış olan tüm kurumsal faktörlerin bir arada ele alındığı genel modelin tahmin edilmesi şeklindedir.

Elde edilen bulgular ışığında, hukuk ve finans görüşü bağlamında özel mülkiyet haklarının korunma düzeyinin finansal gelişmeyi olumlu yönde etkilediği ifade edilebilir. Bu olumlu etki genel olarak mülkiyet haklarının korunma düzeyinin yüksekliğinin iktisadi birimlerin finansal piyasalarda daha güvenli işlem yapmalarına ve finansal sisteme katılımı artırmasıyla açıklanabilir. Buna karşın mülkiyet haklarının korunma düzeylerinde farklılık yarattığı düşüncesi ile benimsenen yasal geleneğin dikkate alındığı modeller incelediğinde sadece Alman hukuk geleneğinin finansal gelişmeyi olumlu etkilediği, diğer yasal gelenekleri benimseyen ülkeler için yasal geleneğin finansal gelişme üzerinde bir etkisinin söz konusu olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Yasal geleneklerinin etkisinin söz konusu olmamasının nedenlerinden biri özellikle Anglo-Sakson hukukunda belirgin olan Hayek'in vurguladığı bireysel özgürlük ve özel mülkiyet idealinin sömürge ülkelere yeterince aktarılmaması olabilir. Bununla birlikte özellikle artan teknolojik gelişmeler ve benzer şekilde karmaşıklaşan finansal piyasa ve araçlar ekonominin ihtiyaçlarını sürekli değiştirmiştir. Buna paralel olarak sürekli değişen ihtiyaçlara cevap vermek için özel bilgi donanımına duyulan ihtiyaçta artmıştır. Nitekim Anglo-Sakson hukuk geleneği bağlamında bu ihtiyaçlar için yazılı kanunlar hazırlanması, yasal gelenekler arasındaki farkların bir ölçüde azalmasına neden olmuştur.

Çıkar grupları görüşü bağlamında ise ticari ve finansal açıklığın finansal gelişmeyi olumlu yönde etkilediği yönünde güçlü kanıtlar sunulamazken eşanlı açıklığın aynı anda

mülkiyet haklarının korunma düzeyi, bireysellik, enlem ve toprak gini katsayılarının yer aldığı modellerde finansal gelişme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu görülmüştür. Bu bulgu çıkar grubu hipotezinin tek taraflı açıklılık politikalarından ziyade eşanlı açıklığın çıkar gruplarının gücünü sınırlandırarak finansal gelişmeye daha fazla katkı sağlanacağı görüşünü desteklemektedir.

Genel olarak bireylerin ve toplumların gerek maddi ve gerek manevi hayata karşı tutum ve davranış kalıplarını belirlediği düşünülen din olgusunun finansal gelişme üzerindeki etkisinin sınanması açısından Katolik, Protestan ve İslam inancına sahip nüfusun toplam nüfusa oranı bir kültür boyutu olarak dikkate alınmıştır. Bu noktada hâkim beklenti genel olarak Katolik inancı taşıyan toplumların maddi yaşamdan ziyade manevi yaşama atfettikleri önem doğrultusunda finansal sektöre olan taleplerinin daha düşük olmasıdır. Bunun yanında Protestan inancına sahip toplumların genel olarak manevi yaşama olan yönelimlerin maddi hayattaki çalışma yaşamından geçtiği düşüncesi ve İslam inancının da maddi ve manevi yaşam arasında bir denge kurması ve bu doğrultuda özellikle ticaretin özendirilmesi doğrultusunda her iki inanca mensup toplumların finansal sektörden taleplerinin nispeten daha yüksek olması beklenmektedir. Fakat din faktörünün finansal gelişme üzerinde bir etkisinin söz konusu olmadığı görülmüştür.

Kurumsal faktörlerin bir diğer boyutu olan kültürü temsilen belirsizlikten kaçınma eğilimindeki artışların finansal gelişmeyi azalttığı bulunmuştur. Bu durum belirsizlikten kaçınma düzeyi yüksek olan toplumlarda bireylerin özellikle parasal göstergelerin oynaklığının yüksek olması gibi nedenlerden dolayı genelde nakit tutma eğiliminde olması ve bilgi asimetrisinden kaçınmak için daha çok ilişki temelli işlemlere yönelmeleri ile açıklanabilir. Buna karşın bireyselci kültür ve güven düzeylerindeki artışlar finansal gelişmeyi arttırdığı tespit edilmiştir. Bu durumu da özellikle bireyci kültür olarak atfedilen toplumlarda, bireyin toplumun önünde olması, buna bağlı olarak bireysel başarı odaklılığa bağlı olarak toplum değer yargılarının daha az önemsenmesi gibi durumlardan dolayı bireylerin daha fazla risk alma eğiliminde olmaları ve finansal piyasalara taleplerinin daha fazla olmasıyla açıklanabilir. Güven açısından bakıldığında ise yüksek güven düzeyinin düşük işlem maliyetlerine neden olmasına bağlı olarak finansal erişim ve etkinliği arttıran bir unsur olmasından kaynaklı finansal gelişme seviyesini arttırdığı ifade edilebilir.

Son olarak coğrafi koşulların ve faktör donanımının ülkeler arası finansal gelişme farklılıklarını açıklama gücü değerlendirilmiştir. Çalışmada kurumsal bir açıklama

sunmamasına rağmen temel coğrafya/faktör donanımı görüşü, yaklaşımın gelişimini değerlendirebilmek için çalışmanın kapsamına alınmıştır. Bu görüş çerçevesinde literatürde yaygın olarak kullanılan, bir ülkenin iklim özelliklerini ve iklim yapısına bağlı olarak toprak ve tarımsal üretim yapısını yansıttığı düşünülen enlem değişkeni ve ülkenin ticari ilişkilerini ve ulaşım maliyetlerini belirlediği düşünülen karasal değişkeni (ülkenin denize kıyısı olup olmadığını temsilen) modellerde kullanılmıştır. Literatürdeki diğer bulgularla tutarlı olarak, enlem değişkeninin finansal gelişmeye olumlu katkısı olduğu diğer bir ifadeyle tropik bölgeden uzaklaştıkça finansal gelişme seviyesinin arttığı görülmüştür. Bu durum temel coğrafya/faktör donanımı hipotezini geçerli olduğunu göstermektedir. Bir ülkenin karasal olmasının finansal gelişme düzeyi üzerinde bir etkisinin olmadığı bulgusunu, ulaşım maliyetlerinin teknolojik gelişmeler nedeniyle nispeten önemsiz hale gelmesi, özellikle deniz yoluyla ticaretin bir ölçüde önemini kaybetmiş olması ile açıklamak mümkündür. Enlem değişkeninin açıklama gücünün hala geçerli olması ise, iklimlerin üretim yapısı ve verimlik düzeyi üzerinde etkisinin aynı zamanda tropik iklimlerde görülen hastalık yüklerinin beşeri sermaye üzerindeki etkisinin devam ettiğinin göstergesidir.

Sanayileşmeyle birlikte coğrafi koşullar ve faktör donanımı bakımından avantajlı bölgelerin gelir seviyesi bakımından nispeten bu imkânlarla daha az sahip ülkelerin gerisinde kalması kurumsal coğrafya/faktör donanımı yaklaşımlarının gelişmesine neden olmuştur. Bu yaklaşımlardan ilki Engerman ve Sokoloff (2001)'e aittir. Engerman ve Sokoloff'un hipotezlerine göre; faktör donanımının yapısı mülkiyet dağılımının şekillenmesinde etkili olurken, mülkiyet dağılımı ise toplumda iktisadi ve siyasi güç dengesini belirlemektedir. İktisadi ve siyasi gücün küçük bir kesimin elinde toplanması durumunda benimsen politikalar, eşitsiz mülkiyet dağılımının devamını sağlamak için toplumda üretken ve yenilikçi faaliyetlerin oluşumunu ve rekabeti engellemeye, toplumun geri kalanının iktisadi teşviklerini ve fırsatlarını azaltmaya yönelik geliştirilen politikalar. Engerman ve Sokoloff'un yaklaşımını değerlendirmek için toprak dağılımındaki yoğunlaşmayı değerlendirmeye olanak sağlayan toprak dağılımı için hesaplanmış gini katsayısı değişkeni kullanılmıştır. Tahmin edilen tüm alt modellerde toprak dağılımında yoğunlaşmanın finansal gelişmeyi olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Ek olarak temel coğrafya/faktör donanımı görüşü ile Engerman ve Sokoloff'un yaklaşımının finansal gelişme farklılıklarını açıklama gücü kıyaslandığında, toprak

dağılımında yoğunlaşmanın, tropik iklimin yarattığı olumsuzlardan daha büyük bir etkiye sahip olduğu ifade edilebilir.

Coğrafya/faktör donanımı görüşüne kurumsal açıklamalar getiren yaklaşımlardan bir diğeri de Acemoğlu, Johnson ve Robinson (2001)'e aittir. Bu yaklaşıma göre; Avrupalı sömürgeciler, çevre ve sağlık koşullarının iyi olmadığı bölgelerin mevcut kaynaklarını kendi çıkarları doğrultusunda yönlendirebilecekleri dışlayıcı kurumlar inşa ederken; tersi durumda ise o bölgeye göç edip yerleşerek iktisadi gelişmeyi teşvik edecek kapsayıcı kurumlar inşa etmektedir. AJR (2001), kurumsal yapılanmanın temellerinin geçmişe dayandığını; toplum bir kere belirli biçimde bu yapılanmayı şekillendirdiğinde sonuçlarının süreklilik arz ettiğini iddia etmektedir. Bu doğrultuda yerleşme stratejisinin benimsendiği sömürgelerde finansal gelişmenin teşvik edilmesi beklenirken, çıkarıcı sömürge stratejisinin benimsendiği ülkelerde ise finansal gelişmenin baskılanması beklenmektedir. AJR (2001)'in hipotezini sınamak amacıyla sömürge ülkeler için kurulan modellerde göçmen ölüm oranları ve nüfus yoğunluğu kullanılmış ve hipotezin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ek olarak sömürge ülkenin hastalık yükünü temsil eden sıtma hastalığına yakalanma riskini değerlendirilmiş ve finansal gelişme farklılıklarını açıklamada en yüksek güce sahip olduğu görülmüştür. Kurulan modeller, AJR (2001)'in hipotezinin geçerliliğini göstermekle birlikte, sömürge ülkelerdeki hastalık yükünün doğrudan etkisinin de olabileceğini göstermektedir.

Engerman ve Sokoloff (1997) ve AJR (2001)'in yaklaşımlarında daha önce ifade edildiği gibi sömürgeci ülkenin kimliği önemsizdir. Ancak burada kurulan modellerin tamamında sömürge ülkenin kimliğinin önemli olduğu görülmektedir. Bekleyişlerle uyumlu olarak İngiliz sömürge ülkeleri ortalamanın üzerinde finansal gelişmeye sahipken İspanya'nın sömürgesi olan ülkelerin ortalamanın altında finansal gelişmeye sahip oldukları görülmektedir. Ek olarak, İspanyol kurumlarının İngiliz kurumlarına kıyasla finansal gelişme üzerindeki etkisinin daha büyük olduğu sonucuna ulaşmak da mümkündür.

Genel olarak coğrafya/faktör donanımı görüşleri çerçevesinde kurulan modeller coğrafya ve politikanın önemli olduğunu ancak kader olmadığını göstermektedir. Bu bulgular, finansal gelişmenin teşviki için bireylerin iktisadi teşviklerini artıracak ve özel mülkiyet haklarını koruyacak kurumsal bir yapı oluşturmanın önemini sergilemektedir.

Finansal gelişmenin teşviki bireylerini iktisadi teşviklerini doğrudan arttırmamakla birlikte iktisadi fırsatları değerlendirmelerine olanak sağlamaktadır. Bu doğrultuda özellikle finansal sisteme erişimin arttırılmasının iktisadi gelişmeyi ve gelir dağılımını olumlu etkilemesi beklenmektedir.

EKLER

Ek.1 Gelir Gruplarına Göre Ülke Listesi

<u>Yüksek Gelir: OECD</u>		<u>Yüksek gelir: OECD Dışı</u>			
AUS	Avustralya	BRB	Barbados	TUR	Türkiye
AUT	Avusturya	CYP	Kıbrıs	ZAF	Güney Afrika
BEL	Belçika	HRV	Hırvatistan		
CAN	Kanada	KWT	Kuveyt	<u>Alt Orta Gelir</u>	
CHE	İsviçre	LTU	Litvanya	BOL	Bolivya
CHL	Şili	LVA	Latviya	CIV	Fildişi Sah.
CZE	Çek Cum.	MLT	Malta	EGY	Mısır
DEU	Almanya	RUS	Rusya	GHA	Gana
DNK	Danimarka	SGP	Singapur	IDN	Endonezya
ESP	İspanya	TTO	Trinidad and Tobago	IND	Hindistan
FIN	Finlandiya	URY	Uruguay	LKA	Sri Lanka
FRA	Fransa			MAR	Fas
GBR	Birleşik Krallık	<u>Üst Orta Gelir</u>		NGA	Nijerya
GRC	Yunanistan	ARG	Arjantin	PAK	Pakistan
IRL	İrlanda	BGR	Bulgaristan	PHL	Filipinler
ISL	İzlanda	BRA	Brezilya	SLV	El Salvador
ISR	İsrail	CHN	Çin	ZMB	Zambiya
ITA	İtalya	COL	Kolombiya		
JPN	Japonya	ECU	Ekvator	<u>Düşük Gelir</u>	
KOR	Kore Cum.	HUN	Macaristan	BGD	Bangladeş
LUX	Lüksemburg	JAM	Jamaika	KEN	Kenya
NLD	Hollanda	JOR	Ürdün	NPL	Nepal
NOR	Norveç	MEX	Meksika	TZA	Tanzanya
NZL	Yeni Zelanda	MUS	Mauritius		
POL	Polonya	MYS	Malezya		
PRT	Portekiz	PAN	Panama		
SVK	Slovakya	PER	Peru		
SVN	Slovenya	ROU	Romanya		
SWE	İsveç	THA	Tayland		
USA	ABD	TUN	Tunus		

Ek.2 Bölgelere Göre Ülke Listesi

<u>Avrupa & Merkez Asya</u>		<u>Doğu Asya & Pasifik</u>		<u>Latin Amerika & Karayipler</u>	
AUT	Avusturya	AUS	Avustralya	ARG	Arjantin
BEL	Belçika	CHN	Çin	BOL	Bolivya
BGR	Bulgaristan	IDN	Endonezya	BRA	Brezilya
CHE	İsviçre	JPN	Japonya	BRB	Barbados
CYP	Kıbrıs	KOR	Kore Cum.	CHL	Şili
CZE	Çek Cum.	MYS	Malezya	COL	Kolombiya
DEU	Almanya	NZL	Yeni Zelanda	ECU	Ekvador
DNK	Danimarka	PHL	Filipinler	JAM	Jamaika
ESP	İspanya	SGP	Singapur	MEX	Meksika
FIN	Finlandiya	THA	Tayland	PAN	Panama
FRA	Fransa			PER	Peru
GBR	Birleşik Krallık			SLV	El Salvador
GRC	Yunanistan	<u>Güney Asya</u>		TTO	Trinidad and Tobago
HRV	Hırvatistan	BGD	Bangladeş	URY	Uruguay
HUN	Macaristan	IND	Hindistan		
IRL	İrlanda	LKA	Sri Lanka	<u>Kuzey Amerika</u>	
ISL	İzlanda	NPL	Nepal	CAN	Kanada
ITA	İtalya	PAK	Pakistan	USA	ABD
LTU	Litvanya				
LUX	Lüksemburg	<u>Orta Doğu & Kuzey Afrika</u>		<u>Sahra Altı Afrika</u>	
LVA	Latviya	EGY	Mısır	CIV	Fildişi Sah.
NLD	Hollanda	ISR	İsrail	GHA	Gana
NOR	Norveç	JOR	Ürdün	KEN	Kenya
POL	Polonya	KWT	Kuveyt	MUS	Mauritius
PRT	Portekiz	MAR	Fas	NGA	Nijerya
ROU	Romanya	MLT	Malta	TZA	Tanzanya
RUS	Rusya	TUN	Tunuz	ZAF	Güney Afrika
SVK	Slovakya			ZMB	Zambiya
SVN	Slovenya				
SWE	İsveç				
TUR	Türkiye				

Ek.3 Değişkenler, Veriler ve Kaynaklar

	<i>Değişkenler</i>	<i>Kısaltma</i>	<i>Tanım</i>	<i>Kaynak</i>
	<i>Bağımlı Değişken</i>			
	Finansal Gelişme	<i>fdin_{it}</i>	Finansal Gelişme için PCA yöntemi ile elde edilen endeks değerleri	Finansal Gelişme alt göstergeleri, Global Financial Development Database (GFD, 2013)
	<i>Açıklayıcı Değişkenler</i>			
Kurumsal Değişkenler	Anglo-Sakson Hukuk Geleneği	<i>ashk_{it}</i>	Anglo-Sakson hukuk geleneğini benimseyen ülkeler “1”, diğerleri “0” değerini alan kukla değişken.	La Porta v.dğr. (1998)
	Fransız Hukuk Geleneği	<i>frhk_{it}</i>	Fransız hukuk geleneğini benimseyen ülkeler “1”, diğerleri “0” değerini alan kukla değişken.	La Porta v.dğr. (1998)
	Alman Hukuk Geleneği	<i>alhk_{it}</i>	Alman hukuk geleneğini benimseyen ülkeler “1”, diğerleri “0” değerini alan kukla değişken.	La Porta v.dğr. (1998)
	İskandinav Hukuk Geleneği	<i>ishk_{it}</i>	İskandinav hukuk geleneğini benimseyen ülkeler “1”, diğerleri “0” değerini alan kukla değişken.	La Porta v.dğr. (1998)
	Mülkiyet Haklarının Korunma Düzeyi	<i>mlhk_{it}</i>	Mülkiyet Haklarının Korunma Düzeyi Endeksi (100 üzerinden)	La Porta v.dğr. (1998)
	Ticari Açıklık	<i>ta_{it}</i>	ABD Doları cinsinden İhracat ve İthalat Toplamının GSYH'ye oranı (%)	International Financial Statistics CD-Rom
	Finansal Açıklık	<i>fa_{it}</i>	ABD Doları cinsinden yabancı varlıklar ve Yükümlülükler toplamının GSYH'ye oranı (%)	International Financial Statistics CD-Rom
	Finansal Açıklık	<i>kaop_{it}</i>	Kaopen Finansal Açıklık Endeksi (skor)	Chin ve Ito (2008)
	Katolik Nüfus Oranı	<i>dnktl_{it}</i>	Katolik nüfusun toplam nüfusa oranı (%)	La Porta v.dğr. (1999)
	Protestan Nüfus Oranı	<i>dnprt_{it}</i>	Protestan nüfusun toplam nüfusa oranı (%)	La Porta v.dğr. (1999)
	Müslüman Nüfus Oranı	<i>dnmsl_{it}</i>	Müslüman nüfusun toplam nüfusa oranı (%)	La Porta v.dğr. (1999)
	Diğer Din. Nüfus Oranı	<i>dndgr_{it}</i>	Diğer dinlere mensup nüfusun toplam nüfusa oranı (%)	La Porta v.dğr. (1999)
	Belirsizlikten Kaçınma Düzeyi	<i>hfrsk_{it}</i>	Hofstede Belirsizlikten Kaçınma Endeksi (100 üzerinden) üzerinden	Hofstede (2001)
	Bireycilik Düzeyi	<i>hfbry_{it}</i>	Hofstede Bireycilik Endeksi (100 üzerinden)	Hofstede (2001)
	Güven Düzeyi	<i>gvn_{it}</i>	Güven Düzeyi Endeksi (100 üzerinden)	World Value Survey
	Enlem	<i>enl_{it}</i>	Mutlak değerce ülkenin başkentinin bulunduğu enlem.	La Porta v.dğr. (1999)
	Karasallık	<i>krsll_{it}</i>	Bir ülkenin denize kıyısı yoksa “1” değilse “0” değerinin alan kukla değişken.	Gallup v.dğr. (1999)
	Toprak Gini Katsayısı	<i>tgini_{it}</i>	Toprak paylaşımı adaleti için Gini katsayısı (%)	La Porta v.dğr. (1999) ve Frankema (2006)
	Göçmen Ölüm Oranı	<i>goor_{it}</i>	Sömürgeleşme boyunca Avrupalı göçmenlerin yüz yüze kaldığı ölüm oranı (%)	Acemoglu, v.dğr. (2001), Curtin (1989)
	Sıtma Riski	<i>strsk_{it}</i>	Sıtma hastalığının bulaşma riski (%)	World Health Organization (1997)
	Nüfus yoğunluğu	<i>nfsy_{it}</i>	16. yy ekilebilir arazi başına toplam nüfus.	McEvedy ve Jones (1978) ve Acemoglu, v.dğr. (2002)
	İngiltere Sömürgesi	<i>sming_{it}</i>	İngiliz sömürgesi olan ülkeler “1”, diğerleri “0” değerini alan kukla değişken.	La Porta v.dğr. (1999)
	İspanyol Sömürgesi	<i>smisp_{it}</i>	İspanyol sömürgesi olan ülkeler “1”, diğerleri “0” değerini alan kukla değişken.	La Porta v.dğr. (1999)
	Kontrol Değişkenleri	Kişi Başına GSYH	<i>gsyh_{it}</i>	ABD Doları cinsinden ortalama kişi başına GSYH.
Enflasyon Oranı		<i>enf_{it}</i>	Tüketici fiyat endekslerinin logaritmik farkları (%)	International Financial Statistics CD-Rom
Genç Bağımlılık Oranı		<i>gbor_{it}</i>	0-14 yaş arası çalışmayan nüfusun 15-64 arası çalışan nüfusa oranı (%)	OECD Stat Extracts
Şehirleşme Oranı		<i>shor_{it}</i>	Kentlerde yaşayan nüfusun toplam nüfusa oranı (%)	World Urbanization Prospects (2011)
Okullaşma Oranı		<i>okor_{it}</i>	Ortaokul öğrenci sayılarının ortaokul çağındaki öğrenci sayısına oranı (%)	UNESCO
Karaborsa Primi		<i>kbp_{it}</i>	Yerli paranın resmi değeri ile karaborsa değeri arasındaki fark (1990-1999 ortalaması %)	Wacziarg ve Welch (2008)

Ek 4 Sömürgecisine Göre Sömürge Ülkeleri

	Ülke	Kodu	Sömürgeci Ülke
1	Arjantin	ARG	İspanya
2	Avustralya	AUS	İngiltere
3	Bangladeş	BGD	İngiltere
4	Bolivya	BOL	İspanya
5	Brezilya	BRA	Portekiz
6	Barbados	BRB	İngiltere
7	Şili	CHL	İspanya
8	Fildişi Sahilleri	CIV	Fransa
9	Kolombiya	COL	İspanya
10	Kıbrıs	CYP	İngiltere
11	Ekvador	ECU	İspanya
12	Mısır	EGY	İngiltere
13	Gana	GHA	İngiltere
14	Endonezya	IDN	Almanya
15	Hindistan	IND	İngiltere
16	Jamaika	JAM	İngiltere
17	Jordan	JOR	İngiltere
18	Kenya	KEN	İngiltere
19	Kuveyt	KWT	İngiltere
20	Sri Lanka	LKA	İngiltere
21	Fas	MAR	Fransa
22	Meksika	MEX	İspanya
23	Mauritius	MUS	İngiltere
24	Malezya	MYS	İngiltere
25	Nijerya	NGA	İngiltere
26	Pakistan	PAK	İngiltere
27	Panama	PAN	İspanya
28	Peru	PER	İspanya
29	Filipinler	PHL	Filipinler
30	Singapur	SGP	İngiltere
31	El Salvador	SLV	İspanya
32	Trinidad ve Tobago	TTO	İngiltere
33	Tunus	TUN	Fransa
34	Tanzanya	TZA	İngiltere
35	Uruguay	URY	İspanya
36	ABD	USA	İngiltere
37	Güney Afrika	ZAF	İngiltere
38	Zambiya	ZMB	İngiltere

KAYNAKLAR

- ACEMOGLU Daron - James A. ROBINSON (2000), "Political Losers as a Barrier to Economic Development", **The American Economic Review**, Vol.90, No.2, pp. 126-130.
- ACEMOGLU Daron - James A. ROBINSON (2006), "De Facto Political Power and Institutional Persistence", **The American Economic Review**, Vol.96, No.2, 325-330.
- ACEMOGLU Daron - James A. ROBINSON (2008), "Persistence of Power, Elites, and Institutions", **American Economic Review**, Vol.98, No.1, pp.267-293.
- ACEMOGLU Daron - James A. ROBINSON (2013), **Ulusların Düşüşü**, çev. Faruk Rasim Velioglu, Doğan Kitap, İstanbul.
- ACEMOGLU Daron - Simon JOHNSON – James A. ROBINSON (2001), "Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation", **American Economic Review**, Vol.91, pp. 1369-1401.
- ACEMOGLU Daron - Simon JOHNSON - James A. ROBINSON (2002), "Reversal of Fortune: Geography and Development in the Making of the Modern World Income Distribution", **Quarterly Journal of Economics**, Vol.117, No.4, pp. 1231-1294.
- ACEMOGLU Daron - Simon JOHNSON – James A. ROBINSON (2004), "Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth", **NBER Working Paper w10481**, National Bureau of Economic Research, Inc.
- AÇIKGÖZ Şenay - Mehmet BALCILAR - Bedriye SARAÇOĞLU (2012), "Openness and Financial Development: Time Series Evidence for Turkey", **International Journal of Banking, Accounting and Finance**, Vol.2, No.172-201.
- ADNAN Noureen (2011), Measurement of Financial Development, 8th International Conference on Islamic Economics and Finance, Doha, Qatar, December 19-21, 2011
- AGGARWAL Raj – John W. Goodell (2010), "Financial Markets versus Institutions in European Countries: Influence of Culture and Other National Characteristics", **International Business Review**, Vol.19, pp. 502-520.
- AKTAN Coşkun Can – Dilek DİNLEYİCİ – Özgür SARAÇ (2002), **Vergi, Zulüm ve İsyân**, Phoenix Yayınevi, Ankara.
- AKTAŞ Sururi (2001), **Hayek'in Hukuk ve Adalet Teorisi**, Liberte Yayınları, Ankara.
- ALLEN Franklin - Anthony M. SANTIMERO (1998), "The Theory of Financial Intermediation", **Journal of Banking & Finance**, Vol.21, pp. 1461-1485.
- ALLEN Franklin - Douglas GALE (1999), "Diversity of Opinion and Financing of New Technologies", **Journal of Financial Intermediation**, Vol. 8, No.1-2, pp. 68-89.
- ALLEN Franklin - Douglas GALE (2001) "Comparative Financial Systems: A Survey", **Center for Financial Institutions Working Papers**, No.01-15.

- ALLEN Larry (2011), **Keseden Bankaya Tezgahtan Borsaya**, 5. b., çev. Mahmut Tekçe, Kitap Yayınevi, İstanbul.
- ALLEN William A. - Geoffrey WOOD (2006), “Defining and Achieving Financial Stability” **Journal of Financial Stability**, Vol.2, pp.152-172.
- ANDERSON T. W. - Cheng HSIAO (1981), "Estimation of Dynamic Models with Error Components", **Journal of the American Statistical Association**, Vol.76, pp. 598-606.
- ANG James B. - Warwick J. MCKIBBIN (2007), “Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia”, **Journal of Development Economics**, Vol.84, pp. 215-233.
- ANTZOULATOS Angelos A.- Chris TSOUMAS - Dimitris KYRIAZIS (2008), “Financial Development and Asymmetric Information”, Available at SSRN 981725.
- ARDIC, Oya P. – Gregory CHEN – Alexia LATORTUE (2013), “Financial Access 2012”,. Consulted Group to Assist the Poor and International Finance Corporation, World Bank Group, Washington, D.C.
- ARDIYOK Şahin (2008), “**Türk Hukukunda Yeni Bir Yaklaşım: Hukuk ve Ekonomi Öğretisi**”, der. M. İnceoğlu, Ugur Alacakaptan’a Armagan, Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, Cilt.2, ss. 27-51.
- ARELLANO Manuel - Stephen BOND (1991), “Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations”, **Review of Economic Studies**, Vol.58, pp. 277–297.
- ARROW Kenneth (1972), “Gifts and Exchanges”, **Philosophy and Public Affairs**, Vol.1, pp. 343-62.
- ARROW Kenneth J. (1964), "The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk Bearing”, **The Review of Economic Studies**, Vol.31, No.2, pp. 91-96.
- ARSLAN Ali (2007), **Elit Sosyolojisi**, Phoenix Yayınevi, Ankara.
- ARSOY Aylin P. - Özer ARABACI - Aydem ÇİFTÇİOĞLU (2012), “Corporate Social Responsibility And Financial Performance Relationship: The Case of Turkey”, **The Journal of Accounting and Finance**, Vol.14, No.3, 159-176.
- ASTERIOU Dimitrios - Stephen G. HALL (2007), **Applied Econometrics: A Modern Approach Using Eviews and Microfit**, Revised Edition, Palgrave Macmillan, USA.
- ATABEK Aslıhan – Evren E. COŞAR – Saygın ŞAHİNGÖZ, (2005), “Composite Leading Indicator for the Turkish Economic Activity”, **Emerging Markets Finance and Trade**, Vol.41, No.1, pp. 45-64.
- BAGEHEOT Walter (1917 [1873]), **Lombard Street A Description of the Money Market**, William Clowes and Sons, London.

- BALTAGI Badi H. (1995), **Econometric Analysis of Panel Data**, Wiley, New York, USA.
- BALTAGI Badi H. - Panicos O. DEMETRIADES, P.O - Siong H. LAW (2009), “Financial Development and Openness: Evidence From Panel Data”, **Journal of Development Economics**, Vol.89, No.2, 285-296.
- BANERJEE Abhijit - Lakshmi Iyer (2005), “History, Institutions and Economic Performance: The Legacy of Colonial Land Tenure Systems in India”, **The American Economic Review**, Vol. 95, No.4, pp. 1190-1213.
- BANFIELD Edward C. (1958), **The Moral Basis of a Backward Society**, The Free Press, Glencoe, Illinois, USA.
- BARRY Norman (1996), **Birey Cemaat Piyasa Liberal Bir Perspektif**, çev. Aliye Mavili Aktaş, Liberte Yayınları, Ankara.
- BARTH James R. - R. Dan BRUMBAUGH (1997), “Development and Evolution of National Financial Systems: An International Perspective,” **Latin American Studies Association, 1997 Meeting**, Guadalajara, Mexico.
- BATES Daniel G. (2009), **21. Yüzyılda Kültürel Antropoloji**, çev. Suavi Aydın, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- BAYKAL C. Murat (2008), “Hukuk-Ekonomi İlişkisi ve Ekonomi Hukuku Üzerine”, **Ankara Barosu Dergisi**, Cilt.66, s.4, ss. 76-87.
- BEBCZUK Ricardo N. (2003), **Asymmetric Information in Financial Markets Introduction and Applications**, Cambridge University Press, Cambridge.
- BECERRA Oscar – Eduardo CAVALLO - Carlos SCARTASINI (2012), “The Politics of Financial Development: The Role of Interest Groups and Government Capabilities”, **Journal of Banking & Finance**, Vol.36, pp. 626-643.
- BECK Thorsten (2002), “Financial Development and International Trade. Is There a Link?”, **Journal of International Economics**, Vol.57, pp.107–131.
- BECK Thorsten (2006), “**Efficiency in Financial Intermediation: Theory and Empirical Measurement**” in: *Microfinance and Public Policy: Outreach, Performance and Efficiency*, ed. Bernd Balkenhol, Palgrave, MacMillan.
- BECK Thorsten - Aslı DEMİRĞÜÇ-KUNT - Ross LEVINE - Vojislav MAKSIMOVIC (2000) “Financial structure and economic development - firm, industry, and country evidence” Policy Research Working Paper Series 2423, The World Bank.
- BECK Thorsten - Aslı DEMİRĞÜÇ-KUNT - Ross LEVINE (2001a), “The Financial Structure Database”, **Financial Structure and Economic Growth**, ed. Aslı Demirgüç- Kunt - Ross Levine, The MIT Press, Cambridge.
- BECK Thorsten - Aslı DEMİRĞÜÇ-KUNT - Ross LEVINE (2001b), “Legal Theories of Financial Development”, **Oxford Review of Economic Policy**, Vol.17, No.4, pp. 483-501.
- BECK Thorsten -Aslı DEMİRĞÜÇ-KUNT - Ross LEVINE (2001c), “Law, Politics, and Finance,” **Policy Research Working Paper Series 2585**, The World Bank.

- BECK Thorsten - Asli DEMİRĞÜÇ-KUNT - Ross LEVINE (2003a), “Law, Endowment and Finance”, **Journal of Financial Economics**, Vol.70, pp.137-181.
- BECK Thorsten - Asli DEMİRĞÜÇ-KUNT - Ross LEVINE (2003b), “Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?”, **Journal of Comparative Economics**, Vol. 31, No.4, pp. 653-675.
- BECK Thorsten- Asli DEMİRĞÜÇ-KUNT – Ross LEVINE (2009), “Financial Institutions and Markets across Countries and Over Time - Data Analysis”, **World Bank, Policy Research Working Paper**, No. 4943.
- BECK Thorsten - Asli DEMİRĞÜÇ-KUNT – Ross LEVINE (2010), “Financial Institutions and Markets across Countries and over Time: The Updated Financial Development and Structure Database”, **The World Bank Economic Review**, Vol.24, No.1, pp. 77-92.
- BECK Thorsten - Asli DEMİRĞÜÇ-KUNT - Maria Soledad Martinez PERIA (2008), “Banking Services for Everyone? Barriers to Bank Access and Use arperound the World”, **World Bank Economic Review**, Vol. 22, No.3, pp.397-430.
- BECK Thorsten - Asli DEMİRĞÜÇ-KUNT - Patrick HONOHAN (2009), “Access to Financial Services: Measurement, Impact, and Policies”, **World Bank Research Observer**, Vol. 24, No.1, pp. 119-145.
- BECK Thorsten - Augusto de la TORRE (2006), “**The Basic Analytics of Access to Financial Services**”, Policy Research Working Paper Series 4026, The World Bank.
- BECK Thorsten - Erik FEYEN - Alain IZE - Florencia MOIZESZOWICZ (2008), “Benchmarking Financial Development”, **World Bank, Policy Research Working Paper**, No.4638.
- BECK Thorsten - Erik FEYEN (2013), “**Benchmarking financial systems : introducing the financial possibility frontier**”, Policy Research Working Paper Series 6615, The World Bank.
- BECK Thorsten - Ross LEVINE - Norman LOAYZA (2000), “Finance and the Sources of Growth”, **Journal of Financial Economics**, Vol.58, pp. 261-300.
- BECK Thorsten - Ross LEVINE (2002), “Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence”, NBER Working Papers 9082, National Bureau of Economic Research, Inc.
- BECK Thorsten - Ross LEVINE (2005), “Legal Institutions and Financial Development”, in: **Handbook of New Institutional Economics**, ed. Claude Menard- Mary M. Shirley, Springer Berlin Heidelberg, pp.251-278..
- BECK Thorsten- Patrick HONOHAN (2008), “**Finance for all?: Policies and Pitfalls in Expanding Access**”, Vol. 41792. World Bank Publications.
- BECKMANN Daniella – Lucas Menkhoff – Megumi SUTO (2008), Does culture Influence Asset Managers’ Views And Behavior?”, **Journal of Economic Behavior & Organization**, Vol.67, No.6-7, pp. 624-643.

- BENCHIEVENGA Valerie - Bruce D. SMITH (1991), “Financial Intermediation and Endogenous Growth”, **Review of Economic Studies**, Vol.58, pp. 195-209.
- BENCHIEVENGA Valerie - Bruce D. SMITH – Ross M. Starr (1996), “Equity Markets, Transaction Costs and Capital Accumulation: an Illustration”, **The World Bank Economic Review**, Vol.10, pp. 241-265.
- BETHELL Tom (2009), “Özel Mülkiyet ve İnsan Doğası”, **Liberal Düşünce**, çev. Şeyma Akın, Sayı.53-54, 33-41.
- BLEJER Mario (2006), Economic growth and the stability and efficiency of the financial sector, **Journal of Banking & Finance**, Vol.30, pp.3429-3432.
- BLOCH Marc (2005), **Feodal Toplum**, çev. Mehmet Ali Kılıçbay, Doğu Batı Yayınları, İstanbul.
- BLOOM David E. - Jeffrey D. SACHS (1998), “Geography, Demography, and Economic Growth in Africa”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol.2, pp. 207-272.
- BORDO Michael D. - Peter L. Rousseau (2006), “Legal-Political Factors and the Historical Evolution of the Finance-Growth Link”, **NBER Working Paper**, No. 12035, National Bureau of Economic Research, Inc.
- BORDO Michael D. - Peter L. Rousseau (2011), “Historical Evidence on The Finance-Trade-Growth Nexus”, **NBER Working Paper**, No.17024, , National Bureau of Economic Research, Inc.
- BORIO Claudia – Mathias DERHMANN (2011), “Toward an Operational Framework for Financial Stability: “Fuzzy” Measurement and Its Consequences”, **Financial Stability, Monetary Policy, and Central Banking**, ed. By Rodrigo A. Alfaro, Santiago, Chile.
- BOYD John H. – LEVINE Ross – SMITH Bruce (2001), “The Impact of Inflation on Financial Sector Performance”, **Journal of Monetary Economics**, Vol.47, pp.221-248.
- BRAUDEL Fernand (2013), **Kapitalizmin Kısa Tarihi**, çev. İsmail Yerguz, Sayı Yayınları, İstanbul.
- BRAUN Matías - Claudio RADDATZ (2008), “The Politics of Financial Development: Evidence from Trade Liberalization”, **The Journal of Finance**, Vol.58, No.3, pp. 1469-1508.
- BREUER Wolfgang - Benjamin QUINTEN (2009), “Cultural Finance”, **SSRN Working Paper Series**.
- BUSH Paul Dale (1988), “The Theory of Institutional Change”, in **Evolutionary Economics: Foundations of Institutional Thought**, Tool, Mark R. ed., N. York: M.E. Sharpe, pp. 125-166.
- CALDARI Katia, (2010), “Institutional Economics and the Concept of Equilibrium”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol. 32, No. 4, pp.601-622.

- CALDERON César - Alberto CHONG - Arturo GALINDO (2002), “Structure and Development of Financial Institutions and Links with Trust: Cross-Country Evidence”, Inter-American Development Bank, **RES Working Papers**, No. 4251.
- CALDERON César - Lin LIU (2003), “The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth”, **Journal of Development Economics**, Vol.72, pp. 321-34.
- CARSTENSEN Kai - Erich GUNDLACH (2006), “The Primacy of Institutions Reconsidered: The Effects of Malaria Prevalence, **The World Bank Economic Review**, Vol. 20, No. 3, pp. 309–339.
- CGAP –Consultative Group to Assist the Poor (2009),” **Financial Access 2009: Measuring Access to Financial Services around the World**”, Washington, DC.
- CHAVANCE Bernard (2009), **Institutional Economics**, Routledge, London, UK.
- CHINN Menzie D. - Hiro ITO (2002), “Capital Account Liberalization, Institutions and Financial Development: Cross Country Evidence”, **NBER Working Paper**, No.8967, National Bureau of Economic Research, Inc.
- CHINN Menzie D. - Hiro ITO (2006), “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions”, **Journal of Development Economics**, Vol.81, No.1, pp. 163–192.
- CHINN Menzie D. - Hiro ITO (2008), “A New Measure of Financial Openness,” **Journal of Comparative Policy Analysis**, Vol.10, No.3, pp.309-322.
- ČIHÁK Martin - Aslı DEMİRGÜÇ-KUNT - Erik FEYEN - Ross LEVINE (2013), “Financial Development in 205 Economies, 1960 to 2010”, **Journal of Financial Perspectives**, Vol.1, No.2, pp. 17-36.
- ČIHÁK Martin – Klaus SCHAECK (2010) “How well do aggregate prudential ratios identify banking system problems?”, **Journal of Financial Stability**, Vol.6, No.3, pp.130-144.
- CIPOLLA Carlo M. (2003), **Fatihler, Korsanlar Tüccarlar İspanyol Gümüşünün Efsanevi Öyküsü**, çev. Tülin Altınova, Türkiye Ekonomik Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, İstanbul.
- COASE Ronald (1998), “The New Institutional Economics”, **The American Economic Review**, Vol. 88, No. 2, pp.72-74.
- COMMONS John R. (1931), “Institutional economics”, **The American Economic Review**, Vol.21, No4, pp. 648-657.
- COORAY Arusha (2011), “The Role of the Government in Financial Sector Development”, **Economic Modelling**, Vol. 28, No.3, pp. 928-938.
- CROSBY Alfred W. (1986), **Ecological Imperialism: The Biological Expansion of Europe, 900-1900**, Cambridge University Press, Cambridge, UK.

- CRUZ de Peter (1999), **Comparative Law in a Changing World**, 2. ed., Cavendish Publishing, London, UK.
- CURTIN Philip D. (1964), **The image of Africa: British ideas and action, 1780–1850**. Madison, WI: University of Wisconsin Press,
- CURTIN Philip D. (1989), **Death by Migration: Europe's Encounter with the Tropical World in the Nineteenth Century**, Cambridge University Press, New York, USA.
- CURTIN Philip D. (1998), **Disease and Empire: The Health of European Troops in the Conquest of Africa**, Cambridge University Press, New York, USA.
- ÇETİN Halis (2002), “Egemenlik Ve Hukuk İlişkisi Üzerine”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, c.3, s.2., ss.1-16.
- DAM Kenneth W. (2006), **The Law-Growth Nexus**, Brookings Institution Press, Washington D.C., USA.
- DE GREGORIO Jose - Pablo E. GUIDOTTI (1995), “Financial Development and Economic Growth”, **World Development**, Vol.23, pp. 433-448.
- DE JONG Eelke- Radislav SEMENOV (2002), “Cross - Country Differences in Stock Market Development: A Cultural View”, **EFA 2002 Berlin Meetings Presented Paper, University of Groningen, Research School 'Systems, Organization and Management', Research Report**, No.02E40.
- DE SOTO Hernando (2005), **Sermayenin Sırrı**, çev. Murat Aygen, Liman Kitapları, Ankara.
- DEBREU Gerard (1971 [1959]), **Theory of value: An Axiomatic Analysis of Economic Equilibrium**, 2.ed., Yale University Press, New York, USA.
- DEEG Richard (2010) “Institutional Change in Financial Systems”, **The Oxford Handbook of Comparative Institutional Analysis**, ed. Glenn Morgan - John L. Campbell - Colin Crouch - Ove Kai Pedersen - Richard Whitley, OUP, Oxford, pp. 312-351.
- DEGRYSE Hans - Thomas LAMBERT - Armin SCHWIENBACHER (2013), “The Political Economy of Financial Systems: Evidence from Suffrage Reforms in the Last Two Centuries”, **CESifo Working Paper Series 4527**, CESifo Group Munich.
- DEMİR Ömer (1996), **Kurumcu İktisat**, Vadi Yayınları, Ankara.
- DEMİRGÜÇ-KUNT Aslı – Harry HUIZINGA, (1998), “Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability : Some International Evidence,” **Policy Research Working Paper Series**, Vol. 1900, The World Bank.
- DEMİRGÜÇ-KUNT Aslı – Ross LEVINE (1999). “Bank-based and Market-based Financial Systems: Cross-country Comparisons.” **Policy Research Working Paper Series** Vol. 2143. World Bank Publications.

- DEMİRĞÜÇ-KUNT Aslı – Luc LAEVEN- Ross LEVINE (2004) “Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 36, No.3, pp.593-622.
- DESA, UN. (2012), “**World Urbanization Prospects, the 2011 Revision**” Final Report with Annex Tables. New York, NY: United Nations Department of Economic and Social Affairs.
- DIAMOND Douglas W. (1984), “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, **The Review of Economic Studies**, Vol.51, No. 83, pp.393-414.
- DIAMOND Jared (2010), **Tüfek, Mikrop ve Çelik**, 21. b., çev. Ülker İnce, TÜBİTAK Popüler Bilim Kitapları, Ankara.
- DIPPEL Christian (2012), **Institutional Change and Elite Persistence:The 19th Century Caribbean Colonies**, Unpublished typescript, UCLA.
- DOLAR Veronika - Césaire Meh (2002), “**Financial Structure and Economic Growth: A Non-Technical Survey**”, Working Papers 02-24, Bank of Canada
- DO Quy-Toan - LEVCHENKO Andrei A. (2004), “Trade and Financial Development”, **World Bank, Policy Research Working Paper**, No. 3347.
- DO Quy-Toan - LEVCHENKO Andrei A. (2007), “Comparative Advantage, Demand for External Finance, and Financial Development”, **Journal of Financial Economics**, Vol.86, No.3, pp. 796-834.
- DORNBUSCH Rudiger - Alejandro REYNOSO (1989), “Financial Factors in Economic Development”, **The American Economic Review**, Vol.79, No.2, pp. 204-209.
- DREYFUS Françoise (2007), **Bürokrasinin İcadı: Fransa, Büyük Britanya ve ABD’de Devlete Hizmet Etmek**, çev. Işık Ergüden, İletişim Yayınları, İstanbul.
- DÜLGEROĞLU Ercan – Kadir Yasin ERYİĞİT – Sibel BALI ERYİĞİT – Filiz GAYĞUSUZ (2012), “Finansal Gelişme Farklılıklarında Fiziksel, Beşeri ve Sosyal Sermayenin Rolü: Türkiye için İller Düzeyinde Bir Analiz”, **TÜBİTAK Projesi**, No.110K295.
- DÜLGEROĞLU Ercan (2000), **Kalkınma Ekonomisi**, 2. b., Vipaş Yayınları, Bursa.
- DUNTEMAN George H. (1989), **Principal Components Analysis**, Sage Publications, London, U.K.
- DURKHEIM Emile (2010), **Sosyolojik Yöntemin Kuralları**, çev. Cenk Saraçoğlu, Bordo Siyah Yayınları, İstanbul.
- DUTTA Nabamita – Deepraj MUKHERJEE (2012), “Is Culture a Determinant of Financial Development”, **Applied Economic Letters**, Vol.19, No.6, pp. 585-590.
- DUTTA Nabamita -MUKHERJEE Deepraj (2013), “Cultural Traits and Stock Market Development: An Empirical Analysis”, **Journal of Entrepreneurship and Public Policy**, Forthcoming Article.

- EASTERLY William - Ross LEVINE (2003), "Tropics, Germs, and Crops: How Endowments Influence Economic Development, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 50, No.1, pp. 3-39.
- EGGERTSSON Thrainn (1999), **Economic Behavior and Institutions**, 6. ed., Cambridge University Press, Cambridge, UK.
- ENGERMAN Stanley L. - Kenneth L. SOKOLOFF (1997), "Factor Endowments, Institutions, and Differential Paths of Growth among New World Economies", **How Latin America Fell Behind**, ed. Stephen HABER, Stanford University Press, Stanford, USA, pp. 260-304.
- ENGERMAN Stanley L. - Kenneth L. SOKOLOFF (2000), Institutions, Factor Endowments, and Paths of De Development in The New World", **Journal of Economic Perspectives**, Vol.14, No.3, pp.217-232.
- ENGERMAN Stanley L. - Kenneth L. SOKOLOFF (2001), "The Evolution of Suffrage Institutions in the New World", **NBER Working Paper**, No.8512, National Bureau of Economic Research, Inc.
- ENGERMAN Stanley L. - Kenneth L. SOKOLOFF (2002), "Factor Endowments, Inequality, and Paths of Development among New World Economies", **Economia**, Vol.3, pp. 41-102.
- ENGERMAN Stanley L. - Kenneth L. Sokoloff, (2005), "Colonialism, Inequality, and Long-Run Paths of Development", **NBER Working Paper**, No.11057, National Bureau of Economic Research, Inc.
- ENGLEBERT Pierre (2000), "Pre-Colonial Institutions, Post-Colonial States, and Economic Development in Tropical Africa", **Political Research Quarterly**, Vol. 53, No. 1, pp. 7-36.
- EREN İsmail (2013), "İslam'ın Ekonomik Yapısında İnsan Modeli: Homo Economicus ile Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme." **Suleyman Demirel University Journal of Faculty of Economics & Administrative Sciences**, Vol.18, No.1, pp. 367-384.
- EUN Cheol S. - Lingling WANG, Steven XIAO, (2012), "Culture and Stock Price Synchronicity: The Effects of Tightness and Individualism", **SSRN Working Paper Series**.
- FEENEY JoAnne – Arye L. HILLMAN (2004), "Trade Liberalization through Asset Markets", **Journal of International Economics**, Vol.64, 151-167.
- FELL John - Garry SCHINASI (2005) "Assessing Financial Stability: Exploring the Boundaries of Analysis", **National Institute Economic Review**, Vol. 192, No. 1, pp. 102-117.
- FERGUSON Niall (2011), **Paranın Yükselişi-Dünyanın Finansal Tarihi**, çev. Barış Pala, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul.
- FERGUSON Niall (2012), **Uygarlık Batı ve Ötekiler**, çev. Nurettin Elhüseyni, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul.

- FRANKEL Jeffrey A. - David ROMER (1999), “Does trade cause growth?”, **American Economic Review**, Vol.89, pp. 379-99.
- FRANKEMA Ewout, (2006) “The Colonial Origins of Inequality: Exploring the Causes and Consequences of Land Distribution”, **Ibero America Institute for Economic Research Discussion Papers**, No.19.
- FRANKEMA Ewout (2010), “The Colonial Roots of Land Inequality: Geography, Factor Endowments, or Institutions”, **The Economic History Review**, Vol.63, No.2, pp. 418-451.
- FUKUYAMA Francis (1998), **Güven, Sosyal Erdemler ve Refahın Yaratılması**, çev. Ahmet Buğdaycı, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara.
- FUKUYAMA Francis (2009), **Büyük Çözülme**, 2. b., çev. Hasan Kaya, Profil Yayıncılık, İstanbul.
- GALBRAITH John Kenneth (2004), **İktisat Tarihi**, 1.b., çev. Müfit Günay, Dost Kitabevi, Ankara.
- GALLUP John L. - Jeffrey D. SACHS - Andrew D. MELLINGER (1999), “Geography and Economic Development”, **International Regional Science Review**, Vol.22, No.2, pp. 179-232.
- GALLUP John L. - Jeffrey D. SACHS (2001), “The Economic Burden of Malaria” **American Journal of Tropical Medicine and Hygiene**, Vol.64, No.1-2, pp. 85-96.
- GARCIA-JIMENO Camilo. (2005), “Colonial Institutions and Long-Run Economic Performance in Colombia: Is there evidence of Persistence”, Documento CEDE, 2005-59, Universidad de Los Andes, Bogotá.
- GARRETSEN Harry - Robert LENSINK - Elmer STERKEN (2004), “Growth, Financial Development, Societal Norms and Legal Institutions”, **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, Vol.14, No.2, pp. 165-183.
- GEORGARAKOS Dimitris - Giacomo PASINI (2011), “Trust, Sociability, and Stock Market Participation”, **Review of Finance**, Vol. 15, No.4, pp. 693-725.
- GIDDENS Anthony (2004), **Modernliğin Sonuçları**, 3.b., çev. Ersin Kuşdil, Ayrıntı Yayınları, İstanbul.
- GILLES Saint Paul (1992), “Technologic Choice, Financial Markets and Economic Development”, **European Economic Review**, Vol.36, No.4, pp. 763-781.
- GLAESER Edward – Andrei SHLEIFER (2002), “Legal Origins”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.117, No.4, pp. 1193-1229
- GÖKSU Hasan Tuna (2007), “Kanun Devletinden Hukukun Üstünlüğüne”, **Sayıştay Dergisi**, Cilt.64, ss. 59-68.
- GREENWOOD Jeremy - Bruce D. SMITH (1997), “Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets”, **Journal of Economic Dynamics and Control**, Vol. 2, No.1, pp. 145-181.

- GUIO Luigi - Paola SAPIENZA - Luigi ZINGALES (2003), "People's opium? Religion and Economic Attitudes?", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50, pp. 225-282.
- GUIO Luigi - Paola SAPIENZA - Luigi ZINGALES (2004), "Does Local Financial Development Matter?", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 3, pp. 929-969.
- GUIO Luigi - Paola SAPIENZA - Luigi ZINGALES (2006), "Does Culture Affect Economic Outcomes?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 20, pp. 23-48.
- GUIO Luigi - Paola SAPIENZA - Luigi ZINGALES (2008), "Trusting the Stock Market", *Journal of Finance*, Vol.63, No.6, pp. 2557-2600.
- GUIO Luigi - Paola SAPIENZA - Luigi ZINGALES (2009). "Cultural Biases in Economic Exchange?", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, No.3, pp. 1095-1131.
- GUIO Luigi - Paola SAPIENZA - Luigi ZINGALES, (2004), "The Role of Social Capital in Financial Development", *American Economic Review*, Vol.94, No.3, pp. 526-556.
- HAMPDEN Charles T. - Alfons TROMPENAARS (1995), **Kapitalizmin Yedi Kültürü** çev. Füsün Doruker, Sabah Yayınları, İstanbul.
- HARTMANN Philipp - Florian HEIDER - Elias PAPAIOANNOU - Marco Lo DUCA, (2007), "The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe", **Occasional Paper Series 72**, European Central Bank.
- HAUNER David - Shanaka J. PEIRIS (2008), "Banking Efficiency and Competition in low income countries: the Case of Uganda", *Applied Economics*, Vol.40, No.21, pp.2703-2720.
- HAUSMAN Jerry A. (1978), "Specification Tests in Econometrics", *Econometrica*, Vol.46, No.6, pp. 1251-1271.
- HAYEK Friedrich A. (1996), **Hukuk Yaysama ve Özgürlük Kurallar ve Düzen**, 2. b., çev. Atilla Yayla, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- HERGER Nils - Roland HODLER - LOBSIGER Michael (2007), "What Determines Financial Development? Culture, Institutions, or Trade", **NCCR Trade Working Papers**, No. 2007/05.
- HESTER Donald D. (1994). "On The Theory of Financial Intermediation", *De Economist*, Vol.142, No. 2,33-149.
- HIBBS Douglas A. - Ola OLSSON (2003), "Geography, Biogeography, and Why Some Countries Are Rich and Others Poor", **University of Gothenburg, Department of Economics Working Papers in Economics**, No.105.
- HICKS John (1969), "**A Theory of Economic History**", Calderon Press, Oxford.
- HILL Christopher (1998) "Kapitalizmin Doğuşu", **Protestanlık ve Kapitalizmin Ortaya Çıkışı**, ed. David S. Landes, çev. Süleyman E. Gündüz, İnsan Yayınları, İstanbul, ss. 31-43.

- HOBHOUSE Henry (2007), **Değişimin Tohumları**, çev. Gülden Şen, Doğan Kitap, İstanbul.
- HOBBSAWM Eric J. (2005), **Sanayi ve İmparatorluk**, 3. b., çev. Abdullah Arsoy, Dost Kitabevi, Ankara.
- HODGSON Geoffrey M. (1998), “The Approach of Institutional Economics”, **Journal of Economic Literature** Vol.36, pp. 166–192.
- HODGSON Geoffrey M. (2004), **The Evolution of Institutional Economics Agency, structure and Darwinism in American Institutionalism**, 1st, Routledge Taylor and Francis Group, Newyork.
- HODGSON Geoffrey M. (2006), “What Are the Institutions?”, **Journal of Economic Issues**, Vol.40, No.1, pp. 1-25.
- HOFF Karla (2003), “Paths of Institutional Development A View from Economic History”, **World Bank Research Observer**, Vol.18, No.2, pp. 205-226.
- HOFSTEDE Geert (2001), **Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations Across Nations**, 2. ed., Sage Publications, USA.
- HOLZL Werner (2006), “Convergence of Financial Systems: Towards an Evolutionary Perspective”, **Journal of Institutional Economics**, Vol.2, No.1, pp. 67-90.
- HONOHAN Patrick (2008), “Cross-country Variation in Household Access to Financial Services”, **Journal of Banking and Finance**, Vol.32, pp. 2493-2500.
- HOUBEN Aerdt – Jan KAKES – Garry SCHINASI (2004), “Toward a Framework for Financial Stability”, **IMF Working Papers**, No. 04/101, International Monetary Fund.
- HSIAO Cheng (2003), **Analysis of Panel Data**, Cambridge University Press, Cambridge, U.K.
- HUANG Wei (2006), “Emerging Markets Financial Openness and Financial Development”, Department of Accounting and Finance , University of Bristol, Discussion Paper No. 06/588.
- HUANG Yongfu (2005), “What Determines Financial Development?”, **Bristol Discussion Paper**, No. 05/580.
- HUANG Yongfu (2010), **Determinants of Financial Development**, Palgrave Macmillan, New York, USA.
- HUBERMAN Leo (2009), **Feodal Toplumdan Yirminci Yüzyıla**, 9. b., çev. Murat Belge, İletişim Yayınları, İstanbul.
- HUNTINGTON, Ellsworth (1915), **Civilization and Climate**, (Reprinted in 2001) Honolulu: University Press of the Pacific, USA.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) - WORLD BANK (2005), **Financial Sector Assessment: A Handbook**, International Monetary Fund and World Bank Publications. Washington, DC.

- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2006), Financial Soundness Indicators: Compilation Guide, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/>
- ITO Hiro (2006), “Financial Development and Financial Liberalization in Asia: Thresholds, Institutions and the Sequence of Liberalization” **North American Journal of Economics and Finance**, Vol.17, pp. 303–327.
- JAVAID Muhammad Nadeem - Pierre-Paolo SAVIOTTI (2012), “Financial System and Technological Catching-Up: an Empirical Analysis”, **Journal of Evolutionary Economics**, Vol.22, No.4, pp. 847-870.
- JOHNSON Dallas E. (1998), **Applied Multivariate Methods for Data Analysis**, International Thompson Publishing, London, U.K.
- JOLLIFFE Ian T. (2002), **Principal Component Analysis**, 2. ed., Springer-Verlag, New York, USA.
- KAMARCK Andrew M. (1976), **The Tropics and Economic Development**, John Hopkins University Press, Baltimore, USA.
- KAPANİ Münci (2011), **Politika Bilimine Giriş**, 27. b., Bilgi Yayınevi, Ankara.
- KAR Muhsin – Hüseyin AĞIR (2005), “Finansal Derinleşme Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme”, **Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt.42, Sayı:496, Temmuz.
- KAR Muhsin - PENTECOST Eric J. (2000), “The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence”, Loughborough University, Department of Economics, Economic Research Paper No: 00/27, December.
- KAR Muhsin – Sami TABAN (2005), **İktisadi Kalkınmada Sosyal, Kültürel ve Siyasal Faktörlerin Rolü**, Ekin Kitabevi, Bursa.
- KARAHÖYÜK Mustafa (2013) “Din ve Ekonomi İlişkisi”, **Felsefe ve Sosyal Bilimler Dergisi**, Güz, s.16, ss. 193-220.
- KIM Dong-Hyeon - Lin SHU-CHIN - Yu-Bo SUEN (2011), “The Simultaneous Evolution of Economic Growth, Financial Development and Trade Openness”, **The Journal of International Trade & Economic Development**, Vol.21, No.4, pp. 513-537.
- KING Robert G. - Ross LEVINE (1992), “Financial Indicators And Growth in a Cross Section of Countries”, **Policy Research Working Paper Series 819**, The World Bank.
- KING Robert G. - Ross LEVINE (1993), “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right”, **Quarterly Journal of Economics**, Vol.108, pp. 717-38.
- KLEIN Peter G. (2000), “New Institutional Economics”, **Encyclopedia of Law and Economics**, ed. Boudewijn Bouckaert and Gerrit De Geest, Edward Elgar, Northampton, MA:, Vol. 1, pp. 456-489.
- KLETZER Kenneth - Pranab BARDHAN (1987), “Credit Markets and Patterns of International Trade”, **Journal of Development Economics**, Vol.27, pp. 57–70.

- KNACK Stephen - Philip KEEFER (1997), “Does Social Capital have an economic payoff? A Cross-Country Investigation”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.112, No.4, pp.1251-88.
- KUMAR Anjali (2005), “Measuring Financial Access through Users’ Surveys Core Concepts, Questions and Indicators”, Finmark Trust Technical Workshop: Defining Indicators of Financial Access, Washington, D.C., London, June 14th, 2005.
- KUŞAT Nurdan (2014), “Modern İslami Finans Sektörünün İnovatif Gücü: Sukuk”, **Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi**, s. 41, ss. 1-22.
- KWOK Chuck - Solomon TADESSE (2006), “National Culture and Financial Systems”, **Journal of International Business Studies**, Vol.37, No.2, pp. 227-247.
- LA PORTA Rafael - Florencio LOPEZ DE SILANES – Andrei SHLEIFER – Robert W. VISHNY (1997b), “Trust in Large Organizations”, **The American Economic Review**, Vol. 87, No.2, pp. 333-338.
- LA PORTA Rafael - Florencio LOPEZ DE-SILANES - Andrei SHLEIFER - Robert W. VISHNY (1997a), “Legal Determinants of External Finance”, **Journal of Finance**, Vol.52, No.3, pp. 1131-1150.
- LA PORTA Rafael - Florencio LOPEZ DE-SILANES - Andrei SHLEIFER - Robert W. VISHNY (1998), “Law and Finance”, **Journal of Political Economy**, Vol.106, No.6, pp. 1013-1155.
- LA PORTA Rafael - Florencio LOPEZ DE-SILANES - Andrei SHLEIFER - Robert W. VISHNY (1999), “The Quality of Government”, **Journal of Law, Economics and Organization**, Vol.15, pp. 222-279.
- LANGE Matthew – James MAHONEY - Matthias Vom HAU (2006), “Colonialism and development: A Comparative Analysis of Spanish and British Colonies”, **American Journal of Sociology**, Vol.11, No.5, pp. 1412-1462.
- LARGE Andrew (2003), “Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World”, **Financial Stability Review**, pp. 170-174.
- LAW Siong Hook - Panicos DEMETRIADES (2006), “Openness, Institutions and Financial Development”, **World Economy & Finance Research Programme Working Paper Series**, No.0012.
- LAW Siong Hook (2007), “Openness and Financial Development: Panel Data Evidence From Various Stages of Economic Development”, **Journal of Emerging Market Finance**, Vol. 6, pp. 145-165.
- LAW Siong Hook (2008), “Does a Country’s Openness to Trade and Capital Accounts Lead to Financial Development? Evidence from Malaysia”, **Asian Economic Journal**, Vol.22, No.2, pp. 161–177.
- LAW Siong Hook (2009), “Trade Openness, Capital Flows and Financial Development in Developing Economies”, **International Economic Journal**, Vol.23. No.3, pp. 409-426.

- LAW Siong Hook - Muzafar S. HABIBULLAH, M.H. (2009), "The Determinants of Financial Development: Institutions, Openness and Financial Liberalization", **South African Journal of Economics**, Vol.77, No.1, pp. 45-57.
- LEBERGOTT Stanley (1984), **The Americans: An Economic Record**, W. W. Norton and Company, New York and London.
- LELAND, Hayne E. – David H. PYLE, (1977), "Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation", **Journal of Finance**, Vol. 32, No.2, pp.371-387.
- LEVINE Ross (1992), "**Financial Structures and Economic Development**", Policy Research Working Paper Series 849, The World Bank.
- LEVINE Ross (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", **Journal of Economic Literature**, Vol.35, No.2, pp. 688-726.
- LEVINE Ross (1998), "The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.30, No.3, pp. 597-613.
- LEVINE Ross, (2002), "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?," **Journal of Financial Intermediation**, Vol.11, No.4, pp. 398-428.
- LEVINE Ross (2005a), "Finance and Growth: Theory and Evidence", **Handbook of Economic Growth**, Vol.1A, ed. Philippe Aghion and Steven N. Durlauf, Elsevier, pp.866-934.
- LEVINE Ross (2005b) "Law, Endowments, and Property Rights", **Journal of Economic Perspectives**, Vol.19, No.3, pp. 61-88.
- LEVINE Ross - Norman LOAYZA - Thorsten BECK (2000), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", **Journal of Monetary Economics**, Vol.46, pp. 31-77.
- LEVINE Ross - Sara ZERVOS (1998), "Stock Markets, Banks, and Economic Growth", **American Economic Review**, Vol.88, pp. 537-558.
- LUIINTEL Kul B . - Mosahid KHAN, - Philip Arestis- Konstantinos THEODORIDIS, (2008),"Financial Structure and Economic Growth", **Journal of Development Economics**, Vol.86, No.1, pp.181-200
- LURAGHI Raimondo (2000), **Sömürgecilik Tarihi**, çev. H. İnal, E Yayınları, İstanbul.
- LYNCH David (1996), "Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries", **Developing Economies**, Vol.34, No.1, pp. 3-33.
- MAHONEY Paul G. (2001), "The Common Law and Economic Growth: Hayek Might Be Right", **Journal of Legal Studies**, Vol.30, No.2, pp. 503-525.
- MASTERS William A. - Margaret S. McMillan, (2001), "Climate and Scale in Economic Growth", **Journal of Economic Growth**, Vol.6, No.3, pp. 167-86.

- MAYHEW Anne (1987), "The Beginnings of Institutionalism", **Journal of Economic Issues**, Vol.21, pp. 971-998.
- McEVEDY Colin - Richard JONES (1978), **Atlas of World Population History**, Facts on File, New York, USA.
- McKINNON Ronald I. (1973), **The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy**, John Hopkins University Press, Baltimore, USA.
- McNEILL William H. (1976), **Plagues and Peoples**, Anchor Books, New York, USA.
- MEIKSINS WOOD Ellen (2006), **Sermaye İmparatorluğu**, çev. Sami Oğuz, Epos Yayınları, Ankara.
- MENTEŞ Ahmet (2009), **Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi**, Derin Yayınları, İstanbul.
- MERRYMAN John H. (1985), **The Civil Law Tradition: An Introduction to the Legal Systems of Western Europe and Latin America**, 2. ed., Stanford University Press, Stanford, CA, USA.
- MERTON Robert C. – Zvi BODIE (1995), "A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment", **Global Financial System: A Functional Perspective**, ed. Dwight B. Crane - Kenneth A. Froot - Scott P. Mason - André Perold - Robert C. Merton - Zvi Bodie - Erik R. Sirri - Peter Tufano, Harvard Business School Press, Boston, pp. 3-31.
- MERTON Robert C. – Zvi BODIE (2005). "The Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure," **Journal of Investment Management**, Vol.3, No.1, pp.1-23.
- MISHKIN Frederic S. (1990), "Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective", **NBER Working Paper No. 3400**, National Bureau of Economic Research, Inc.
- MISHKIN Frederic. S. (1996), "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues", **Journal of Economic Perspectives**, Vol.13, No.4, pp. 3-20.
- MISHKIN Frederic. S. (2000), **Finansal Piyasa ve Kurumlar**, çev. İlyas Şıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yavuz, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul.
- MONTAIGNE Michel de (2011), **Denemeler**, 21. b. çev. Sabahattin Eyüboğlu, İş Bankası Yayınları, İstanbul.
- MONTESQUIEU Charles-Louis de Secondat Baron de (2004), **Kanunların Ruhü Üzerine**, çev. Fehmi Baldaş, Hiperlink Yayınları, İstanbul.
- NEALE Walter C. (1987), "Institutions", **Journal of Economic Issues** Vol.21, No.3, pp. 1177-1206.
- NOLAND Marcus (2005), "Religion And Economic Performance," **World Development**, Vol.33, No.8, pp.1215-132.

- NORTH Douglass (1991), "Institutions", **The Journal of Economic Perspectives**, Vol.5, No.1, pp. 97-112.
- NORTH Douglass (2002), **Kurumlar Kurumsal Değişim ve Ekonomik Performans**, çev. Gül Çağalı Güven, Sabancı Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- O'BARR, William M. - John M. CONLEY (1992), "Managing Relationships: The Culture of Institutional Investing", **Financial Analysts Journal**, Vol.48, pp. 21-27.
- OĞUZ Arzu (2003), **Karşılaştırmalı Hukuk**, Yetkin Kitabevi, Ankara.
- OĞUZ Fuat (2004), "Hukuki Süreçlerin Evrimi ve Avusturyan İktisadı", **Piyasa**, Cilt. 3, s.11, ss. 85-100.
- OLDFIELD George S. – SANTAMERO (1997), "The Place of Risk Management in Financial Institutions", **Working Paper 95-05-B, The Wharton Financial Institutions Center**, The Wharton School, University of Pennsylvania.
- OLSSON Ola (2003), "Geography and Institutions: A Review of Palusible and Implausible Linkages", **Working Papers in Economics**, No.106.
- OLSSON Ola - Douglas A. HIBBS (2005), "Biogeography and Long-Run Economic Development" **European Economic Review**, Vol. 49, No.4, pp. 909-938.
- OSTERHAMMEL Jurgen (2005), **Colonialism: A Theoretical Overview**, Markus Wiener Publishers, Princeton, USA.
- ÖZDEMİR Şennur (2008), "Karşılaştırmalı Bir Perspektiften Kapitalizm ve Kültür", **Sosyoloji Dergisi**, Cilt.3, s.17, ss. 49-79.
- ÖZVEREN Eyüp (2007), "Kurumsal İktisat: Aralanan Kutu", **Kurumsal İktisat**, der. Eyüp Özveren, İmge Kitabevi Yayınları, Ankara, ss. 15-43.
- PAPADEMOS, Lucas (2006), "Price stability, financial stability and efficiency, and monetary policy." Speech by Mr Lucas Papademos, Vice President of the European Central Bank, at the third conference of the Monetary Stability Foundation on "Challenges to the financial system—ageing and low growth", Frankfurt am Main, <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2006/html/sp060707.en.html#ftn.fnid1>
- PATRICK Hugh T. (1966), "Financial Development Economic Growth in Underdeveloped Countries", **Economic Development and Cultural Change**, Vol.14, No.2, pp. 174-189.
- PILL Huw - Mahmood PRADHAN (1995), "Financial Indicators and Financial Change in Africa and Asia", **IMF Working Papers**, No.95/123, International Monetary Fund.
- PIRENE Henri (2012), **Ortaçağ Avrupası'nın Ekonomik ve Sosyal Tarihi**, 5. b., çev. Uygur Kocabaşoğlu, İletişim Yayınları, İstanbul.
- POGGI Gianfranco (2007), **Modern Devletin Gelişimi Sosyolojik Bir Yaklaşım**, 4. b., çev. Şule Kurt – Binnaz Toprak, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

- POGHOSYAN Tigran (2012), "Financial Intermediation Costs in Low-Income Countries: The Role of Regulatory, Institutional, and Macroeconomic Factors", **IMF Working Papers 12/140**, International Monetary Fund.
- POLANYI Karl (2010), **Büyük Dönüşüm Çağımızın Siyasal ve Ekonomik Kökenleri**, 9. b., çev. Ayşe Buğra, İletişim Yayınları, İstanbul.
- POSNER Richard A. (1987), "The Law and Economics Movement", **The American Economic Review**, Vol.77, No. 2, pp. 1-13.
- POSNER Richard A. (1998), "Creating A Legal Framework for Economic Development", **World Bank Research Observer**, Vol.13, No.1, pp. 1 – 11.
- PRESBIRETO Andrerá F. (2006), "Institutions and Geography as Sources of Economic Development", **Journal of International Development**, Vol.18, pp. 351-378.
- PUTNAM Robert D. (1993). **Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy**. Princeton, United States: Princeton University Press
- QIAN Jun - Philip E. STRAHAN (2005), "How Law And Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans", **NBER Working Paper**, No. 11052, National Bureau of Economic Research, Inc.
- RADELET Steven C. – Jeffrey D. SACHS (1998), "Shipping Costs, Manufactured Exports, and Economic Growth", **Annual Meeting of the American Economics Association, Chicago, USA**.
- RAJAN Raghuram - Luigi ZINGALES (2003), "The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the Twentieth Century", **Journal of Financial Economics**, Vol.69, No.1, pp. 5-50.
- RAJAN Raghuram - Rodney RAMCHARAN (2008) "Landed Interests and Financial Underdevelopment in The United States", **NBER Working Paper**, No.14347, National Bureau of Economic Research, Inc.
- RAJAN Raghuram G. - Luigi ZINGALES (2005), **Kapitalizmi Kapitalistlerden Kurtarmak**, çev. Kıvanç Dündar, Merkez Kitaplar, İstanbul.
- RAMIREZ Andres - Solomon TADESSE (2007), "Corporate Cash Holdings, National Culture, and Multinationality", **William Davidson Institute Working Papers Series**, No.876.
- RASMUSSEN Douglas B. (2004), "Haklar, Hukuk ve Ahlak", **Liberal Düşünce**, çev. Mustafa Erdoğan, Sayı. 36.
- REDMOND William H. (2008), "Formal Institutions in Historical Perspective", **Journal of Economic Issues**, Vol.42, No.2, pp. 569-575.
- REUTTNER Isabella-Todd GLASS (2012), "The Financial Development Index 2012: Stalled Recovery – In Search of Growth", in: **The Financial Development Report 2012**, World Economic Forum, New York: USA Inc.
- ROBINSON Joan (1952), "The Generalization of the General Theory", in: **the Rate of Interest, and Other Essays**, Macmillan, London, pp. 67-142.

- RODRİK Dani - Arvind SUBRAMANIAN - Francesco TREBBI (2004), “Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development”, **Journal of Economic Growth**, Vol.9, pp. 131-165.
- ROUBINI Nouriel – James BILODEAU (2008), **The Financial Development Index: Assessing the World Financial Systems**, içinde Financial Development Report 2008, World Economic Forum.
- ROUSSEAU Jean-Jacques (2005), **Ekonomi Politik**, çev. İsmet Berkan, İmge Kitabevi Yayınları, İstanbul.
- ROUSSEAU Jean-Jacques (2011), **Eşitsizliğin Kökeni**, çev. Aziz Yıldırım, İdea Yayınları, İstanbul.
- RUTHERFORD Malcolm (2001), “Institutional Economics: Then and Now”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol.15, No.3, pp. 173-194.
- SACHS Jeffrey D. (2001), “Tropical Underdevelopment”, **NBER Working Paper Series**, No.8119, National Bureau of Economic Research, Inc.
- SACHS Jeffrey D. (2003), “Institutions Don’t Rule: Direct effects of Geography on per Capita Income”, **NBER Working Paper Series**, No.9490, National Bureau of Economic Research, Inc.
- SAMUELS Warren (1991), “Institutional Economics”, in: **Companion to Contemporary Economic Thought**, Routledge, London, UK, pp. 105-118.
- SARGAN J. Denis (1958), “The Estimation of Economic Relationships Using Instrumental Variables”, **Econometrica**, Vol.26, pp. 393-415.
- SARKAR Prabirjit - Ajit SINGH (2010), “Law, Finance and Development: Further Analyses of Longitudinal Data”, **Cambridge Journal of Economics**, Vol.34, pp.325–346.
- SAVAŞ Vural F. (2000), **İktisadın Tarihi**, Siyasal Kitabevi, Ankara.
- SCHINASI Garry J. (2004) Defining Financial Stability, **IMF Working Papers**, No.04/187, International Monetary Fund.
- SCHINASI Garry J. (2007), “Understanding Financial Stability: Towards a Practical Framework”, lavoro basato sulla presentazione dell’autore al seminario del FMI su Law and Financial Stability 23 (2006).
- SCHMIDT Reinhard H. - Andreas HACKHETHAL - Marcel TYRELL (2002), “The Convergence of Financial Systems in Europe”, **Schmalenbach Business Review**, Vol.1, No.2, pp. 7-53.
- SCHMUKLER Sergio L. (2004), “Financial globalization: gain and pain for developing countries”, **Economic Review**, Vol. 2, pp. 39 - 66.

- SCHOLTENS Lambertus J. R. - Dick van WENSVEEN (2003), "The Theory of Financial Intermediation: An Essay on What It Does (Not) Explain", **SUERF – The European Money and Finance Forum**, Vienna. Austria.
- SCHUMPETER Joseph (1912), **Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung**, 2. ed., Duncker & Humblot, München und Leipzig, 1926, Engl. ed. **The Theory of Economic Development**, Oxford University Press, New York, 1934.
- SEDILLOT Rene (2005), **Değiş Tokuştan Süpermarkete**, çev. Esat Nermi Erendor, Dost Kitabevi, Ankara.
- SELÇUK Sami (2000), **Zorba Devletten Hukukun Üstünlüğüne**, Yeni Türkiye Yayınları, Ankara.
- SENNETT Richard, (2010), **Karakter Aşınması Yeni Kapitalizmde İşin Kişilik Üzerindeki Etkileri**, 4. b., çev. Barış Yıldırım, Ayrıntı Yayınları, İstanbul.
- SHARPE, William F.- Gordon J. Alexander - Jeffrey BAILEY. (1999), **Investments**. 6 Ed., Upper Saddle River: Prentice-Hall, Inc.
- SHAW Edward S. (1973), **Financial Deepening in Economic Development**, Oxford University Press, USA.
- SIMON Herbert Alexander (1996), "**The Sciences of Artificial**", 3. ed., MIT Press, Cambridge.
- SMITH Adam (2011),**Milletlerin Zenginliği**, 5. b., çev. Haldun Derin, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul.
- SOKOLOFF Kenneth L. - Stanley L. ENGERMAN (2000), "Institutions, Factor Endowments, and Paths of Development in the New World", **Journal of Economic Perspectives**, Vol.14, No.3, pp. 217-232.
- SOMBART Werner (2008), **Burjuva**, çev. Oğuz Adanır, Doğu Batı Yayınları, Ankara.
- STULZ René M. - Rohan WILLIAMSON (2003), "Culture, Openness, and Finance", **Journal of Financial Economics**, Vol.70, No.3, pp. 313-349.
- STULZ René M. (2000), "Does Financial Structure Matter for Economic Growth?", Paper presented at World Bank Conference on Financial Structure And Economic Development, February 10-11, Washington D.C
- SVALERYDA Helena - Jonas VLACHOS (2002), "Markets for risk and openness to trade: how are they related?" **Journal of International Economics**, Vol.57, No.2, 369-395.
- TABAN Sami - Muhsin KAR (2014), **Kalkınma Ekonomisi**, Ekin Kitabevi, Bursa.
- TABELLINI Guido (2007), "Institutions and Culture", **Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research Working Paper Series**, No.330.
- TOBIN James (1982), "On The Efficiency of Financial Sysytem", **Lloyd's Bank Review**, Vol.153, pp.1-15.

- TORRE Augusto de la - Eric FEYEN – Alain IZE (2013), Financial Development: Structure and Dynamics, **The World Bank Economic Review**, Vol.27, No. 3, pp.514-541.
- TREW Alex (2008), “Efficiency, depth and growth: Quantitative implications of finance and growth theory” **Journal of Macroeconomics**, Vol. 3, pp.1550-1568.
- TRUONG Cameron - Yangyang CHEN - Paul DOU - S. Ghon RHEE - Madhu VEERARAGHAVAN Torre (2011), “National Culture and Cash Holdings Around the World”, **2012 Financial Markets & Corporate Governance Conference**, Melbourne. Australia.
- VAN HOECKE Mark - Mark WARRINGTON (1998), “Legal Cultures, Legal Paradigms and Legal Doctrine: Towards a New Model for Comparative Law”, **The International and Comparative Law Quarterly**, Vol.47, No.3, pp. 495-536.
- VEBLEN Thorsten (2005), “**Aylak Sınıfın Teorisi**”, 1.b., Babil Yayınları, İstanbul.
- VERGİN Nur (2008), **Siyasetin Sosyolojisi**, 2. b., Doğan Kitap, İstanbul.
- VILJOEN C. (2007), “Settler Mortality, Colonisation Strategies and Institutional Creation: A Qualitative Recourse to Acemoglu, Johnson and Robinson’s Quantitative Treatise”, **University of Stellenbosch and Louisiana State University Papers**.
- VOGHOUEI Hatra - M. AZALI - Siong Hook LAW (2011), “Does the Political Institution Matter for Financial Development?”, **Economic Papers**, Vol.30, No.1, pp. 77-98.
- VOLLRATH Dietrich - Lennart ERICKSON (2007), “Land Distribution and Financial System Development”, **IMF Working Paper**, No. 83, International Monetary Fund.
- VOLLRATH Dietrich (2008), “Agrarian Structure and Endogenous Financial System Development”, **MPRA Paper**, No.11538.
- VOS Rob (1993), Financial Liberalization. Growth And Adjustment: Some Lessons from Developing Countries, **ACE-EEC Workshop on ‘Financial Sector Development and Macroeconomic Policies in Transition Economies’**, Sept. 21-22, 1993, Brighton.
- WACZIARG Romain - Karen Horn WELCH (2008), “Trade Liberalization and Growth: New Evidence”, **The World Bank Economic Review**, Vol.22, No.2, pp. 187-231.
- WALLERSTEIN Immanuel (2009), **Tarihsel Kapitalizm**, 5.b., çev. Necmiye Alpay, Metis Yayınları, İstanbul.
- WANG Lanlan - Peter GORDON (2011), “Trust and Institutions: A Multilevel Analysis”, **The Journal of Socio-Economics**, Vol. 40, No.5, pp. 583-593.
- WEBER Max (1999), **Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhü**, çev. Zeynep Gürata, Ayraç Yayınevi, Ankara.

- WILBER Charles K. – Robert HARRISON (1978), “The Methodological Basis of Institutional Economics: Pattern Model, Storytelling, and Holism”, **Journal of Economic Issues**, Vol.12, No.1, pp.61-89,
- WILLIAMSON Cladua R. (2009), “Informal Institutions Rule: Institutional Arrangements and Economic Performance”, **Public Choice**, Vol.139, No.3-4, pp.371-387.
- WILLIAMSON John – Molly MAHAR (2002), **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, çev. Güven Delice, Liberte Yayınları, Ankara.
- WISMAN Jon D. - Joseph ROZANSKY (1991), “The Methodology of Institutionalism Revisited”, **Journal of Economic Issues**, Vol.25, No.3, pp. 709-737.
- WORLD BANK (2008), “**Financial Development Report -2008-**“, World Economic Forum.
- WORLD BANK (2008),**Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access**. Worldbank Policy Research Report. World Bank, Washington, DC.
- WORLD BANK (2012), **Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance**”, Washington, DC: World Bank.
- WORLD BANK (2014), “**Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion**”, International Bank for Reconstruction and Development/World Bank Washington, DC: World Bank.
- WORLD HEALTH ORGANIZATION (1997) “**World Malaria Situation in 1994 Part I**”, WHO Weekly Epidemiological Record 36: 269-74
- WRIGHT Robert E. (2002), “ **The Wealth of Nations Rediscovered: Integration and Expansion in American Financial Markets**”, Cambridge University Press, Cambridge.
- YERDELEN TATOĞLU Ferda (2012), **İleri Panel Veri Analizi (Stata Uygulamalı)**, Beta Yayınları, İstanbul.
- YILDIRIM Jülide- Nadir ÖCAL – Mahmut ERDOĞAN (2008), “**Türkiye’de Finansal Gelişme Ve Bölgesel Ekonomik Büyüme: Mekansal Etki Analizi**”, **SOBAG-107K075**, TÜBİTAK SOBAG Araştırma Projesi.
- YILMAZ Feridun (2007), “Avrupa’da Kurumsal İktisat: G.M. Hodgson Örneği”, **Kurumsal İktisat**, der. Eyüp Özveren İmge Kitabevi Yayınları, Ankara, ss. 93-142.
- ZWEIGERT Konrad - Hein KÖTZ (1998), **Introduction to Comparative Law**, 3. ed., Oxford University Press, New York, USA.

ÖZGEÇMİŞ

Adı, Soyadı	Sibel	BALI ERYİĞİT	
Doğum Yeri ve Yılı	Füssen	1978	
Bildiği Yabancı Diller ve Düzeyi	İngilizce	İyi	
Eğitim Durumu	Başlama - Bitirme Yılı	Kurum Adı	
Lise	1992	1995	Bursa Kız Lisesi
Lisans	1996	2000	Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü
Yüksek Lisans	2001	2005	Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora	2005	-	Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Çalıştığı Kurum (lar)	Başlama - Ayrılma Yılı	Çalışılan Kurumun Adı	
1.	2002	-	Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü
2.			
Üye Olduğu Bilimsel ve Mesleki Kuruluşlar			
Katıldığı Proje ve Toplantılar	<p>‘Long-run linkages between financial development, openness and economic growth in Turkey’, 9th Eurasia Business and Economics Society Conference, 11-13 January, Rome, Italy, 2013.</p> <p>‘Local financial development and capital accumulations: Evidence from Turkey’, European Economics and Finance Society 11th Annual Conference, Koç University, Istanbul, Turkey, 2012.</p> <p>‘The role of physical, human and social capital in financial development differences: An analysis of Turkish provinces’, 51th European Congress of the Regional Association International, 30 August-3 September, Barcelona, Spain, 2011.</p> <p>‘Modelling the relationship between defence, non-defence expenditures and inflation within a threshold regression: Evidence from Turkey’ 14th Annual International Conference on Economics and Security 17-18 June, Izmir University of Economics, Izmir, Turkey, 2010.</p> <p>‘Finansal piyasaların performansında Anglo-Saxon ve Kıta Avrupası hukukunun üstünlük tartışması’, Hukuk ve İktisat Forumu, 13 Haziran, Zonguldak, 2010.</p> <p>‘Terrorism and stock market volatility dynamics in Turkey: A DCC analysis’, 13th Annual International Conference on Economics and Security, Thessaloniki, Greece, 2009.</p> <p>‘The long-run linkages between education, health and defence expenditures, and economic growth: Evidence from Turkey’, 13th Annual International Conference on Economics and Security, Thessaloniki, Greece, 2009.</p> <p>‘Financial Development and Institutions’, 1th Anadolu International Conference in Economics, 17-19 June, Eskişehir, Turkey, 2009.</p> <p>‘Potential linkages between defence, education and economic growth: evidence from Turkey’, 12th Annual International Conference on Economics and Security, Ankara, Turkey, 2008.</p> <p>‘Macroeconomic linkages between high-tech innovation, economic growth and trade: evidence from Turkey’, International 6th Knowledge, Economy & Management Congress, Istanbul, Turkey, 2007.</p> <p>‘Pamukkale Üniversitesi Türkiye Ekonomi Kurumu Ekonomi Yaz Seminerleri-VI’, “Panel Veri Ekonometrisi (Teori), Panel Veri Ekonometrisi (Uygulama)”, 16-20 Temmuz 2007, Denizli.</p> <p>‘Demographic transition and economic growth in Turkey’, Conference on Business Management and Economics’07, Izmir, Turkey, 2007.</p>		
Yayınlar:	<p>‘The long-run linkages between education, health and defence expenditures, and economic growth: Evidence from Turkey’, Defence and Peace Economics, 23(6), 559-574, 2012.</p> <p>‘Financial Development and Institutions: A Literature Review’, Anadolu University Journal of Social Sciences, 10(2), p. 111-122, 2010.</p> <p>‘Local financial development and capital accumulations: evidence from Turkey’, Panoeconomicus, 2014, (Basım Sürecinde)</p>		
Diğer:			
İletişim (e-posta):	sibelbali@uludag.edu.tr		
	Tarih		
	İmza		
	Adı Soyadı		