

## YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN ANALİZİ

Dilek ŞAHİN \*

### Öz

Bu çalışmanın amacı finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Bu kapsamda yükselen piyasa ekonomileri ele alınmış ve 2004-2015 dönemleri arası panel veri analiz yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak kişi başına düşen gelir ele alınmıştır. Bağımsız değişken olarak bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi krediler, para arzı, gayri safi sermaye oluşumu, ticaret ve borsada işlem gören şirketlerin değeri ele alınmıştır. Sonuç olarak, yükselen piyasa ekonomilerinde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği görülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:** *Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Yükselen Piyasa Ekonomileri, Dinamik Panel Veri Analizi.*

### ANALYSIS OF RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH IN EMERGING MARKET ECONOMIES

#### Abstract

The purpose of this study is to analyze the relationship between financial development and economic growth. In this context, emerging market economies were considered and between 2004 and 2015 was analyzed using panel data analysis method. The per capita income was considered as a dependent variable in this study. Domestic credit to private sector by banks, broad money, gross capital formation, trade, market capitalization of listed domestic companies were used as an independent variable in this study. As a result, it was seen that financial growth influenced economic growth positively in emerging market economies.

**Keywords:** *Financial Development, Economic Growth, Emerging Market Economies, Dynamic Panel Data Analysis.*

## 1. GİRİŞ

Finansal gelişme, bir ülkedeki finans piyasasında kullanılan araçların çeşitliliğinin artarak bu araçların daha yaygın olarak kullanılabilir hale gelmesini ifade etmektedir (Erim ve Türk, 2005:23). Finansal gelişme sayesinde tasarruf sahipleri portföy çeşitlendirmesi imkânı bulmakta; finansal sistemin tam ve etkin işlemesi ise kıt kaynakların doğru ve etkin yatırım projelerine dönüşmesini sağlamaktadır. Böylelikle finansal sistem tasarrufların ekonomiye kanalize olmasını sağlayarak ekonomik büyümeyi tetiklemektedir.

---

\* Yrd.Doç. Dr., Cumhuriyet Üniversitesi, Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik YO, Konaklama İşletmeciliği Bölümü, E-mail: [dilek58sahin@hotmail.com](mailto:dilek58sahin@hotmail.com),

Literatürde finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde farklı şekillerde katkıda buldukları sıklıkla vurgulanmaktadır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik dört temel yaklaşımın bulunduğu söylenebilir. İlk olarak arz yönlü yaklaşımda, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğu ifade edilmektedir. Gelişmiş bir finansal sistem, tasarrufları ve yatırımları artırarak, sermaye birikimini hızlandırmakta ve ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. İkinci yaklaşım olan talep yönlü yaklaşımda ise, ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi teşvik ettiği vurgulanmaktadır. Üçüncü görüşe göre ise, mali ve reel sektörler birbirlerinin gelişmesini teşvik etmekte diğer bir ifadeyle iki değişken arasında çift yönlü nedensellik bulunmaktadır. Öncülüğünü Lucas (1988) ve Stern'in (1989) yaptığı dördüncü görüşe göre, finansal gelişme ve ekonomik büyüme birbirinden tamamen bağımsızdır (Al Yousif, 2002:132).

Yükselen piyasa ekonomileri, mali piyasaları ortak, mali piyasaların aktörleri çoğunlukla spekülatif dürtülerle hareket eden, yapısal reformlar konusunda gidecekleri çok yolları olan, mali sistemin denetimi emekleme aşamasında olan ülkelerdir. Yoğun küresel rekabet ortamında, rekabet güçlerini her geçen gün artıran yükselen piyasa ekonomileri diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere farklı yapılarıyla dikkat çekmektedirler. Rekabet yarışına oldukça gerilerde başlayan bu ülkelerin en belirgin özellikleri, kendilerine özgü sosyo-ekonomik yapıları, yüksek büyüme oranları ve esnek karar alma mekanizmaları gelmektedir. Buna karşılık, enflasyon, yüksek ekonomik ve finansal risk ile yaşanan değişimine politik yapının uyum sağlayamaması bu ülkelerin karşı karşıya kaldıkları en önemli sorunlar olarak görülmektedir (Melemen,2007: 2-10).

Bu çalışmada, yükselen piyasa ekonomilerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 2004-2015 dönemleri itibariyle araştırılmıştır. Çalışmada panel veri analiz yöntemi uygulanmıştır. Çalışmanın devam eden bölümleri şu şekilde organize edilmiştir. İkinci bölümde konu ile ilgili literatür taramasına yer verilmiştir. Veri setinin tanıtıldığı üçüncü bölümün ardından analiz sonuçlarının sunulduğu dördüncü bölüme yer verilmiştir. Son olarak sonuç kısmı ele alınmıştır.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki herhangi bir ilişki olup olmadığı var ise bu ilişkinin yönü tespit edilmeye çalışılmaktadır. Bu kapsamda literatürde yapılan çalışmalardan bazılarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

Liang ve Teng (2006), 1952-2001 dönemleri arasında Çin’de ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada zaman serisi analizi kullanılmıştır. Sonuç olarak, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru nedensellik mekanizmasının çalıştığı görülmüştür.

Kenourgios ve Samitas (2007), Polonya’da finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1994-2004 dönemleri arasında çeyreklik veriler kullanılarak koentegrasyon analiz yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Sonuç olarak uzun dönemde özel sektöre kullandırılan kredilerin ekonomik büyümenin en önemli sürükleyicisi olduğu görülmüştür.

Özcan ve Arı (2011), 1998-2009 dönemleri arasında Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada VAR modeli uygulanmış ve elde edilen bulgular finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında tek yönlü ilişki olduğu görülmüştür. Bu ilişkinin yönünün ise Granger nedensellik analizi sonucunda ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Rachdi ve Mbarek (2011), 1990-2006 dönemleri arasında 10 OECD ve 6 MENA ülkesi ele alınarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi analiz edilmiştir. Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Sonuç olarak ele alınan ülkelerde, panel eş bütünleşme analizi finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki olduğunu göstermiştir. Genelleştirilmiş moment analizinde ise, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmüştür. Nedensellik analizinde, OECD ülkelerinde çift yönlü nedensellik ilişkisi; MENA ülkelerinde ise, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür.

Bhunia (2012), 1980-2011 dönemleri arasında Hindistan’da ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada, Johansen eş bütünleşme testi, Granger nedensellik ve Vektör hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak uzun dönemde ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasında ilişki olduğu görülmüştür. Ayrıca finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisine rastlanılmıştır. Granger nedensellik testi ise, kısa dönemde finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermiştir.

Sanusi vd., (2012), 2004-2008 dönemleri arasında, 10 ASEAN ülkesinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki statik panel veri analizi yöntemi kullanılarak

incelenmiştir. Sonuç olarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ilişki olduğu görülmüştür.

Adusei (2013), 1971-2010 dönemleri arasında Gana'da finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada hata düzeltme modeli ve genelleştirilmiş moment modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi engellediği görülmüştür.

Güneş (2013), 1988-2009 dönemleri arasında Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Finansal gelişmişlik düzeyini temsilen para arzının milli gelire oranı ve finansal piyasalarda çalışanların toplam işgücü içerisindeki payı kullanılmıştır. Ekonomik büyüme, finansal istihdam ve para arzı değişkenleri arasındaki eş bütünleşme analizinde Pesaran vd. (2001) sınır testi yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, ekonomik büyümenin finansal piyasalarda çalışanların toplam işgücü içerisindeki payını artırdığını buna karşılık para arzı oranını etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır.

Mercan ve Peker (2013), 1992-2010 dönemleri arasında finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi aylık verilerle Türkiye için araştırılmıştır. Çalışmada Pesaran vd., tarafından geliştirilen sınır testi yöntemi kullanılmış ve sonuç olarak değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğu ayrıca uzun dönemde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkilediği görülmüştür. Yapılan analiz sonucunda, kısa dönemde değişkenler arasında ortaya çıkan sapmaların uzun dönem denge düzeyine yakınsadığı görülmüştür.

Onuonga (2014), 1980-2011 dönemleri arasında Kenya'da finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada ARDL sınır testi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçları, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğini göstermiştir. Ayrıca Granger nedensellik analizi finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermiştir.

Agbelenko (2015), 1981-2010 dönemleri arasında Togo'da finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada Johansen eş bütünleşme testi, Granger nedensellik analizi ve Vektör hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak, Togo'da finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkisinin olduğu görülmüştür. Granger nedensellik testi, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru gerçekleştiği sonucuna ulaşılmıştır.

Mahajan ve Verma (2015), 1981-2011 dönemleri arasında, Hindistan’da finansal bütünleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Vektör hata düzeltme modelinin kullanıldığı çalışmada sonuç olarak, finansal bütünleşmenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği görülmüştür.

Siddique ve Majeed (2015), 1980-2010 dönemleri arasında 5 Güney Asya ülkeleri arasında enerji tüketimi, ticaret ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Değişkenler arasında uzun dönem ilişkinin belirlenmesinde panel eş bütünleşme analizi; nedenselliğin yönünün tespitinde ise Granger nedensellik analizi yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada sonuç olarak, finansal gelişme, enerji ve ticaretin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği görülmüştür. Uzun dönemde, büyüme ve enerji tüketimi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu; ticaretten ve finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu görülmüştür.

### 3. VERİ SETİ

Çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 2004-2015 dönemleri için analiz edilmiştir. Analiz Çin, Türkiye, Şili, Brezilya, Endonezya, Hindistan, Macaristan, Filipinler, Meksika, Malezya, Peru, Polonya, Tayland, Birleşik Arap Emirlikleri ve Güney Afrika’nın yer aldığı 15 yükselen piyasa ekonomisi için yapılmıştır. Söz konusu ilişkiyi analiz etmek üzere dinamik panel veri yöntemlerinden olan ve Arellona ve Bover (1995) tarafından geliştirilen sistem GMM (Genelleştirilmiş Momentler Metodu) tahminci yöntemi kullanılmıştır. Dinamik panel yaklaşımı çerçevesinde sistem GMM yaklaşımına göre, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmek üzere çalışmada kullanılan değişkenler aşağıdaki gibi modellenmiştir:

$$PGDP_{it} = \alpha_t + \beta_1 PGDP_{it-1} + \beta_2 DCPB_{it} + \beta_3 M2_{it} + \beta_4 GCF_{it} + \beta_5 TRD_{it} + \beta_6 MCPS_{it} + \eta_i + \gamma_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Bu eşitlikte,  $\eta_i$  gözlenemeyen bireysel etkileri,  $\gamma_i$  gözlenemeyen zamana özgü etkileri,  $\varepsilon_{it}$  hata terimi bileşenlerini ifade etmektedir. Modelde,  $\eta_i$  ve  $\gamma_i$ ’nin sabit olduğu varsayılmaktadır.

**Tablo 1:** Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişken	Açıklaması	Kaynak
PGDP	Kişi Başına Düşen Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla Artışı (%)	

DCPB	Bankalar Tarafından Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Krediler (% GSYH )	Dünya Bankası
M2	Para Arzının GSYH % Payı	
GCF	Gayri Safi Sermaye Oluşumu (% Artış)	
TRD	Ticaret (İhracat ve İthalat) (% GSYH)	
MCPS	Borsada İşlem Gören Şirketlerin Değerinin GSYH % Payı	

#### 4. BULGULAR VE DEĞERLENDİRMELER

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait temel tanımlayıcı istatistikler tablo 2’de sunulmuştur. Tablo 2’de değişkenlere ait minimum ve maksimum değerleri ile ortalama ve standart sapmalarına yer verilmiştir. Buna göre 2004-2015 dönemleri arasında yükselen piyasa ekonomilerinde kişi başına düşen gelirin en yüksek değeri % 13.63 iken en düşük değer % -15.14 olarak gerçekleşmiştir. Finansal gelişmenin göstergesi olarak kullanılan bankacılık sektörünün özel sektöre sağladığı yurt içi kredilerin GSYH’ya oranını ifade eden DCPB değişkeninin 2004-2015 dönemleri arasında ortalama olarak 58.28 düzeyinde gerçekleşmiştir. İlgili değişkenin en düşük değeri % 12.99 olurken en yüksek değeri % 153.33 olarak gerçekleşmiştir.

Bir başka değişken M2 geniş para arzının ortalaması 74.85 düzeyinde gerçekleşirken ilgili değişkenin en düşük değeri % 27.85 en yüksek değeri de % 203.1 olarak gerçekleşmiştir. Gayri safi sermaye oluşumunu temsil eden GCF’nin ortalaması 6.81 düzeyinde gerçekleşirken en düşük değeri % -28.64 olurken en yüksek değeri % 48.4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ticareti temsil eden TRD değişkenin ortalaması 82.58 düzeyinde gerçekleşirken ilgili değişkenin en düşük değeri % 22.1 en yüksek değeri % 210.37 olarak gerçekleşmiştir. Yine, borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payını temsil eden MCPS değişkeninin ortalaması 70.45 düzeyinde gerçekleşirken en düşük değeri % 10.41 en yüksek değeri % 276.6 olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 2:** Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
PGDP	180	3.17	3.85	-15.14	13.63

<b>DCPB</b>	180	58.28	31.90	12.99	153.33
<b>M2</b>	180	74.85	36.86	27.85	203.1
<b>GCF</b>	180	6.81	11.58	-28.64	48.4
<b>TRD</b>	180	82.58	45.76	22.1	210.37
<b>MCPS</b>	180	70.45	56.71	10.41	276.6

Dinamik panel analizlerinde “Fark GMM” ve Sistem GMM” olmak üzere iki temel GMM tahmincisi kullanılmaktadır. Birinci fark GMM tahmin yöntemi yatay-kesitlerin spesifik etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla her bir denklemin birinci farkının tahmin edilmesi esasına dayanmakla birlikte, araç değişkenler olarak açıklayıcı değişkenlerin bir gecikmeli düzey değerlerini kullanmaktadır. Sistem GMM yaklaşımda ise, fark denklemleri ile düzey denklemleri birleştirilmektedir. Bu nedenle sistem GMM yönteminin tahmin gücünün daha yüksek olduğu düşünülmektedir. Bu doğrultuda çalışmada dinamik panel veri modellerinin tahmininde yaygın olarak kullanılan sistem GMM yaklaşımı tercih edilmiştir.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin analiz edildiği bu çalışmada öncelikle sistem GMM tahmincilerinin tutarlılığını test etmek için Wald testi, Sargan testi ve Arellano ve Bond testi uygulanmıştır. Modelin bir bütün olarak anlamlılığını test eden Wald testi modelin bir bütün olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Sargan testi ise istenildiği gibi araç değişkenlerin içsellik sorunu taşımadığı diğer bir ifadeyle dışsal olduklarını dolayısıyla araç değişkenlerin geçerli olduğunu ifade etmektedir. Ayrıca modelde 1. dereceden ve 2. dereceden otokorelasyonun varlığı sınanmış ve AR(1) test istatistiği negatif ve anlamlı; AR(2) test istatistiğinin ise anlamsız olduğu görülmüştür. Elde edilen bulgulara göre 1. dereceden otokorelasyonun varlığı doğrulanırken, 2. dereceden otokorelasyonun söz konusu olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Modelden elde edilen tahmin sonuçlarına göre, bağımlı değişkenin gecikmeli değeri, gayri safi sermaye oluşumu, ticaret ve borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH % payı değişkenleri istatistiksel olarak anlamlıdır. Bağımlı değişkenin, gecikmeli değeri ile pozitif ve istatistiksel olarak %5 anlamlılık seviyesinde bir ilişki içinde olduğu görülmektedir. Finansal gelişmenin bir göstergesi olarak kullanılan bankacılık sektörünün özel sektöre sağladığı yurt içi kredilerin GSYH’ya oranı ile bağımlı değişken arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmüştür. M2 geniş para arzının ile ekonomik büyüme arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki tespit edilmiştir. Finansal gelişmişliği ve derinliği ölçmede

kullanılan ve parasal göstergeler arasında yer alan M2/GSYH ile kişi başına düşen gelir arasında teoriye ters düşen negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Esasında, geniş tanımlı para arzının milli gelire oranını ifade eden M2/GSYH oranı ekonominin parasallaşma derecesini göstermektedir. Ancak çalışmanın sonucunda elde edilen bulgu beklenenin aksine negatiftir. M2/GSYH oranının büyüme sürecinde negatif etki yaratma nedeni, çalışmaya konu olan ülkelerin para arzı tanımlarındaki dönemsel değişimler ve parasal gösterge olarak M2'nin kapsamının ülkeden ülkeye farklılık göstermesi gibi nedenlerden kaynaklanabilmektedir. Bununla birlikte M2'nin para piyasası fonları ve repo gibi finansal kaynakları içermemesi ve gelişmekte olan ülkelerde bu yatırım araçlarının önemli bir paya sahip olması katsayının negatif çıkmasının nedenleri arasında sayılabilir. Gayri safi sermaye oluşumu ve ticaret ile kişi başına düşen gelir arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH içindeki payının artması finansal gelişmişliğin bir göstergesi olmakla birlikte ekonomik büyüme ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Borsada işlem gören şirketlerin değerindeki bir birimlik değişme ekonomik büyümeyi % 0.02 düzeyinde artırmaktadır.

**Tablo 3:** Modelin Tahmin Sonuçları

<b>PGDP</b>	<b>Model Sonuç</b>
<b>PGDP<sub>t-1</sub></b>	0.2440734 (0.000)*
<b>DCPB</b>	0.0307528 (0.417)
<b>M2</b>	-0.0733163 (0.117)
<b>GCF</b>	0.1344165 (0.000)*
<b>TRD</b>	0.083184 (0.043)*
<b>MCPS</b>	0.02636 (0.000)*
<b>Wald <math>\chi^2</math></b>	4836.53 (0.0000)



<b>Sargan <math>\chi^2</math></b>	13.669 (1.0000)
<b>AR (1)</b>	-1.966 (0.0493)
<b>AR (2)</b>	-0.50723 (0.6120)
<b>Ülke Sayısı</b>	15
<b>Gözlem</b>	180

**Not:** \*, %5 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Parantez içindeki değerler Z değerleridir.

## 5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin analiz edildiği bu çalışmada yükselen piyasa ekonomileri için 2004-2015 dönemleri arası analiz edilmiştir. Çalışmada dinamik panel veri analiz yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçları, bankacılık sektörünün özel sektöre sağladığı yurt içi kredilerin GSYH'ya oranı ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermiştir. M2 geniş para arzı ile ekonomik büyüme arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamsız bir ilişkin varlığı tespit edilmiştir. Gayri safi sermaye oluşumu, ticaret (ticari açıklık) ve borsada işlem gören şirketlerin değerinin GSYH içindeki % payının ekonomik büyüme ile pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu görülmüştür. Sonuçlar değerlendirildiğinde yükselen piyasa ekonomilerinde finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönde bir ilişkinin varlığı mevcuttur.

## KAYNAKÇA

Adusei, M. (2013) "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ghana", *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(5), s.61-76.

Agbelenko, F. (2015) "Financial Development and Economic Growth in Togo" *African Journal of Business Management*, 9(18), s.633-640.

Al-Yousif, Y.K (2002) "Financial Development and Economic Growth: Another Look at the Evidence from Developing Countries", *Review of Financial Economics*, 11(2), s.131-150.

Bhunia, A. (2012) "Causal Relationship Between Economic Growth and Financial Development: An Econometric Analysis" *The International Journal of Applied Economics and Finance* 1-12. <http://docsdrive.com/pdfs/ansinet/ijaef/0000/44205-44205.pdf>.

Erim, N., Türk, A. (2005) “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme” *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), s.21-45.

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

Kandır, S., İskenderoğlu, Ö., Önal, Y. (2007) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması” *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2), s.311-326.

Kenourgios, D., Samitas, A. (2007) “Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence for Poland” *Journal of Financial Decision Making*, 3(1), s.36-48.

Levine, R. (1997) “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda” *Journal of Economic Literature*, 35, s.688-726.

Liang, Q., Teng, J. (2006) “Financial Development and Economic Growth: Evidence from China” *China Economic Review*, 17: 395-411.

Mahajan, N., Verma, S. (2015) “International Financial Integration and Economic Growth in India: An Empirical Investigation” *Eurasian Journal of Business and Economics*, 8(16), s. 121-137.

Melemen, M. (2007) *Uluslararası Ticarete Yükselen Pazar Ekonomisi Çin*, İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Mercan, M., Peker, O. (2013) “Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1), s.93-120.

Onuonga, S. (2014) “Financial Development and Economic Growth in Kenya: An Empirical Analysis 1980–2011” *International Journal of Economics and Finance*, 6(7), s.226- 241.

Özcan, B., Arı, A. (2011) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği” *Business and Economics Research Journal*, 2(1), s.121-142.

Rachdi, H., Mbarek, H. (2011) “The Causality Between Financial Development and Economic Growth: Panel Data Cointegration and GMM System Approaches” *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), s.143-151.

Sanusi, N., Mo'osin, A., Kusairi, S. (2012) "Financial Development and Economic Growth: Panel Evidence from ASEAN Countries" *Prosiding Perkem*, 7(2), s.1605-1610.

Siddique, H., Majeed, M. (2015) "Energy Consumption, Economic Growth, Trade and Financial Development Nexus in South Asia" *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9(2), s.658-682.