

FINANSAL PİYASALARIN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ ve TÜRKİYE ÖRNEĞİ (1989-2002)

İsmail GÖKDENİZ^a
Mahmut ERDOĞAN^b
Kahraman KALYÜNCÜ^c

ÖZET

Genellikle finansal piyasalar, zamanın herhangi bir periyodunda tasarrufları etkin bir şekilde, fonları yatırım için kullanacaklara dolaylı yada dolaysız finansman şeklinde, optimal biçimde tahsis etmektedir. Ancak finansal piyasaların rolü, finansal sistemin ekonomik yapı içindeki etkinliği ve yeri ile ilişkilidir. Bu yapı içerisinde finansal piyasalar risk dönüştürme, yatırımlar hakkında bilgi edinme ve yöneticileri denetleme fonksiyonlarına sahiptir.

Bu çalışmanın amacı, finansal piyasalar ve büyüme etkileşiminin Türkiye’de varlığı ve anlamlılığının ampirik olarak incelenmesidir.

Çalışmada Türkiye’ye ait 1989-2002 dönemi verileri ile regresyon analizi yapılmıştır. Piyasalar para ve sermaye piyasaları şeklinde alt grupları temsil edecek değişkenleri içermektedir ve bu piyasaların ekonomik büyümeye etkisi incelenmiştir. Hisse senedi piyasaları ekonomik büyümeyi destekleyebilir ancak bulgularımız Türkiye için bunu göstermemektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal piyasalar, ekonomik büyüme

^a Niğde Üniversitesi Aksaray İ.İ.B.F. İşletme Bölümü, Yrd.Doç.Dr.

^b Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü, Araş. Gör.

^c Orta Doğu Teknik Üniversitesi İktisat Bölümü, Araş. Gör.

ABSTRACT

Financial markets are the channels through which funds flow from one market participant to another. These markets facilitate trade between buyers and sellers of financial assets or allow traders to exchange one set of financial characteristics for another one in the same way that the commodity markets permit the exchange of goods. On the other hand financial markets allow individuals and institutions to trade loanable funds. There are three types of participants in the financial markets that borrowers, lenders and intermediaries. Nevertheless, the growing importance of stock markets around the world has recently opened a new area of research into the relationship between financial markets and economic growth.

The aim of this study, utilizing time series methods and data from Turkey for 1989-2002 periods, we examine financial markets affect on economic growth. Our results support that, stock markets may be able to promote economic growth but in Turkey doesn't.

Keywords : Financial markets, economic growth

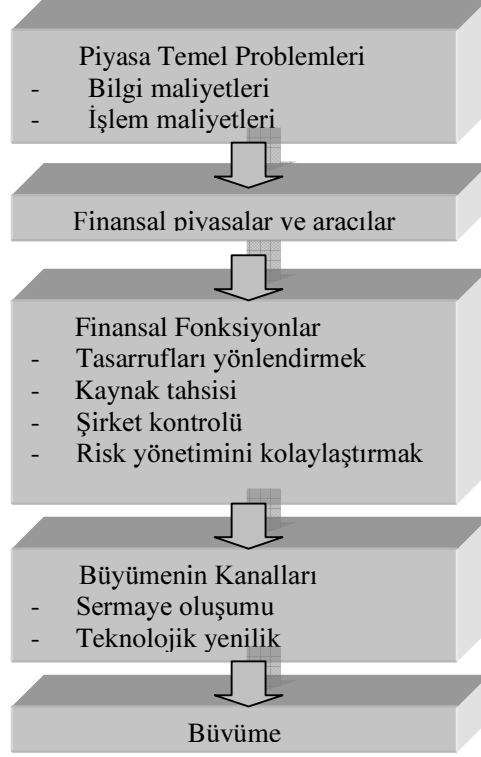
GİRİŞ

Son zamanlarda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırmacılara yeni çalışma alanları ortaya çıkarmıştır. Son on yılda gelişen piyasaların (emerging markets) toplam dünya kapitalizasyonundan aldığı pay yüzde 4' e yakın bir düzeyden yüzde 13'e yükselirken, dünya hisse senedi piyasalarının toplam değeri 4.7 trilyon dolardan 15,2 trilyon dolara yükselmiştir.(Levine,1996:6) Bunun sonucunda literatürde ekonomik büyümeye finansal piyasaların etkisi geniş biçimde tartışılmaya başlamıştır.

Bu tartışma finansal piyasaların üç temel rolü üzerine odaklanır. Birincisi, finansal piyasada alıcı ve satıcının birbirini etkilemesi ile satılacak varlığın fiyatının tespit edilmesidir. İkincisi, finansal piyasalar yatırımcılara finansal varlıkları satma mekanizması sağlarlar. Çünkü finansal piyasalar likidite yaratırlar. Üçüncüsü, finansal piyasalar işlemlerin araştırma ve bilgi maliyetlerini azaltırlar. (Fabozzi ve Modigliani, 1992: 11) Literatürde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ana konulardan birisidir. Neo klasik ekonomistlere göre finansal gelişme, ekonomik büyümenin önemli bileşenlerinden bir tanesidir. Şöyle ki; finansal aracılık sermayenin etkin biçimde tahsisini sağlar ve ekonomik büyümeyi kolaylaştırır. Ayrıca finansal araçlar sermaye birikimi ve teknolojik yenilikler kanalıyla ekonomik büyümeyi artırır. Finansal piyasaların ekonomik büyümeyi etkileme süreci Şekil 1 deki gibidir.

Teorik olarak finansal piyasalar, fon fazlası olan ekonomik birimlerden fon açığı olanlara fon transferi yaparlar. Bunun yanı sıra finansal sistem a) risk transferi sağlar b) likidite sağlar c) fon arz ve talep edenlerin farklı portföy tercihlerine köprü olur d) fonları etkin kullanılabilecek alanlara tahsis eder e) kaynakların yatırım projelerine tahsisini sağlar f) malların ve hizmetlerin

değişimini kolaylaştırır. Ayrıca finansal sektör, tasarruf oranını artırarak ekonomik büyümeyi etkiler. (Schall ve Haley, 1996: 15)



Şekil 1 Finansal Sistemin Ekonomik Büyümeyi Etkileme Süreci

Kaynak: LEVINE, Ross. (1997), *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, **Journal of Economic Literature**, Sayı 35, s.706

Bu çalışma 1989-2002 dönemi zaman serisi verilerini kullanarak Türkiye’de finansal piyasaların ekonomik büyümeye etkisini inceleyecektir. Çalışmanın birinci bölümünde daha önce yapılmış çalışmalar ve Türkiye’de finansal piyasalardaki gelişim, ikinci bölümde çalışmanın yöntemi, üçüncü bölümde veri ve kaynaklar, dördüncü bölümde ise bulgular incelenmekte olup son bölümde ise sonuç yer almaktadır.

1.1. LİTERATÜR

Ampirik araştırmalar genelde finansal piyasalar, özelde hisse senedi piyasaları ile ekonomik büyüme arasında ilişki bulmuşlardır. Goldsmith(1969) finansal aracılarn varlıklarını GSYİH' ya bölerek oluşturduğu finansal gelişme düzeyi ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ilişki bulmuştur. Atje ve Jovanovic(1993) 1980-1988 döneminde 39 ülkenin verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada genelde sermaye piyasalarının özelde menkul kıymet borsalarının görelî hacminin ileriki yıllarda fert başına millî gelirin büyümesi üzerine pozitif etki yaptığını bulmuşlardır.

King ve Levine(1993) 1960-1989 döneminde 80 ülke verileriyle yaptıkları çalışmalarında büyüme ve finansal gelişme arasında güçlü ilişki bulmuşlardır. Bu araştırmacılara göre finansal gelişmenin düzeyi ekonomik büyüme için iyi bir göstergedir.

Levine ve Zervos(1996) hisse senedi piyasası piyasa kapitalizasyonunun GSYİH' ya oranı ve işlem hacminin GSYİH' ya oranı değişkenlerini hisse senedi piyasası gelişme göstergesi olarak almışlardır. Çalışmalarında hisse senedi piyasası gelişimiyle ekonomik büyüme arasında pozitif korelasyon bulmuşlardır.

Gürsoy ve Müslümov(2000) çalışmalarında, ülkeler bazında kesin sonuçlar bulamamakla birlikte, borsalarla ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin daha güçlü olabileceğini belirtmişler ve Türkiye için bulgularında iki değişkenin birbirini etkilediğini belirtmişlerdir.

Harris(1997) 1980-1991 periyodu için 49 ülke verileri ile iki aşamalı en küçük kareler metodunu kullanarak yaptığı çalışmada az gelişmiş ülkeler için sermaye piyasasının ekonomik büyümeyi açıklamadığını, gelişmiş ülkeler için

sermaye piyasasının hacminin ekonomik büyüme üzerindeki etki düzeyinin küçük ve istatistiksel öneminin zayıf olduğunu bulmuştur.

Sign(1998) ise çalışmasında geliştirmekte olan ülkelerdeki borsaların hızlı büyümesinin toplam tasarrufların artmasından kaynaklanmasının şüpheli olduğunu, banka mevduatından hisse senedi alımına geçiş şeklinde tasarruflarda bir yön değişikliğinin söz konusu olduğunun bu ülke borsalarının geçmiş yıllar itibarıyla yatırımları artırdığına dair kanıt bulunmadığını belirtmiştir.

Dünyada finansal piyasalarda liberalizasyon 1975' lerde başlamasına rağmen Türkiye ancak 1980' li yıllarda serbesti sağlayabilmiştir. Türkiye'de 1980 yılında uygulanmaya başlanan finansal liberalizasyon politikalarının ana amacı, ekonomide tasarrufların artırılarak finansal sistem aracılığı ile üretken kesime aktarılması ve bu şekilde ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi olarak ifade edilir. Bu genel çerçeve içinde tanımlanan finansal liberalizasyon ile finansal sistem yeni bir boyut kazanmıştır.

Finansal sektörde 1980 sonrası yaşanan yeniden yapılanma, sistemde bankacılık kesiminin gücünü artırırken, menkul kıymet piyasası ve diğer araçların gelişimini yeterince sağlayamamıştır. Diğer yandan finansal sistemde uzun vadeli fon arzeden kurumsal yatırımcılardan sigorta şirketlerinin ise kaynak yaratmadığı ve sektörün ekonomik kalkınmayı etkileyecek boyutta gelişmediği görülmektedir. (Ersel, 1999: 119)

1990' lı yıllarda kamu açıklarının finansmanında, devletin Merkez Bankası kaynakları yerine, menkul kıymetler aracılığı ile borçlanması sonucu, menkul kıymetler piyasalarında kamunun ağırlıkta olduğu bir yapıya yol açmıştır. Menkul kıymet stokları (outstanding securities) içinde 1999 yılı itibarıyla kamu kesimi, stokların %86'sına sahiptir. Bu süreç finansal piyasalardan reel kesime kaynak aktarımını kısıtladığı gibi faiz oranlarının yükselmesine de neden olmuştur. Kamu menkul kıymet getirilerinin yüksek

olması nedeniyle, ülke tasarruflarının reel yatırımlar yerine kamuya aktarımının sağlandığı, bankaların Kamu Menkul Kıymet Stokları kaleminde ortaya çıkan artıştan izlenebilir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1986-1999 dönemi içinde hacimsel olarak gelişme göstermiş ancak ekonomi içindeki ağırlığı düşük seviyede kalmıştır. Londra Borsasında 1999 yılında 2.791 şirket faaliyet gösterirken İMKB’ de 285 şirketin hisse senetleri işlem görmüştür. Buna bağlı olarak Londra Borsası 2.954.815 milyon Dolarlık piyasa değerine sahipken, İMKB’ nin aynı dönemde piyasa değeri 112.715 milyon Dolardır. Gelişmekte bir borsa olan İMKB’ nin piyasa kapitalizasyonunun Milli Gelire oranı çok düşük seviyelerde kalmıştır. (<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/yillikrapor.htm>)

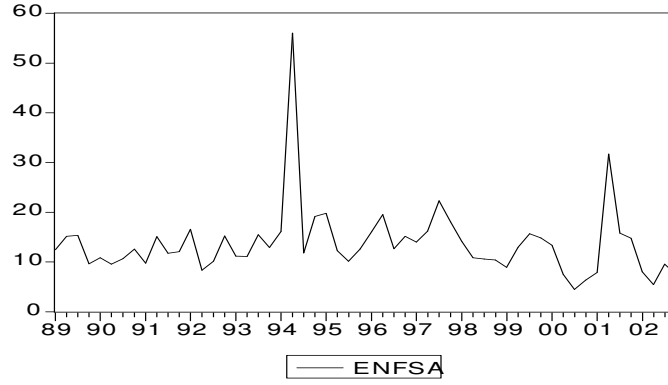
Türkiye’ de 80.000’ e yakın anonim şirketin varlığına rağmen, sadece 830 şirket halka açıktır ve bunların da 213 ünün hisse senetleri borsada işlem görmektedir. Söz konusu sayının azlığına bağlı olarak, borsada işlem gören şirketlerin piyasa değerinin gayri safi milli hasılaya oranı %21 olarak gerçekleşmiştir. Bu da İMKB’nin ekonomi içindeki ağırlığının artmadığının bir göstergesidir.(Karacan, 1997: 163)

İMKB’ de piyasa değeri en yüksek 25 şirketin borsanın toplam piyasa değerinin %67’ sine sahip olması ve işlem hacmi en yüksek 25 hisse senedinin borsanın toplam işlem hacminin %51’ ine sahip olması borsada yoğunlaşmanın yüksek düzeyde olduğunu göstermektedir. (Canbaş ve Doğukanlı, 1997: 251)

Türkiye’de sermaye piyasası ekonomideki hacmini arttırırken temel amacı olan üretken kesime fon aktarımı konusunda etkin bir rol oynayamamıştır.Türkiye’de finansal kesim aktörlerinin yıllar itibariyle sektördeki payları incelendiğinde bankacılık kesiminin ortalama %70 paya sahip olduğu ve finans kesiminde dominant olduğu görülür. Bunun yanı sıra reel bir fiyat belirleme mekanizması oluşmadığından sermaye piyasası ve menkul

kıymet borsası, ekonomiye bilgi sağlama fonksiyonunu tam olarak yerine getirememektedir. Ayrıca menkul kıymet borsasında oluşan fiyatlar ve veriler itibariyle piyasada asimetrik bilgi sorununun varlığı tartışılır.

Türkiye ekonomisine ilişkin yapılan gözlemler, enflasyonun büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. 1989-2002 döneminde Türkiye’de enflasyon seyri Şekil 2 de görülmektedir.



Şekil 2 Türkiye’de Enflasyonun 1989-2002 Periyodundaki Seyri

Türkiye’de 1980’li yıllarla birlikte sürekli olarak yükselen bir enflasyon yaşanmıştır. Özellikle finansal liberalizasyonun gerçekleştirildiği 1990’lı yıllarda enflasyon daha yüksek seviyelerde seyretmeye başlamıştır. Bu durum ekonomideki en büyük belirsizliği oluşturmuştur. Yüksek enflasyon, reel ücretlerde ve dolayısıyla iç talepte gerilemeye neden olurken, kredi maliyelerinin de çok yüksek oranlarda artmasını sağlamıştır. Gerek yüksek ve istikrarsız enflasyonun yarattığı belirsizlik ile yatırım maliyetlerindeki artış gerekse enflasyona bağlı olarak reel ücretlerde ve dolayısıyla iç talepte ortaya çıkan gerileme

kapasite genişletici faaliyetleri engellemiştir. Bu durum uzun dönemli ekonomik büyüme dinamiklerini olumsuz yönde etkilemiştir.

II. METODOLOJİ

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de finansal piyasaların seçilmiş göstergelerini kullanarak, 1989-2002 dönemi için finansal piyasalar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığını ve anlamlılığını en küçük kareler yöntemiyle test etmektir.

Levine ve Zervos yaptıkları çalışmada hisse senedi piyasalarının ekonomik büyümeye etkisini incelemek için aşağıdaki regresyon denklemini kullanmışlardır:

$$GROWTH = \alpha X + \beta (STOCK) + u \quad (1)$$

Burada GROWTH büyümeyi; X kontrol değişkenlerini; α kontrol değişkenlerin (X) katsayısını; β STOCK değişkeninin katsayısını; STOCK ise aynı araştırmacılar tarafından oluşturulan indeksleri içermektedir. Bu çalışmada, Levine ve Zervos’un kullandığı regresyon denklemine uygun biçimde

$$GROWTH_{(i)} = \alpha_0 + \alpha_i (Finans)_{(i)} + \gamma (ENF)_{(i)} + \varepsilon \quad (2)$$

$$(i = 1.....n' \text{ e kadar})$$

regresyon denklemi oluşturulmuştur. Burada GROWTH; logaritmik kişi başına büyüme, (Finans); finansal piyasa değişkenlerinin logaritmik değerini temsil ederken, (ENF) ise kontrol değişken olan enflasyonun büyüme üzerindeki etkisini göstermek için kullanılmıştır. Çalışmada finansal piyasalar, para ve sermaye piyasalarını temsil edecek değişkenleri içermektedir.

Beck, Demirgüç- Kunt ve Levine(1999:7) “ A New Database of Financial Development” isimli çalışmalarında finansal derinliğin göstergesi

olarak M2' yi kullanmışlardır. Bu çalışmada da finansal derinlik ve para piyasalarını temsil etmesi için M2 değişkeni kullanılmıştır.

Türkiye'de finansal sistemde yer alan diğer finansal araçların (sigorta şirketleri, leasing, factoring, özel finans kurumları, tüketici finans kurumları) sistemden aldıkları payın düşük olması nedeniyle Demirgüç ve Levine' nin çalışmalarında kullandıkları diğer finansal kurumların varlıkları değişkeni bu çalışmaya dahil edilmemiş olup çalışmanın bir kısıtıdır.

Çalışmada kullanılan veri setinde 1989-2002 yılları arasını kapsayan 3'er aylık dönemlerle 13 yıllık gözlem sayısı mevcuttur.

III. VERİ VE KAYNAKLAR

Bu çalışmada Türkiye için, 1989 ile 2002 yılları arasındaki 3'er aylık zaman serisi verileri kullanılmıştır. **DEPTH:** M2 geniş anlamda para tanımı olup bir ekonomide dolaşımdaki para, vadeli mevduat, vadesiz mevduat toplamından oluşmaktadır. Finansal literatürde "DEPTH" olarak isimlendirilip, finansal sistemin derinliğini ölçmek için kullanılmaktadır. M2 para arzının GSYİH' ya oranı ile elde edilmiştir. Bu hesaplamalarda Merkez Bankasının yayınlamış olduğu istatistiklerden yararlanılmıştır.

TV: Özel bankalardaki varlık artışının büyümeye sağladığı katkının tespiti için kullanılmıştır. Bu veri de Merkez Bankasının yayınlamış olduğu istatistiklerden alınmıştır.

PD: Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören hisse senetlerinin piyasa fiyatları ile miktarlarının çarpılması ile elde edilip hisse senedi piyasasının toplam piyasa değerini vermektedir. Hisse senedi piyasasının büyüklüğünün bir ölçüsü olarak ve finansal piyasalar içinde hisse senedi piyasasının büyümeyle ilişkisini belirleyebilmek için, mevsimsel düzeltilmiş hisse senedi piyasası piyasa değerinin GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. Bu veri

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın istatistiklerinden sağlanmıştır. **OT:** Tahvil piyasası içinde özel kesim tahvillerinin payını belirleyebilmek ve özel kesimin tahviller aracılığı ile gerçekleştirdikleri borçlanmanın ekonomik büyüme ile ilişkisini belirlemek için kullanılmıştır. Bu veri Sermaye Piyasası Kurumunun yayınladığı aylık bültenlerden derlenmiştir. **ENF:** Teoride kabul gören genel görüş enflasyonun orta ve uzun dönemde büyümeyi olumsuz yönde etkilediğidir. Enflasyon oranının yüksek ve dalgalı olduğu bir ortamda görece fiyat hareketlerinin bilgi aktarma özelliğinin yok olması ekonomik etkinliği azaltmakta ve bu durum sonucunda büyüme olumsuz etkilenmektedir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde finansal varlıkların getirileri diğer sektörlerin getirisine oranla daha yüksek olması büyüme üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Bu çalışmada Türkiye'de enflasyonun büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu veri ise Merkez Bankasının yayınladığı istatistiklerden derlenmiştir.

IV. BULGULAR

1989.01-2002.04 dönemi için Türkiye’de finansal piyasaların ekonomik büyümeye etkisini belirlemek için belirtilen modeller Tablo 1’de verilmiştir.

Tablo 1 En Küçük Kareler Yöntemiyle Oluşturulan Modeller

	Para (1.1)	Sermaye (1.2)	Finansal (1. 3)
SABİT	12.759 (326.477)	12.847 (577.437)	12.795 (313.452)
LTV	-0.075 (-1.296)		-0.043 (-0.737)
LDEPTH	0.1055 (1.935)		0.032 (0.515)
LPD		0.029 (6.479)	0.037 (1.942)
LOT		0.010 (4.789)	
ENF		-0.0002 (-0.530)	
AR(1)	0.790 (4.867)	0.761 (4.793)	0.758 (4.746)
AR(2)	0.034 (0.162)	0.056 (0.263)	0.053 (0.258)
AR(3)	-0.138 (-0.636)	0.066 (0.335)	0.105 (0.478)
AR(4)	-0.085 (-0.520)	-0.230 (-1.511)	-0.293 (-1.710)
R kare	0.90	0.90	0.90
F test	55.28	54.4	48.99
D-W	1.96	1.88	1.96

**Parantez içindeki veriler t istatistikleridir.*

Tablo 1 de yer alan modeller, denklem 2 de belirtilen büyümeyi etkileyen parametreleri kapsamaktadırlar. Regresyon 1.1 para piyasasına ait değişkenler ile büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Regresyon 1.2 sermaye piyasasına ait değişkenleri içerirken, regresyon 1.3 ise finansal piyasalara ait değişkenleri içermektedir. Denklemlere, otokorelasyonu kaldırmak

için, örneklem üçer aylık dönemlerden oluştuğu için, dört dönemlik gecikme eklenmiştir.

Para piyasası ve büyüme ilişkisini gösteren regresyon 1.1 de, LDEPTH parametresi büyümeyi pozitif yönde etkilemekte ve %5 güvenilirlik düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Piyasa likiditesinin göstergesi olan M2/GSYİH'nın logaritmik değerinin bir birim artması ekonomik büyümeyi 0.1055 katsayısı kadar artırmaktadır. Bir dönemlik gecikme de %5 güvenilirlik düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Modelde otokorelasyon görülmemektedir.

Sermaye piyasası ve büyüme ilişkisini gösteren regresyon 1.2 de, hisse senedi piyasası piyasa değeri LPD %5 güvenilirlik düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Hisse senedi piyasa değerinde meydana gelen ek artış, büyümeyi %3 artırmaktadır. Özel tahvil piyasasının göstergesi olan LOT da %5 güvenilirlik düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır ve özel tahvil piyasasında ortaya çıkan bir artış büyümeyi %1 artırmaktadır. Kontrol değişken olan enflasyon (ENF) ile büyüme arasında, teoriye uygun biçimde negatif yönlü ilişki vardır. Ancak ENF istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Regresyon 1.3 de ise finansal piyasaları temsil edecek para ve sermaye piyasası değişkenleri modele dahil edilmiştir. Çoklu doğrusal bağlantı problemini ortadan kaldırmak için LDEPTH, LPD ve LTV modele alınmıştır. LPD %5 düzeyinde anlamlı iken, LDEPTH ve LTV istatistiksel anlamlı değildir. Modelin Durbin-Watson istatistiği 1.96 olup, otokorelasyon yoktur.

V. SONUÇ

Bu çalışmada 1989-2002 dönemi Türkiye verileriyle finansal piyasaların ekonomik büyümeyle olan ilişkisi test edilmiştir. Ampirik bulgular;

1. Levine'in ileri sürdüğü gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi piyasalarının büyümeyle olumlu etkilendiği tezinin aksine, Türkiye'de belirtilen dönem için hisse senedi piyasası piyasa değeri büyümeyle desteklememektedir.
2. Özel tahviller ise beklentinin aksine büyümeyle açıklayıcı güce sahip değildir.
3. Beck, Demirgüç-Kunt, Levine' in "A new Database on Financial Development and Structure" isimli çalışmalarında tanımlanan toplam finansal varlıklar içinde ticari banka varlıklarının oranı değişkeninde meydana gelen artış büyümeyle desteklememektedir.
4. DEPTH para arzı büyümeyle açıklayıcılık gücüne sahiptir.
5. Beklentiyle doğru yönlü olarak enflasyon büyümeyle olumsuz etkilemektedir.

Bu çalışmanın ampirik bulguları Levine' in gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların büyümeyle hızlandırır tezini desteklememektedir. Harris' in gelişmekte olan piyasaların büyüme ile zayıf etkileşimi ile yakın bulgular göstermektedir.

Türkiye için 1989-2002 döneminde yapılan ampirik çalışma bulguları olumlu değildir. Bunun nedeni enflasyon, ekonomik krizler(1994, 2000 krizleri) hükümet istikrarsızlıkları olabilir. Oysa ampirik çalışmaların sonuçları ne olursa olsun ülkede genelde sermaye piyasaları özelde menkul kıymet borsalarının gelişmesi ve etkin çalışması ile piyasaya gelen bilgilerin etkin kullanımının

sağlanması durumunda sermaye piyasalarında meydana gelen gelişmeler, ekonomik kalkınmayı hızlandırıcı bir fonksiyonu yerine getireceği görüşü her zaman kabul görmektedir.

KAYNAKÇA

- CHAMPBELL, Tim S. ve William A. KRACOW. (1993), **Finansal Institutions and Capital Markets**, Harper Collins, First Edition
- CANBAŞ, Serpil ve Hatice DOĞUKANLI. (1997), **Sermaye Pazarları**, Beta Basım, İstanbul
- ERSEL, Hasan. (1999), *1980 Sonrası Serbestleşme Deneyimi, Bilanço, 1923-1998“Türkiye Cumhuriyetinin 75 Yılına Toplu Bakış” Uluslararası Kongresi*, 2.Cilt, Tarih Vakfı Yayınları, İstanbul
- FABOZZI, Frank ve Franco MODIGLIANI. (1992), **Capital Markets, Institutions and Instruments**, Prentice - Hall, İkinci Baskı
- GÜRSOY, C. Tuncer ve A. MÜSLÜMOV. (2000), *Stock markets and Economic Growth: A Casualty Test*, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Sayı 2, İstanbul
- HARRIS, Richard D. F. (1997) *Stock markets and Development: A Re-assessment*, **European Economic Review**, Cilt 41
<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/yillikrapor.htm>
- KARACAN, Ali İhsan. (1997), *Sermaye Piyasalarının Gelişimi, Finans, Ekonomi ve Politika*, Creative Yayıncılık, İstanbul
- KING, Robert ve Ross LEVINE. (1993), *Finance, Entrepreneurship and Growth*, **Journal of Monetary Economics**, Sayı 32
- LEVINE, Ross. (1997), *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, **Journal of Economic Literature**, Sayı 35
- _____;(1996), *Stock markets: A Spur To Economic Growth*, **Finance and Development**
- LEVINE, Ross ve Sara ZERVOS. (1996), *Stock Markets Development and Long-Run Growth*, **The World Bank Economic Review**, Cilt:10, No:2
- SCHALL, Lawrence D. ve Charles W. HALEY; **Introduction to Financial Management**, Mc Graw-Hill, Sixth edition
- SIGN, Ajit. (1998) *Özel Emeklilik Reformu, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu ve Ekonomik Büyüme: Dünya Bankasının Önerilerine Eleştirel Bir Yaklaşım*, **İMKB Dergisi**, Cilt:2, No:7-8
- BECK, Thorsten, Aslı DEMİRGÜÇ-KUNT ve Ross LEVINE; *A New Database on Financial Development and Structure*, **The World Bank Policy Research Working Paper**, No: 2146, 1999