

T.C
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK ANABİLİM DALI

Yüksek Lisans Tezi

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK VE EKONOMİK
BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ

Safiye TOP

165016003

Tez Danışmanı:

Dr. Öğr. Üyesi Çağatay BAŞARIR

Bandırma 2019

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAYI

Bandırma Onyedli Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Ticaret Ve Lojistik Anabilim Dalı, Uluslararası Ticaret Ve İşletmecilik Tezli Yüksek Lisans Programında Yüksek Lisans öğrencisi Safiye TOP tarafından Dr. Öğr. Üyesi Çağatay BAŞARIR'ın danışmanlığında hazırlanan "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki" başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından 17/06/2019 tarihinde yapılan Tez Savunma Sınavında oybirliği ile başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Başkanı

Dr. Öğr. Üyesi Özer YILMAZ

Jüri Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Çağatay BAŞARIR

Jüri Üyesi

Dr. Öğr. Üyesi İ. Murat BİCİL

ETİK BEYAN
TÜRKİYE CUMHURİYETİ
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (17/06/2019)

Safiye TOP



ÖZET

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ

Safiye TOP

Ekonomik büyüme kavramı, geçmişte olduğu gibi bugünde önemini hala korumaktadır. Küreselleşen dünya ile birlikte ekonomik büyüme ülkeler için rekabet aracı haline gelmiştir. Neoklasik model, ekonomik büyümeyi sermaye, işgücündeki artış ve teknolojik gelişmedeki artışlar olarak açıklasa da iktisatçılar sürekli olarak büyüme konusunda yeni arayışlara gitmektedir. Son yıllarda, sınırların fiziken kalkması dolayısıyla dışa açıklığın ekonomik büyüme ile olan ilişkisi daha çok ilgi çekmeye başlamıştır. Özellikle ticari açıklıkla ilgili çok sayıda ampirik çalışmalar yapılmıştır. 1990' lı yıllardan itibaren finansal liberalleşmenin artmasıyla finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ile olan ilişkisi merak konusu olmuştur. Dünya ekonomisinin finansal açıdan birbirine bağımlılığını ortaya koyan finansal dışa açıklık oranı net sermaye giriş ve çıkışları toplamının gayrisafi milli hasılaya bölünmesiyle bulunur. Günümüzde, finansal dışa açıklık oranı; ülkelerin finansal piyasalarının stabilitesini ve güvenilirliğini gösteren anahtar kavram olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmada, finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme ilişkisi, 1992-2017 dönemini kapsayan yıllık verilerle J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index (Yükselen Piyasalar Tahvil Endeksi) (EMBI+) ülkelerinin ekonomisi için tahmin edilmiştir. Analiz için kullanılan değişkenlere ait veriler Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişkiler yatay kesit bağımlılığı testi, panel birim kök testleri, White periyot düzeltme modeli ve Dumitrescu-Hurlin panel granger nedensellik analizi kullanılarak araştırılmıştır. Uzun dönemli ekonometrik analiz sonuçlarına göre, EMBI+ ülkelerinde, ekonomik büyümeden finansal dışa açıklığa doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Anahtar Sözcükler: Ekonomik Büyüme, Dışa Açıklık, Finansal Dışa Açıklık, Panel Veri Analizi, Dumitrescu-Hurlin Panel Granger Nedensellik

ABSTRACT

RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL OPENNESS AND ECONOMIC GROWTH IN DEVELOPING COUNTRIES

Safiye TOP

The concept of economic growth still maintains its importance today as in the past. Together with the globalizing world, economic growth has become a means of competition for countries. While the neoclassical model, which links economic growth with capital, labor force and technological development, attempts to explain economic growth, economists are looking for new growth. In recent years, due to the physical elimination of borders, the relationship between openness and openness has started to attract more attention. Especially, many empirical studies about trade openness have been made. With the increase of financial liberalization since 1990s, the relationship of financial openness with economic growth has been the subject of curiosity. The financial openness rate, which demonstrates the interdependence of the world economy, is found by dividing the sum of net capital inflows and outflows by gross national product. Today, the financial openness is a key concept that shows the stability and reliability of the financial markets of the countries.

In this study, the relationship between financial openness and economic growth has been estimated by utilizing annual data for the EMBI+ countries economy over the period 1992-2017. The variables used for the analysis are from the World Bank Indicator. Relationships between variables have been investigated by employing CDLM tests, unit root tests, White period correction model and Dumitrescu-Hurlin Causality analyses. Conclusion and the results of long term analysis is one way causal relationship from economic growth to financial openness for EMBI+ countries.

Keywords: Economic Growth, Openness, Financial Openness, Panel Data Analysis, Dumitrescu-Hurlin Causality Analysis

ÖNSÖZ

1980’li yıllarda ekonomik, siyasal ve teknolojik faktörlerin etkisiyle küreselleşme sürecinin hız kazanmasıyla ülkeler finansal serbestleşme politikalarını uygulamaya koymuşlardır. Ekonomik büyüme ile dışa açıklık arasındaki McKinnon-Shaw tarafından ortaya atılan sermaye hareketlerinin dışa açık hale getirilmesinin ekonomik büyümeyi etkileyeceği savı dikkate alınarak iktisatçılar tarafından farklı ülkeler ve farklı değişkenler dikkate alınarak araştırılmaya devam etmektedir.

Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ile İlişkisi adlı bu çalışmanın amacı, EMBI+ endeksinde yer alan 17 adet ülkedeki finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ile olan ilişkisinin anlamlılığının araştırılmasıdır.

Bu çalışmanın yürütülmesinde, yardımlarından dolayı değerli danışman hocam sayın Dr. Çağatay BAŞARIR’a, en zor zamanlarımda yanımda olan ve her duruma sabretmemi sürekli telkin eden Atilla TANRIVERDİ’ ye, bu süreçte yaşamış olduğum maddi-manevi sorunlarıma gösterdikleri sonsuz sabır ve sürekli anlayışları için kardeşlerim Yasin, Kamer ve Ayşe ’ye sonsuz teşekkür ederim.

Safiye TOP

BANDIRMA, 2019

İÇİNDEKİLER

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAYI.....	ii
ETİK BEYAN	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar	xi
ŞEKİLLER	xii
GRAFİKLER.....	xiii
KISALTMALAR.....	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME

1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI VE KAPSAMI	3
1.1. Ekonomik Büyümeyi Belirleyen Faktörler	5
1.1.1. Beşeri Sermaye Artışları	5
1.1.2. Fiziksel Sermaye Artışları.....	7
1.1.3. Doğal Kaynakların Geliştirilmesi	7
1.1.4. Girişimcilik	8
1.1.5. Teknolojideki Değişmeler.....	9
1.1.6. Endüstri 4.0 Devrimi	10
1.1.7. Sosyal Sermayenin Artması	11

1.2. Ekonomik Büyüme Modelleri	13
1.2.1. Keynesyen Büyüme Modeli (Harrod - Domar Modeli)	14
1.2.2. Neo-Klasik (Solow) Büyüme Modeli	16
1.2.3. İçsel büyüme modelleri.....	17
2. FİNANSAL GELİŞME	18
2.1. Finansal Gelişme Göstergeleri	19
2.2. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi	21
2.2.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi Yaklaşımları	22
2.2.1.1 Arz Öncüllü Yaklaşım.....	22
2.2.1.2. Talep Öncüllü Görüş	22
2.2.1.3. Gelişme Safhası Hipotezi	23
2.2.1.4. Karşılıklı Etkileşim Görüşü.....	23
2.2.1.5. Etki Yok Görüşü.....	23
2.2.2. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Ampirik Çalışmalar.....	23

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞA AÇIKLIK

1. DIŞA AÇIKLIK KAVRAMININ TANIMI VE KAPSAMI.....	30
1.1. Ticari Dışa Açıklık	32
1.2. Finansal Dışa Açıklık	32
1.3. Dışa Açıklığın Hesaplanmasında Kullanılan Ölçütler	33
1.4. Dışa Açık Büyümenin Sağlayacağı Faydalar.....	38
1.5. Dışa Açık Büyümenin Olumsuz Etkileri.....	39

2. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK	40
3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK	42
4. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE EKONOMİK BÜYÜME STRATEJİLERİ.....	44
4.1. 1923-1929 Hammadde Ekonomisinin Korunmasız Dışa Açıklığı.....	45
4.2. 1950-1960 Serbest Piyasa Ekonomisiyle Dışa Açılma ve ABD Dış Yardım Programı	45
4.3. 1973-1977 Avrupa Para Piyasasına Açılma ve Dövizle Çevrilebilir Mevduat Hesapları.....	46
4.4. Dışa Açılma ve Piyasa Ekonomisine Geçiş Dönemi (1980-2018)	47
5. FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK ÇALIŞMALAR.....	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA

1. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	53
2. ARAŞTIRMADA KULLANILAN VERİLER.....	53
3. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ VE EKONOMETRİK MODELİ.....	58
4. YÖNTEM.....	59
4.1. Panel Veri Modelinin Tahmini.....	59
4.2. Panel Veri Modelleri	60
4.2.1. CD Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	60
4.2.2. Panel Birim Kök Testleri	61
4.2.3. F Testi	63
4.2.4. Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı	64
4.2.5. Honda Testi.....	64

4.2.6. Hausman Testi	65
4.2.7. Dumitrescu - Hurlin Panel Granger Nedensellik Testi.....	65
5. AMPİRİK BULGULAR	66
SONUÇ VE ÖNERİLER	71
KAYNAKÇA	73
ÖZGEÇMİŞ.....	85



TABLÖLAR

Tablo 1 : Politika Yansıması Temelli Ticari Dışa Açıklık Ölçüm Yöntemleri.....	34
Tablo 2 : Çıktı Temelli Dışa Açıklık Ölçüm Yöntemleri	35
Tablo 3 : Finansal açıklıkla ilgili “de jure” endeksler.....	37
Tablo 4 : Analizde Kullanılan Değişkenlerin Açıklaması	54
Tablo 5 : Örneklem Ülkeler	54
Tablo 6 : Serilerin Tanımlayıcı İstatistik Bilgileri	55
Tablo 7 : Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları.....	66
Tablo 8 : CIPS Birim Kök Testi Sonuçları	67
Tablo 9 : Tahmin Modeli Belirleme Analiz Sonuçları.....	67
Tablo 10 : Ülkelerin Finansal Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Belirlenmesinde Kullanılacak Panel Regresyon Tahminci Testleri.....	68
Tablo 11 : Panel Regresyon Modelinin Tahmini	69
Tablo 12 : Dumitrescu-Hurlin Panel Nedensellik Test Sonuçları.....	70

ŞEKİLLER

Şekil 1 : 2002-2017 Yılları Arasında Türk Finansal Sektörüne Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri	49
---	----



GRAFİKLER

Grafik 1 : Dünya'daki Brüt Sermaye Akımları	31
Grafik 2 : Gelişmiş Ülkelerde Net Sermaye Girişleri.....	41
Grafik 3 : Gelişmiş Ülkelerde De Jure ve De Facto Finansal Açıklık.....	42
Grafik 4 : Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Net Sermaye Girişleri	43
Grafik 5 : Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Dışa Açıklık.....	44
Grafik 6 : Türkiye Chinn-Ito Finansal Açıklık İndeksi	50
Grafik 7 : Ülkelere ait Serilerin Grafikselleştirilmesi.....	57

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletler
ADF	: Augmented Dickey-Fuller Birim Kök Testi
AGÜ	: Az Gelişmiş Ülke
AREAER	: Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Kısıtlamaları Üzerine Yıllık Rapor
AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme
BT	: Bilgi Teknolojileri
CADF	: Yatay Kesit Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi
CD	: Yatay Kesit Bağımlılığı (Cross Section Dependent)
CDLM	: Yatay Kesit Bağımsızlığı Testi
CIPS	: Im, Pesaran ve Shin Birim Kök Testi
DÇM	: Döviz Çevrilebilir Mevduatlar
DF	: Dickey-Fuller Birim Kök Testi
EAGÜ	: En Az Gelişmiş Ülke
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
EMBI+	: J.P.Morgan Yükselen Piyasalar Tahvil Endeksi
FINACIK	: Finansal Dışa Açıklık
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GNP	: Milli Gelir
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GÜ	: Gelişmiş Ülkeler
HDI	: İnsani Gelişme Endeksi
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAOPEN	: The Chinn-Ito Index (Chinn-Ito Endeksi)
L	: Bir Ekonominin Likit Yükümlülükleri
LM	: Lagrange Çarpanı
M	: İthalat
M0	: Dolaşımdaki Para - Banka Kasalarındaki Para
M1	: Dar Anlamlı Para Arzı (M0 + TL Ve YP Vadesiz Mevduat)
M2	: Geniş Tanımlı Para Arzı (M1 + TL Ve YP Vadeli Mevduat)

M2Y	: Geniş Anlamda Para Arzı
M3	: M2 + Repo ve Para Piyasası Fonları + Bankalarca İhraç Edilen Menkul Kıymetler
MG	: Milli Gelir
N	: Serilerin Yatay Kesit Boyutu
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
R² Oranı	: Bağımlı Değişkendeki Bağımsız Değişkenden Tahmin Edilebilen Varyans
RHO	: Spearman Sıra-İlişki Katsayısı
S.P.	: Standart Sapma
SGP	: Satın alma Gücü Paritesi
SMH	: Safi Milli Hasıla
T	: Serilerin Zaman Boyutu
TGB	: Teknoloji Gelişme Bölgeleri
UNDP	: Birleşmiş Milletler Kalkınma Teşkilatı
X	: İhracat
WDI	: World Development Indicators
χ^2	: Ki-Kare Değeri

GİRİŞ

İkinci sanayi devrimini erken yaşayan gelişmiş ülkelerin kar oranları, 1960'lı yılların sonlarına doğru, tüm dünyada yaşanan anti-kapitalist başkaldırıların sebep olduğu olumsuz gelişmeler nedeniyle düşmüştür. Sermaye karlılıkları düşen gelişmiş ülkeler, var olan sermayelerini daha fazla kar getirecek alanlara ve diğer ülkelere yönlendirmek istemişlerdir. Onların bu ihtiyacı, finansal serbestleşme kavramının dünyanın gündemine gelmesi ve finansal liberilizasyonun hızlanmasının temel nedeni olarak görülmektedir. Finansal serbestleşmenin uygulanmaya başlamasıyla ülke sınırları içerisinde yeterli yatırım imkanına sahip olmayan sermayenin ivedilikle uluslararası pazarlarda yatırım yapmaya başlaması sağlanarak mevcut finansal sermayenin karlılık oranı artırılmaya çalışılmıştır. Finansal sermaye, özellikle gelişmekte olan ülkelere yönlendirilmiştir. Çünkü bu ülkelerde finansal sermaye tutarı üzerinden yüksek karlılık sağlama ihtimali olduğu, hem de o ülkelerde bulunan vasıflı işgücünden elde edilecek kazançların da sermaye sahiplerine daha fazla gelir getireceği farz edilmekteydi. Gelişmekte olan ülkeler de, ülkelerine gelen yabancı sermayenin tutarını arttırmak suretiyle az işlem hacmine haiz olan piyasalarını daha aktif hale dönüştürmek amacıyla finansal serbestleşme politikalarını uygulamaya koymuşlardır. 1980'li yıllara girildiğinde, gelişmekte olan ülkelerin hemen hemen hepsi, sermaye piyasaları ve faiz oranları üzerindeki uyguladıkları kısıtlamaları kaldırmak için finansal serbestleşme politikalarını benimsemeye başlamışlardır. 1990'lı yıllarda devletler iktisadi hayattaki varlığının küçülmesini göze alarak, sermaye piyasaları üzerinde var olan kısıtlamaları büyük ölçüde kaldırılarak, finansal serbestleşme sürecini önemli oranda tamamlamışlardır.

Literatüre bakıldığında, finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerinde oluşturacağı etkinin iki kategoriye ayrıldığı görülmektedir. Bunlardan birincisi; McKinnon (1973) ve Shaw (1973) bir ülkenin uygulamaya koyduğu finansal serbestleşme politikalarının o ülkenin ekonomik büyümesine pozitif şekilde etkileyeceğini savunmaktadır. İkincisi ise, gerekli finansal derinliğe sahip olmayan gelişmekte olan ülkelerin kontrolsüz bir şekilde uygulamaya koyacağı finansal serbestleşme politikaları o ülkelerin ekonomisini hassas hale getirecek ve bunun sonucunda krizler yaşanmasına neden olacaktır (Yıldırım ve Çevik, 2017: 49). Neo-klasik model savunucuları, sermaye piyasalarının serbestleşmesi sonucu sermaye maliyetlerinin

düşmesi nedeniyle ülkedeki yatırımlar artacak ve kalıcı büyümeye neden olacağı görüşünü savunmaktadırlar.

Ekonomik büyümeyi etkileyen faktörler, beşeri sermaye artışları, fiziki sermaye artışları, doğal kaynakların geliştirilmesi, girişimciliğin artırılması, teknolojik değişimler ve sosyal sermayenin artması olarak sıralayabiliriz. Ülkelerin uygulayacağı finansal serbestleşme politikaları sonrasında ülkeye gelecek doğrudan yabancı yatırımların artmasıyla ülkede daha fazla uzman iş gücü istihdamı, yönetsel becerilerin artırılması ve gelişmiş teknoloji transferi aracılığıyla ülkenin var olan üretimi artacaktır. Ayrıca, uluslararası firmaların ülkede faaliyet göstermeye başlaması ile ulusal piyasalarda rekabet ortamı arttığından dolayı büyümeyi pozitif yönde etkileyecektir. Ülkeye gelen kısa vadeli yabancı sermaye yurtiçindeki yatırımcıların yabancı sermayeye ulaşılmasına imkan vermesi nedeniyle ekonomik büyümeye pozitif katkı yapacaktır. Ancak, etkin bir finansal sisteme sahip olmayan ülkeye, yabancı sermaye girişi olduğu zaman ekonomiyi negatif yönde etkileyerek kaynak tahsisinde bozulmalara neden olması nedeniyle finansal krizlere yol açacaktır.

Bu çalışmanın amacı, J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index (Yükselen Piyasalar Tahvil Endeksi) (EMBI+)’nde yer alan 17 ülkenin 1992-2017 yılları arasındaki finansal dışa açıklık ve gayrisafi yurt içi hasıla verilerinden yararlanılarak finansal dışa açıklık oranı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektir. Araştırma da, yıllar itibariyle farklı ülkelerin verileri analize katıldığı için panel veri analiz yöntemleri kullanılmıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Öncelikle, ekonomik büyüme ve finansal gelişmişlik kavramları detaylı bir şekilde irdelenmiştir. İkinci bölümde dışa açıklık kavramı ve ülke gruplandırmalarına göre ülkelerin dışa açıklıkları hakkında genel bilgilere yer verilmiştir. Çalışmanın son bölümü olan uygulama kısmında on yedi ülkenin finansal dışa açıklık ve gayrisafi yurt içi hasıla değişkenleri doğrultusunda panel nedensellik ilişkisine ulaşmak için gerekli testler yapılmıştır. Çıkan sonuçlar yorumlanmış ve önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME

1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI VE KAPSAMI

İktisadi büyüme, bir ülkenin bir yıl içinde gerçekleştirdiği mal ve hizmet üretim kapasitesinde veya reel gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH)'da gerçekleşen ve miktar olarak ölçülebilen reel artışlar olarak tanımlanmaktadır. Büyüme, kişi başına üretimin reel olarak devamlı artmasıdır. Bu nedenle iktisadi büyümenin kısa dönemli durağan bir olgu olmayıp, uzun dönemli hareketli bir olgu olduğu söylenebilir (Taban, 2014: 1).

Büyüme, ekonominin bütününe kapsamakta ve makro bir yapıya sahip bulunmaktadır. Kişi başına reel gelir artışı büyümenin bir sonucu olmaktadır. Bu sonuca ulaşılabilmesi için ekonominin gövde ve hacim itibari ile genişlemesi ve temel iktisadi değişkenler de kişi başına daha yüksek bir reel gelir sağlanması gerekmektedir (Yılmaz, 2006: 21).

Büyümenin gerçekleşmesi için, bir ülkede üretilen mal ve hizmetlerin “miktarında” veya “değerinde” bir artışın olması gerekmektedir. Büyüme değer olarak incelendiği zaman üretilen katma değere yani brüt ücret ve brüt kar toplamına göre tanımlama yapıldığı görülmektedir. Denklem 1.1’de yer alan VA =katma değeri, g =büyüme oranı ve t = zamanı ifade etmektedir. Örneğin 2000 yılında 100 milyar TL olan Milli gelir 2001 yılında 110 milyar TL olmuşsa bir yıl içindeki büyüme oranı yüzde 10 olmuştur (Gürak, 2006: 15-16).

$$g=VA_{t+1} - VA_t \quad (1.1)$$

Ekonomik büyüme, ekonominin bir yıldan diğer yıllara göre, milli gelirinde reel olarak artışların meydana gelmesi demektir (Manisalı, 1977: 157). Bir başka deyişle; fiyatlardaki artıştan dolayı değil de, üretilen mal ve hizmet miktarındaki artıştan dolayı ortaya çıkan bir büyüme söz konusu olmalıdır. Ekonominin büyümesi toplumun refahının artması anlamına gelmekte olup bununla birlikte tüketim de artacaktır. Tüketim insan faaliyetinin son amacı olduğuna göre tüketim artışı olduğu zaman refah artışı da olacaktır (Eğilmez, 2010: 194).

Samuelson, gelişmenin en iyi ölçüsünün GSMH olduğunu varsaymakla beraber; boş vakit, nüfus miktarı, nispi bölüşüm, kalite ve iktisat dışı kavramlar hakkındaki verileri de hesaba katmak gerektiğini savunmaktadır (Samuelson, 1970: 881).

Amonn (1944:180) büyüme ve gelişme arasındaki farkı şöyle tanımlamaktadır: ülkenin ekonomisi zamanla iki yönde değişiklik gösterir; birincisi büyüme de ekonominin gövdesi genişler (nüfusu, işgücü çoğalır, üretim vasıtaları artar) gelişme de ise bünye ve çatısı ile değişir (sanayi, tarım ve hizmet sektörlerinin GSYİH içinde düşen paylar değişmekle birlikte işgücünün bu sektörlerdeki kullanım oranları farklılaşır) (Ülgener, 1991: 409).

Bir ülkenin milli geliri zaman içinde değişme gösterir. Bu değişme bazen yapıda herhangi bir farklılaşma olmaksızın büyüme şeklinde olabileceği gibi, büyüme yapı değişikliğini de beraberinde getirebilir. Büyüme, toplam olarak yaratılan değerlerin (üretilen mal ve hizmetlerin) bir yıldan diğer bir yıla artışını içerdiği halde gelişme bundan farklıdır. Gelişmede; tarım ve sanayi kesimin yarattığı değerlerin milli gelir içindeki oranları, ihracat ve ithalatın bileşimi, teknolojik bilgi ve yetenek düzeyi, ekonominin etkinliği gibi başlıca kritik noktalarda değişiklikler ortaya çıkabilir. Örneğin A ülkesinde 10 yıl içinde:

- Sanayi kesiminin yarattığı değerlerin milli gelir içindeki payı %15'den %20 'ye çıkmışsa,
- Ülkenin yapmış olduğu ihracattaki sanayi ürünlerinin payı %20'den %30'a yükselmişse,
- Ekonomik kurumlar yönünden "yeni kurumlar" gelişme göstermişse,

bu ülkede ekonomik büyüme yanında ekonomik gelişme de meydana gelmiş olur (Manisalı, 1977: 156-157).

Gelişmiş ülkelerde kişi başına düşen gelir, seçilen bir yılda 2000 doların üstünde iken, geliri 200 dolar civarında olan ülkeler de vardır. Mal ve hizmet birimi ile hakiki fark 200 USD'nin 2000 dolara oranı kadar büyük olup olmadığı düşünülebilir. Örneğin her iki tarafta imal edilen bir mal olan gündelik elbiseyi göz önüne alırsak; gelişmiş ülkelerde elbise satıcılığı ayrı bir endüstri halinde kurulduğu halde az gelişmiş ülkelerde ise aynı mal piyasadan ancak bir kısım malzemesi satın alınarak evde veya küçük atölyelerde

dikilmektedir. Bir tarafta hazır elbisenin piyasa değeri ile her türlü maliyeti milli gelire girerken diğer tarafta ancak malzeme değeri toplama girerek ev halkının hizmeti dışarda kalmaktadır. Bundan dolayı benzer özellikteki malın milli gelire yansımaları bir tarafta kabarık diğer tarafta eksik görülür (Ülgener, 1991: 65).

1.1. Ekonomik Büyüme Belirleyen Faktörler

Büyümenin temel olarak üç ana kaynağı bulunmaktadır. Bunlar sermaye birikimi, beşeri sermayenin artışı ve teknolojik gelişmelerdir. Bu üç kaynak tek başlarına reel büyüme gerçekleştirilememektedir. Örneğin, bir ekonomide sermaye birikiminin reel büyüme etki etmesi için, tasarrufların yatırıma dönüşmesi gerekmektedir. Bu yatırımlar teknolojik ilerleme olmadan beşeri sermaye ve reel üretim çıktıları artıramayacağından dolayı gerekli reel büyüme sağlanamayacaktır (Yılmaz, 2006: 24-26). Uzun dönemli ekonomik büyümenin temel kaynağı teknolojik inovasyonlardır. Teknolojik inovasyonların kaynağını ise zihinsel emek oluşturmaktadır (Gürak, 2006: 21).

1.1.1. Beşeri Sermaye Artışları

Beşeri sermaye, günümüzde fiziki sermayeden bağımsız bir üretim faktörü olarak kabul edilmektedir. Bilgi toplumlarında en temel üretim faktörü, gerekli bilgi ile uzmanlaşmış olan insan gücüdür. İnsanlar, alacakları eğitimler aracılığıyla bilgiye kestirme yoldan ulaşabilirler. Eğitimle insanlara verilen şey aslında geçmiş nesillerin, tecrübeleri doğrultusunda elde ettikleri bilgiden başka bir şey değildir. Dolayısıyla eğitim alan insan, eğitim aldığı konuda uzun yılların sonucundaki deneyim sayesinde elde edebileceği bilgiye çok daha kısa bir sürede sahip olabilecektir. Bilgiyle donanmış insanlar beşeri sermaye stoğunu oluşturduğuna ve bilgiyi elde etmenin en temel yolu eğitim olduğuna göre, eğitimdeki artışla birlikte beşeri sermaye stoğunun da arttığı söylenebilir (Serel ve Masatçı, 2010: 49-50).

Beşeri sermayenin daha fazla üretkenliği artırması, beşeri sermaye ile fiziksel sermaye arasında kurulacak olan ideal dengeye bağlıdır. Bu denge oluşturulurken dikkat edilmesi gereken noktalardan ilki, her iki sermayenin de nicel olarak birbirini dengeleyebilmesi, ikincisi ise fiziki ve beşeri sermayenin niteliksel olarak birbirlerine uygun olmasıdır. Eğer, herhangi bir sektörde faaliyette bulunan bir firma yüksek seviyede beşeri sermayeye sahip personelleri istihdam etmesine karşın bu kişilerin var olan beşeri

sermayelerini daha etkin olarak kullanabileceği teknik tesisat ve donanıma sahip değil ise, söz konusu personellerin sahip oldukları beşeri sermayelerini kullanım alanı bulamadıkları için kullanamayacaklardır. Bu çalışanların, var olan bilgi ve yeteneklerini kullanmamaları yüzünden, o ülkenin sahip olduğu beşeri sermayesinin israfına neden olacaktır (Karataş ve Çankaya, 2010: 30).

Lucas (1988), bireyin sahip olduğu beşeri sermayesini genel beceri seviyesi olarak nitelendirmiştir. Beşeri sermayenin içsel etkilerinin yanı sıra dışsal etkilerine de vurgu yapmıştır. Beşeri sermayenin içsel etkisi; kişinin var olan beşeri sermayesinin kendi verimliliği üzerindeki etkisi olarak tanımlamıştır. Beşeri sermayenin dışsal etkisi ise bireyin diğer üretim faktörlerinin verimliliği üzerindeki pozitif veya negatif etkisi olarak açıklamıştır. Ülke bireylerinin sahip olduğu beşeri sermayesi toplamının, o ülkenin büyüme oranını doğrudan etkileyeceğini belirtmiştir.

Beşeri sermayenin temel özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Schultz, 1993: 13-15) ;

- Beşeri sermaye, kişiyle bütünleşik olup; kişi bunu başkasına rehin veremez veya satamaz. Fiziki sermaye yatırımları için aynı şey söylenmesi mümkün değildir.
- Beşeri sermaye, insanlara yatırım yapılması sonucu oluşmaktadır. Yapılacak yatırımlar özel ve tüzel tercihlere göre değişebilmektedir.
- Beşeri sermaye; genetik ve doğuştan gelen veya sonradan kazanılan beceriler olarak düşünülmesi gerekmektedir. Beşeri sermayenin büyük bir kısmı yüksek gelirlili ülkelerde kişilerin kalıtsal yeteneklerinin üzerine sonradan eğitimle kazandırılmaktadır.
- Beşeri sermaye soyuttur ve bu nedenle gözle görülemez, ancak beşeri sermaye yatırımlarının içsel ve dışsal etkileri görülebilmektedir. Kişinin kendisini etkileyen içsel etkiler; bireylerin refah ve gelir seviyesini gösteren okullaşma oranı, meslek eğitimi, sağlık durumu gibi gözlemlenebilir çeşitli bilgileri içermektedir. Beşeri sermayenin dışsal etkilerine çok az ulaşılmış olup bunlar taşıma etkileridir.

1.1.2. Fiziksel Sermaye Artışları

Fiziksel sermaye değişik türlerde karşımıza çıkmaktadır. Üretilen mal ve hizmetin artmasına yardımcı olan makine ve teçhizatlar, ulaşım sistemleri ve ulaşım araçları, sanayi gereçleri, fabrika binası ve donanımları fiziksel sermaye olarak nitelendirilir. Bir ülkede yetersiz seviyede fiziki sermaye olmasına karşılık gereğinden fazla işgücü varsa işgücünün çok fazla verimlilik yaratmasını beklemek gerçekçi olmayacaktır. Bu sebeple fiziksel sermaye, büyüme arzusunda olan bir eko sistemin en kritik kaynağını oluşturmaktadır (Taban, 2014: 32-33).

1.1.3. Doğal Kaynakların Geliştirilmesi

Doğal kaynaklar, doğada yer altı ve yer üstünde var olup; insanların kullanımına doğrudan veya dolaylı olarak imkân sağlayan; canlı ve cansız olmasına bakılmaksızın yenilenebilir veya yenilenemez türleri bulunan tüm varlıklardır (Bal, 2011: 89). Ayrıca, dünyadaki bütün doğal ve doğal olmayan oluşumların kaynağı olan güneş, rüzgâr ve yağış doğal kaynaklar sınıfında yer alan diğer oluşumlardır (Başol, Durman ve Çelik, 2005: 62). Doğal kaynaklar, direkt doğada bulunup üretim maliyetleri olmadığı için yüksek getiri potansiyeline sahiptirler. Bu kaynaklar mevcut hallerinde piyasaya sürülerek veya kiralanarak ekonomik kazanç sağlamalarının yanı sıra şekil, zaman, mekân ve mülkiyet faydası yaratarak ekonomiye daha yüksek katma değer edindirebilir. (Çınar, 2015: 173). Bir ülkenin üretim kapasitesi, petrol ve doğalgaz gibi yer altı kaynaklarının yer üstüne çıkarılıp işlenmesi, tarım alanlarının ıslah edilmesi, elektrik elde etmek için barajlar inşa edilmesi ve sulu tarım yapılması gibi doğal kaynakların geliştirilmesi yoluyla artırılabilir (Ertek, 2012: 541).

Son zamanlarda, beşeri sermaye kaynakları ve teknolojik inovasyonların üretim faktörleri arasına girmesine rağmen, birçok gelişmekte olan ülkede ekonomik gelişme süreçlerinin halen doğal kaynakların yurtdışına satışından kazanılan gelirlerle finanse edildiği görülmektedir (Demiral, Bal ve Akça, 2016: 86). Ham petrol ürünlerinin birim fiyatlarının yükselmesi sonucu petrol ve doğalgaz üretiminin artmasına bağlı olarak o ülkede üretilen sanayi ürünlerinin miktarının azalmasına neden olmaktadır. Bunun en önemli sebebi, doğada kısıtlı bulunan kaynakların ihracatından dolayı kişi başına düşen GSYİH'nin artmasına bağlı olarak ülke halkının mevcutta ithal edilmesine gerek olmayan

mal veya hizmete olan taleplerinin aşırı derecede artmasından kaynaklanmaktadır. Bu durumda, ülkenin parasal kaynaklarının büyük bir kısmı dış ticarete konu olmayan mal ve hizmetlerin üretimine ayrılmaktadır. İleriki zamanlarda, o ülkenin sahip olduğu doğal kaynağın rezervlerinde sorun çıkması halinde veya doğal kaynak birim fiyatlarında ani düşümler meydana geldiği zaman ülke birden bire işsizlik ve fakirleşme ile yüz yüze gelmektedir. Bunun sonucunda, zengin doğal kaynaklara sahip ülkelerin ekonomik performansları, kıt doğal kaynaklara sahip ülkelere kıyasla daha düşük olma ihtimalini ortaya çıkarmaktadır (Yardımcıoğlu ve Gülmez, 2013: 119).

Dünya enerji talebinin yaklaşık %90' ı fosil esaslı kaynaklardan karşılanmakla birlikte en büyük arzı yaklaşık %35 pay ile petrol sağlamaktadır. Ülkeler, fosil kaynakların çevreye verdiği zararların zaman içinde artması, rezervlerinin tükenmeye başlaması ve fosil kaynağı bakımından fakir olan ülkelerin daha çok dışa bağımlılıklarını arttırmamasından dolayı yeni enerji kaynakları keşfetme arayışına girmişlerdir. Son yıllarda yenilenebilir enerji kaynakları üzerine büyük araştırmalar yapılmaktadır (Başaran, Çetin ve Çelik, 2011: 114). Yenilenebilir enerji; doğal kaynaklardan elde edilip ve sürdürülebilirliği olan enerjiler olarak da tanımlanmaktadır. Yenilenebilir enerjilere güneş, biokütle, rüzgar, jeotermal, dalga enerjileri örnek verilebilir. Bu enerjiler doğada kendiliğinden var olan kaynaklardan elde edilmekte olup; fosil enerji kaynakları gibi kıt olmayıp tam tersine zamanla tükenmemektedirler. Ayrıca; fosil enerji kaynakları olan kömür, doğalgaz ve benzine alternatif olarak onların kullanıldığı her alanda kullanımları mümkündür. Ülkeler yenilenebilir enerji kaynaklarını kullandığı takdirde; yerli enerji üretimi sağlayarak, çevre kirliliğini asgari düzeylere indirecek ve sosyo-ekonomik açıdan büyük karlılık sağlayabileceklerdir (Ege Üniversitesi Güneş Enerjisi Enstitüsü, t.y.).

1.1.4. Girişimcilik

Girişimci, yeni bir fikri gerçekleştirmek için girişim planına sahip ve bu planını gerçeğe dönüştürdüğünde ortaya çıkabilecek riskleri ve giderleri farkında olan kişi olarak tanımlanabilir. Girişimci; tek bir bakış açısından bakmak yerine, daha derin düşünerek, olayların farklı taraflarını da görebilen, bunun sonucunda fikir üretme aşamasına geldiği zaman, bulduğu problemi farklı açılardan sentezleyerek, seçtiği hedef kitlede bulunan bütün düşünce tarzlarına uyum sağlayacak çözüm üreten kişidir (Ergen, 2014: 36).

Girişimci, üretim faktörleri olan doğal kaynaklar, işgücü(emek) ve sermayeyi en son teknik, yöntem ve bilgilerle harmanlayarak ürün ve hizmet üreten veya başkaları tarafından üretilen bu ürün ve hizmetleri kar elde etmek maksadıyla piyasalara sunan, satış öncesinde ve sonrasında ortaya çıkacak kar ya da zararı kabullenerek riski üstlenen yatırımcıdır (Dolgun, 2003: 4).

Girişimcilik, yeni iş fikirlerinin oluşturulması, planlanması ve uygulanmasını hızlandırmakla birlikte yeni endüstri kollarının oluşmasına yol açar, ileri teknolojileri kullanılan sektörlerde verimliliği artırırken o ülkenin ekonomik büyümesini hızlandırır. Girişimcilere bu yönüyle bakıldığı zaman; istihdam artışına bağlı olarak, ülkedeki ekonomik faaliyetlerin düzenlenmesi ve üretim miktarının artmasında kilit bir role sahip olduğu görülmektedir (Abiyev ve Ilıkkın Özgür, 2014: 203-204).

Girişimci; mevcutta kullanılan tüm teknolojileri, ürünleri ve çalışma biçimlerini kabul etmeyip, bunların yerine piyasalarda daha çok değer yaratan yeni teknoloji ve çalışma koşullarını faaliyete geçiren yaratıcı bir yıkım gücüne sahiptirler. Bu özellikleri dolayısıyla girişimciler değişimin ve ilerlemenin temsilcisi olarak kabul edilmektedirler. (Luecke, 2008: XIV).

Bir girişimcinin özellikle ilk kuruluş dönemlerinde kendini güçsüz hissetmesinin başlıca sebebi bilgi eksikliğidir. Bazen bir üniversite kampüsü bazen de bir araştırma kurumu girişimcinin bilgi eksikliğinden kaynaklanan olumsuz düşüncelerini gidererek yeni ufuklar açabilir (Titiz, 1994: 162). Bu nedenle ülkeler Teknoloji Geliştirme Bölgeleri (TGB)'ni kurmaktadır. TGB'ler; üniversitelerin bilim, araştırma ve teknoloji altyapısının sanayilerin ihtiyaçları doğrultusunda üçlü sarmal biçimde kullanıldığı araştırma üsleridir. Teknoloji geliştirme üsleri, üniversite ve endüstriye sağlamış olduğu faydalara ek olarak; ülkenin teknoloji seviyesinin artmasına, ülkede araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin yayılmasına, ülkenin var olan kıt kaynaklarının en tasarruflu bir biçimde kullanılmasına, toplam ihracat miktarını artırarak ülkenin uluslararası piyasalarda rekabet gücünün artmasına katkı sağlamaktadır (Aycan ve Şeker, 2013: 15).

1.1.5. Teknolojideki Değişmeler

Teknoloji, insanoğlunun ihtiyacı olan belirli mal veya hizmeti üretebilmesi için gerekli olan bilgi, yetenek, organizasyon ve tekniklerin karması şeklinde

tanımlanmaktadır (Taban, 2014: 35). Ülkeleri ve firmaları genel olarak “teknolojiyi üretilen kullananlar” ve “teknolojiyi sadece kullananlar” olmak üzere iki grupta sınıflandırabiliriz. Teknolojik yeniliklerin büyük çoğunluğunu üreten ülkeler ABD, Japonya, Almanya gibi gelişmiş ülkeler ve onların firmalarıdır. Bunun temel nedenlerini sıralayacak olursak; hem gerekli nitelikli emek birikiminin, hem de gerekli bilimsel-teknolojik altyapının bulunmasının yanı sıra kurumsal ve kültürel çerçevenin de yeniliklere açık olmasıdır. Teknolojiyi sadece kullanan firmalar ise dünya nüfusunun yaklaşık yüzde 80’ini oluşturan gelişmekte olan ülkeler ve onların sahip olduğu firmalardır. Bazı önemli inovasyonlar gelişmekte olan ülkelerde de ortaya çıkabilmekte ve küresel olarak yüksek kabul görseler de bunların sayısı bütünü içinde bakıldığı zaman oran olarak çok küçük olduğu görülmektedir (Gürak, 2006: 28-29).

Firmaların kullanmış oldukları teknolojileri geliştirmek için yaptıkları AR-GE çalışmalarının maliyetleri dikkate alınarak patent uygulamasıyla rekabete kapatılmasının teknolojiye yenilik yapan firmalara üstünlük kazandıracığı düşünülmektedir. Patentler, belirli bir süre için formülünün tamamının veya belirli bir kısmının sahibinin izni olmadan başkaları tarafından kullanılmasını kısıtlar. Fakir ülkeler çıkardıkları kanunlarla, bir ülkelerine kişi başına düşen GSYİH’ ı yükseltebilecek teknolojilerin girmesini engellerken ölüm oranlarını azaltan teknolojilerin girmesine izin verebilirler (Romer, 2010: 96).

18. yy. başlarından 19. yy. sonlarına kadar devam eden süreçte el ile üretimden makineleşmeye geçilmesi dönemi Birinci Sanayi Devrimi (1.0) olarak adlandırılmaktadır. Teknoloji devrimi olarak adlandırılan İkinci Sanayi Devriminde (2.0) teknolojinin gelişmesi, elektriğin icadı ve iş bölümü ile birlikte seri üretime geçilmiştir. Dijital devrim olarak adlandırılan Üçüncü Sanayi Devrimi (3.0) 'nde, BT (Bilgi Teknolojileri)' nin gelişmesi ve elektronik cihazların kullanımı ile birlikte üretim daha da otomatikleştirilmiştir. Endüstri 4.0, teknolojilerin ve değer zinciri organizasyonları kavramlarının kolektif bir bütünü olarak tanımlanmıştır (Kesayak, t.y.).

1.1.6. Endüstri 4.0 Devrimi

Günümüzde, ilk üç sanayi devrimini yaşamış ülkelerin endüstriyel imkanları Sanayi 4.0 veya Endüstri 4.0 olarak isimlendirilen endüstrileşmenin dördüncü aşaması ile

şekillenmektedir. Bu süreç, ülkelerdeki arz ve talep ilişkisini bütünüyle değiştirecek bir yapıya sahiptir. Bir tarafta tüketicilerin sürekli değişen ihtiyaçlarına anlık olarak cevap verebilecek üretim sistemleri, diğer tarafta ise birbirleriyle sürekli etkileşim ve iletişim halinde faaliyet gösteren otomasyon sistemleri; yaşanan Endüstri 4.0 döneminin karakteristik özelliğini betimlemektedir (Alçın, 2016: 20).

Endüstri 4.0 kavramı, 2011 yılında Hannover Fuarı'nda ilk kez gündeme getirilmiştir. Fuara katılan bilim adamları, yeni bir Sanayi Devrimi'nin yaşanmakta olduğunu ve yaşanan bu bilişim çağının reelde, üretim hatlarına harikulade bir boyut kazandırdığını ifade etmişlerdir. Almanya Hükümeti'nin, dile getirdiği bu görüşleri vasıtasıyla 4. Sanayi Devrimi kavramsal boyuttan, resmi boyuta geçmiştir (Ege Bölgesi Sanayi Odası, 2015: 7).

Endüstri 4.0; imalat sektörünün her üretim prosesinde bilgisayarlaşmanın en üst seviyelere çıkarılarak ve dolayısıyla yapılan üretimlerin yüksek teknolojiyle desteklenmesini arzulayan bir yaklaşım olarak oluşturulmuştur. Endüstri 4.0 devriminin amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir: (Eğilmez: 2017)

- Mal ve hizmet üretiminde kullanılan insan emeğinin asgari seviyelere indirilerek bu sayede üretim sürecinde meydana gelen hataların ortadan kaldırılması,
- Mal ve hizmet üretiminin en üst seviyelerde esnekliğe kavuşturulması yoluyla tüketicinin isteklerini göz önünde bulundurarak özel ürün yapabilme ve sunabilme imkânının elde edilmesi,
- Mal ve hizmet üretim süreçlerinin hızlandırılması.

1.1.7. Sosyal Sermayenin Artması

İktisadi düşüncede “sermaye” kavramı, gelecek dönemlerde belirli miktar kazanç sağlamak umuduyla yatırım yapma imkanı bulunan birikmiş para anlamına gelmektedir (Field, 2003: 12). Sosyal sermaye, kurumsal aktörler arasındaki ilişkiler olarak tanımlanmaktadır. A bireyi, B bireyinin ona gelecekte karşılığını vereceğine inanarak B için bir şey yaparsa; bu durumda A bireyi bir beklentiye girer ve B bireyi için bir yükümlülük doğar. Doğan bu yükümlülük, B'nin performansı için A'nın kasasında sakladığı kredi fişleri gibi algılanabilir. Bu kredi fişleri, A'nın arayabileceği geniş bir kredi birimi oluşturmakla birlikte çoğu zaman bu kredi fişleri görünmez. A kişisi ilişkide

olduğu kişiler için bu kredi fişlerinden çok miktarda elinde tuttuğu durumlarda finansal sermaye ile doğrudan bir benzerlik kurulmaktadır (Coleman, 1988: 98-102). Herkes sosyal sermayeden yararlanabilmektedir. Coleman, bu görüşünü savunurken; toplumun sınıfsal yapısını, hiyerarşisini ve toplumsal farklılıklarını dikkate almamıştır. Sınıfsal eşitsizlikler dikkate alındığında toplumda her bireyin sosyal sermayeden yararlanması mümkün değildir (Akkaş ve Tekir, 2013: 101).

Sosyal iletişim ağlarının değerli bir servet olduğu fikri sosyal sermayenin temelini oluşturmaktadır. İletişim ağları, kişilerin direkt tanıdıklarıyla değil, onların vasıtasıyla bir kişinin diğer kişilerle ortaklaşa çalışmasını sağlamak için bir fırsat oluşturur. Kapital bolluğu olarak da nitelendirilen sosyal sermayenin diğer sermaye türleriyle benzerlikleri ve farklılıkları şu şekilde açıklanmıştır (Adler ve Kwon, 2002: 21-22):

1. Diğer tüm sermaye biçimleri gibi, sosyal sermaye, gelecekte yarar sağlayacağı beklentisiyle (fayda sağlayacağı kesin olmamasına rağmen) yatırım yapılan uzun ömürlü bir varlıktır. Bireysel ve kollektif aktörler sosyal sermayelerini çoğaltmak için sosyal ilişkilerinden oluşan örgütsel ağ düzeneklerine yatırım yapmak suretiyle bilgiye, güce ve dayanışmaya daha etkili iletişim sağlarlar.
2. Diğer sermaye biçimleri gibi sosyal sermaye de hem “mal edilebilir” hem de “dönüştürülebilir” bir sermaye türüdür. Sosyal sermaye, genel olarak farklı amaçlar için (eşit derecede verimli olmasa da) kullanılabilen fiziksel sermaye gibi, bir aktörün sahip olduğu arkadaşlık bağlarının da belirli amaçlar doğrultusunda kullanılabilmesi anlamı kabul etmektedir. Ekonomik sermaye en likittir; insan, kültür ve sosyal sermayeye kolayca dönüştürülebilir. Buna karşın, sosyal sermayenin ekonomik sermayeye kıyaslandığı zaman oranı daha düşük ve daha az akışkandır. Bu nedenle sosyal sermayenin ekonomik sermayeye dönüştürülmesi oldukça güçtür.
3. Diğer sermaye biçimleri gibi, sosyal sermaye de diğer kaynakları tamamlayıcı olabilmektedir. Bazen bir vekil üst düzey bağlantılarıyla finansal sermaye veya beşeri sermayesi ihtiyacını sosyal sermayesi yoluyla tamamlamaktadır.
4. Fiziksel sermaye ve beşeri sermaye gibi ama finansal sermayenin aksine sosyal sermaye devamlılık(bakım) gerektirmektedir. Sosyal bağlar periyodik olarak sürekli yenilenmeli aksi takdirde etkinliklerini kaybetmektedirler.

5. Diğer sermaye biçimlerinin tamamından farklı olarak, sosyal sermaye “ortak mal” niteliği taşımakta olup yararlanan kişilerin özel mülkü değildir. Sosyal sermayenin rakipsiz olması bir kişinin onu kullanması onun mevcudiyetini azaltmaz.
6. Sosyal sermaye, aktörlerden değil de aktörlerin diğer aktörlerle ilişkilerinde gizli olması gerekliliği açısından farklılaşmaktadır. Karşılıklı olarak her iki tarafın birlikte inşa ettiği sosyal sermayede eğer taraflardan biri anlaşamayarak karşı tarafa geçerse ilgili tarafı yok edebilir. Bu açıdan sosyal sermayeyi kullanırken dikkat etmeliyiz. Ağ(network) ürünü; aynı demiryolu, telefon, fax ve e-posta gibi sayısız işlemlere sahip diğer kullanıcılardan ayıran belirleyici özellikleri vardır.
7. Son olarak, ekonomistler, sosyal sermayenin geliştirilmesine yapılan yatırımların diğer sermaye türlerindeki gibi ölçülemediğini dile getirmektedirler.

Sosyal yapının zayıflığı sosyal sermaye kaynağını etkilediği gibi ekonomik büyümeyi de negatif etkilemektedir. Toplumda etnik farklılıklar, bireyler arası güvene dayalı ilişkileri ve işbirliğini azaltarak yada siyasi iktidarsızlığı artıracak, eğitim ve altyapı gibi kamu hizmetlerde de artmakta olan rant kavgası toplumun parçalanmasına neden olmaktadır.

1.2. Ekonomik Büyüme Modelleri

Klasik ekonomik büyüme teorisi, nüfus artışının kişi başına düşen gelir seviyesi tarafından belirlendiği görüşünden ortaya çıkmıştır. Bu teorinin öncülleri, 18. yüzyılın son yıllarında 19. yüzyılın ilk yıllarında yaşayan Adam Smith, Robert Malthus ve David Ricardo kabul edilmektedir (Parasız, 1997: 29). Adam Smith, 1776 yılında kaleme almış olduğu “Milletlerin Zenginliğinin Doğası ve Nedenleri Üzerine Bir Değerlendirme” adlı kitabı bilimsel iktisat kitabı kategorisinde çok önemli bir kaynak olarak kabul edilmektedir. Smith, ekonomik büyümenin ana etkileyicilerinin sermaye, iş bölümü ve uzmanlaşma olduğunu vurgulamaktadır. Smith’e sermayeyi; sabit ve değişken sermaye olmak üzere iki kategoriye ayırılır. Net hasılaya, gayri safi hasıladan sabit ve değişken sermayenin kullanımından kaynaklanan amortisman (aşınma-eskime) payı çıkarıldığında ulaşılır. Hasıla sadece topraktan oluşmayıp; emek ve onun yarattığı sermaye miktarı toplamıdır. Servet, üretim faktörlerinin tamamının tarım, sanayi ve ticaretle üretilen mal ve hizmetlerin miktarı ile ölçülür (Kaya, 1998: 30).

Ricardo, malların değerinin sağladıkları fayda ve üretim maliyetleri ile belirlendiğini söylemekle kalmayıp fiyat oluşumunda arz ve talep miktarlarının birlikte rol oynadığını ifade etmiştir. Ayrıca, malları yeniden üretimi imkanı ve imkansız olmak üzere iki kategoriye ayırmış ve yeniden üretimi olanaksız malların fiyatını belirlerken arz ve talebin yarattığı etkiye ağırlık vermiştir. Yeniden üretimi imkanı malların fiyatını maliyetlere bağlayarak belirlemiştir. Ricardo, ülkeler; tam rekabet koşulları altında uluslararası ticaret yaparken işbölümü ve uzmanlaşmaya zorlanacağını savunmuştur. Smith'in savunduğu mutlak üstünlükler savını, karşılaştırmalı üstünlük görüşüyle bütünlemiş ve bir ülkenin sadece mutlak olarak üstün olduğu malların yerine karşılaştırmalı olarak üstün olduğu mallarda ihtisaslaşacağını ileri sürmüştür (Alkin, 1975: 24-25)

Malthus, sürekli olarak artan ülke nüfusunun gelecek zamanlarda insanlığın refahını ciddi derecede tehdit edecek düzeyde gıda arzının yetersizliğine neden olacağını gündeme getirmiştir. Fakirliği doğuran temel faktörün bu nüfus artışının olduğunu savunmaktadır (Taban, 2014: 60-61).

1.2.1. Keynesyen Büyüme Modeli (Harrod - Domar Modeli)

Keynesyen teoride büyüme, statik analiz(zaman faktörünü dikkate almadan makro değişkenlerdeki hareketlerin etkilerini çözümlenmeye çalışın analiz) çerçevesinde yorumlanmaktadır. Keynesyen teoride, ekonominin resesyon halinden kurtulabilmesi için toplam talebin genişletilmesi gerekmektedir. Ekonomide, toplam talep ve yatırımların artırılması ülkenin ekonomik büyümesine, ülkenin ekonomik büyümesi de ülkede yaşanan resesyonun sona ermesine sebep olacaktır. Genişleyen toplam talep hem ekonomideki stokları eritecek hem de yeni yatırımlara gidilmesini sağlayacaktır (Yılmaz, 2006: 87-88).

Harrod-Domar büyüme modelinin temeli; Roy F. Harrod (1939) ile Evsey D. Domar (1946) adlı bilim adamları tarafından yapılan birbirinden bağımsız iki farklı çalışmaya dayanmaktadır. Bu çalışmaların benzerliklerinin fazla olması nedeniyle bu model Harrod-Domar büyüme modeli olarak isimlendirilmiştir. Bir ekonomide, tüketim ve yatırımda kullanılacak sadece tek mal üretilmektedir. Modelin varsayımlarında kabul edilen ekonomide para ile işlem yapılmadığından dolayı parasal değerler yer

almamaktadır. Ayrıca; modelde devletin kendisi ekonomik faaliyetlerde bulunmamakta ve ekonomik kararların hepsi, özel karar vericiler tarafından alınmaktadır. Bu ekonomide ticari ve finansal açıklık olmayıp kapalıdır (Turan, 2008: 27).

Harrod-Domar büyüme modelinde büyüme milli gelirdeki artışlarla ölçülmektedir. Harrod-Domar modelinin iki tane varsayımı bulunmaktadır (Aydın, 2008: 15-16):

1. Varsayımı; toplam üretim, sermayenin bir fonksiyonu olduğudur.

Denklem 1.2.' de yer alan ΔY Toplam üretimdeki değişimi, ΔK Sermaye stoğundaki değişimi, v ise Marjinal sermaye hasıla oranını ifade etmektedir.

$$\Delta Y = (1/v) \Delta K \quad v = \Delta K / \Delta Y \quad (1.2)$$

Bu varsayımına göre, sermaye artışı, sermayenin verimliliğine bağlı olarak üretim miktarının artmasına neden olur. Sermaye-hasıla oranının az olduğu ülkelerde, nisbeten daha az sermaye artışına istinaden daha fazla hasıla elde etme imkanı vardır. Bu modelde, işgücünün etkisi hesaba katılmadığı için ekonomik büyümenin sadece sermaye artışına bağlandığı görülür.

2. Varsayımı; sermaye birikimi toplam gelir ve tasarruf oranına bağlıdır:

Denklem 1.3.' de yer alan

S= Toplam tasarruflar

Y= Toplam gelir

s = Tasarruf oranı

$$S = s.Y \quad (1.3)$$

İkinci varsayımına göre sermaye birikiminin iç tasarruflar doğrultusunda gerçekleştiği düşünülür. Kapalı bir ekonomide, S= toplam yurtiçi tasarruflar, I= toplam yurtiçi yatırımları göstermek üzere; ΔK = toplam sermaye değişimi olduğu varsayıldığında $S+I= \Delta K$ olur. Bu durumda ilk denklem tekrar düzenlendiğinde;

$$\Delta Y/Y = s/v \quad (1.4)$$

Bu denkleme göre, bir ekonominin büyüme oranı, tasarruf oranı ile sermaye hasıla katsayısına bağlı olur.

Bu modelde sermayenin verimliliği kullanılmayıp onun yerine sermayenin hasılaya oranı kullanılmaktadır. Sürdürülebilir ve dengeli bir büyümenin sağlanması için yatırım oranı ile varılan fiili büyüme hızının, olması gerekli büyüme artışına eşit olması gerekmektedir. Böyle bir dengenin sağlanması için gereken en önemli ilke yatırım tasarruf eşitliğinin olmasıdır (Alagöz, 2004: 4) Yatırımlar gelir artışları tarafından yapıldığı için, büyüme sürecinde yatırımlar, üretim kapasitesinin ve üretimin artmasına dolayısıyla yeni yatırımların yapılmasına neden olmaktadır. Bu sürecin sürekli devam edebilmesi için, yatırımın meydana çıkardığı üretim arzının talep tarafından her zaman karşılanması gerekmektedir (Şiriner ve Doğru, 2005: 181).

1.2.2. Neo-Klasik (Solow) Büyüme Modeli

Solow, modelinde matematiksel yöntemlerle daha fazla sermaye birikimiyle nasıl işgücü başına üretimin artmasının sağlanabileceğini göstermeye çalışmıştır. Büyümenin, gerçekte sermaye birikiminin yanında modelde dışsal olarak varsayılan teknolojik gelişmeye bağlı olduğunu da dile getirmektedir. Bu modelde, dışa kapalı olan bir ekonomide üretim seviyesini işgücü ile birlikte sermayenin belirlediği ve devlet müdahalelerinin olmadığı varsayılmaktadır. Ölçeğe göre ve azalan verim sabit getiri varsayımı altında nüfus artışı, nüfusun tasarruf eğilimi, amortisman ve teknolojik değişimler sabit kabul edilmektedir. Ekonomide üretilen tek bir ürün olup, sermaye üretilen bu ürünün stoğundan ibarettir (Üzümcü, 2010: 327).

“Solow Artığı” literatürde, sermaye artışı ve işgücü dışında ekonomik büyümenin açıklanamayan kısmı olarak tanımlanmaktadır. Solow, solow artığına teknolojik yeniliklerin neden olduğunu söyleyerek iktisadi büyümenin kilit anahtarının teknolojik gelişme olduğunu belirtmiştir. Solow modelinde, uzun vadeli büyümenin nedenini teknoloji kaynaklı olarak açıklarken klasik yaklaşıma benzer olarak teknolojik ilerlemeyi dışsal neden olarak kabul etmiştir (Erdoğan ve Canbay, 2016: 35). Neo-klasik modelde, uzun vadeli iktisadi büyümenin temel anahtarının teknoloji olduğu belirtilmesine rağmen, teknolojik ilerlemenin dünyanın her yerinde herkes tarafından istenildiği anda ve belirli

bir bedel ödemededen ulaşılabilen bir kamu malı olduğu yani ekzojen olduğu varsayılmıştır (Solow, 1956).

1.2.3. İçsel büyüme modelleri

Tarihsel olarak içsel büyüme teorisinin ortaya çıkışı, ülkeler arasındaki büyüme farklılıklarının önemli ölçüde arttığı bir döneme denk gelmektedir. Özellikle 1980'li yıllarda, farklı büyüme performanslarının arkasında yatan sebepler ve sürdürülebilir büyüme hızlarına nasıl ulaşılabileceği sorusuna aranan cevap yeni arayışlara sebep olmuştur. İçsel büyüme modellerinden en çok bilinenleri “Romer Modeli”, “Lucas Modeli” ve “Ak model”dir (Akkay, 2012: 35-35).

Romer (1989) Modeli’ ne göre büyüme, karlarını maksimize etmeye çalışan firmalar tarafından yapılan teknolojik değişmelere olanak sağlayan yatırım kararlarından kaynaklanmaktadır. Teknolojinin en önemli ayırt edici özelliği, ne geleneksel bir ne de bir kamu malı olduğu için rakipsiz ve kısmen dışlanabilen bir üretim girdisi olmasıdır. Bir firmanın üretimini çeşitli ara malların ve emeğin bir fonksiyonu şeklinde tanımlamıştır. Rakipsiz bir mal olan teknolojinin beraberinde getirdiği içbükeylik nedeniyle, rekabette fiyatlandırma yerine, tekelci rekabete sahip olan denge desteklenir. Ayrıca, aynı ara malını kullanan firmaların yeni teknolojilere ulaşabilmesi için ekstra bir bedel ödemek zorunda kalmaktadırlar. Zamanla, üretilen yeni teknolojiler ilgili firmaların kullanımının yanında diğer üreticilerin kullanımına bedelsiz bir şekilde açılmasıyla firmaların iktisadi verimliliği artmaktadır. Beşeri sermaye stoğunun ülkelerin büyüme oranını belirlemede etkisi olduğu halde büyük bir nüfusa sahip olmanın büyümeyi oluşturmak için yeterli değildir.

Romer, endojen büyüme modelini oluştururken Nordhaus(1969) ve Young tarafından daha önce yapılan çalışmalarından faydalanmıştır. Nordhaus, şirketlerin üstünlük elde ederek daha fazla rant kazanmak amacıyla AR-GE faaliyetlerinde bulunduğunu öne sürmektedir. Young ise ekonomilerin büyümesiyle pazarları genişlemekte bu sayede üretimin sabit maliyetlerinin düşmesiyle daha çok miktarda ara malı üretmenin mümkün olduğunu savunmaktaydı (Öz, 2018: 2-3).

Lucas (1988), ekonomide fiziksel ve sermaye ile teknolojik gelişme üzerinde yoğunlaşmıştır. İktisadi büyümeye, teknolojinin beşeri sermaye yardımıyla, teknoloji

kullanılmadan iki işçinin yapabildiği bir işi, teknolojiyi kullanarak bir işçinin yapmasıyla artan verimliliğin fayda sağlayacağını belirtmiştir. Eğitilmiş ve becerilerle donatılmış insanların yani beşeri sermayenin yeni teknolojilere rakip ve bütünleyici olarak ekonomik büyümenin lokomotifi olduğunu belirtmiştir. Beşeri sermaye sadece eğitim yoluyla değil, iş başında öğrenme yoluyla da artabileceğini, bu şekilde öğrenmenin ileri teknoloji kullanarak mal üreten endüstrilerde daha hızlı olacağını savunmuştur. Teknolojinin daha fazla kullanıldığı ülkelerde, beşeri sermaye artışının olması sebebiyle bu ülkelere AGÜ'lerden işgücü göçlerini artmasına neden olacaktır.

Rebelo tarafından geliştirilen Ak model; içsel büyüme modelleri içerisinde, uzun dönemde sermayenin azalan marjinal getiri varsayımını dikkate almayarak, teknolojik gelişmelerin var olmadığı durumlarda dahi kişi başına düşen büyümenin sürdürülebileceğini en kolay biçimde gösteren bir modeldir. Tam rekabet piyasası varsayımları altında oluşturulan bu modelde, sermayenin içinde beşeri sermaye de yer verilmektedir (Ay ve Yardımcı, 2008: 42-43).

Başka bir ifade ile Solow modelinde sermayenin bina-makine ve teçhizattan, kısaca fiziksel sermayeden ibaret olduğunun kabul edilmesini karşılık, içsel büyüme teorileri fiziksel sermayenin yanı sıra işgücünün sahip olduğu bilgi, tecrübe ve becerilerden oluşan sermayeyi yani beşeri sermayeyi kapsadığı kabul edilir (Ünsal, 2001: 283).

2. FİNANSAL GELİŞME

İktisatçılar finansal gelişme hakkında birbirine benzeyen çok farklı tanımlamalar yapmışlardır. Bir ekonomide kullanılabilir finansal araçların sayısının artmasının yanında bu araçların daha geniş kullanım alanlarına yayılması finansal gelişme olarak adlandırılmaktadır. Finansal gelişme kısaca finansal piyasaların gelişmesi olarak tanımlanmaktadır (Erim ve Türk, 2005: 23).

Finansal gelişme, yatırımcılara portföy çeşitlendirmesi yapma imkanı sunarak, biriktirilen tasarrufların daha etkin bir şekilde dağıtılmasını sağlamaktadır. Bir ülkenin finansal sistemindeki gelişme, sahip olduğu kıt olan kaynakların doğru ve daha fazla produktivite yaratan yatırım projelerine dönüştürülmesi ile ölçülmektedir. Gelişmiş finansal sistemlere sahip ülkelerde tasarruf sahipleri ve borç alan taraflar arasındaki bilgi

akışı sağlam olup; tasarruf sahipleri ve yatırım yapan girişimcilere daha çeşitli ürünler sunarak riskin dağıtılmasını sağlamaktadırlar. Bu şekilde kredi sistemi daha etkin çalışması sağlanmaktadır (Güneş, 2013: 74).

Bir ülkede finansal gelişmenin sağlanması için; finansal sistemin sorunsuz bir şekilde işlemini sağlayacak koşulların finansal entegre süreci içinde belirlenmesi ve bu koşulların oluşmasına zemin hazırlanmalıdır. Bu sayede finansal sistemi oluşturan bileşenlerinden tasarrufları toplama ve toplanan bu tasarrufların yatırım haline dönüştürme sürecinde etkinliği artırılabilir (Akkay, 2010: 10). Ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre finansal sistemlerinin gelişmişlik seviyesi farklılık göstermektedir. Gelişmiş ülkeler, daha faal finansal piyasalara sahip olmakla birlikte buralarda kişilerin ve kurumların sözleşme ve mülkiyet hakları kanunlarla korunmuş, bankalar ve diğer finansal kurumlar mevcuttaki hukuk kurallarına göre faaliyet göstermekte ve bu kurallara göre zaman zaman denetlenmektedirler (Öztürk, 2008: 86).

2.1. Finansal Gelişme Göstergeleri

Ülkelerin finansal gelişme aşamalarının gelişimini takip etmek için birçok gösterge kullanılmaktadır. Bu göstergelerin bir kısmını hesaplamak sağlıklı verilere ulaşma imkanının kısıtlı olmasından dolayı gelişmiş ülkelerde bile pek mümkün değildir (Ergeç, 2004: 55).

Finansal sistemin parasal yükümlülüklerini gösteren M1, M2 ve M3'ün GSYİH'ya veya GSMH'ya oranları çok fazla kullanılmaktadır. Kullanılan bu göstergelerin en önemli zayıflığı, finansal sistemin işleyişinden ziyade sistemdeki parasal işlem hacmini göstermektedir. Oysa özel sektöre kullandırılan krediler; yapılan yatırımların niceliğinin ve niteliğinin göstergesi olmasından dolayı finansal gelişmenin işlevselliğinin doğru şekilde ölçülmesini sağlayacaktır. Fakat bu göstergenin temel zayıflığı ise finansal gelişmeyi sınırlı olarak ölçmektedir. Bankacılık sisteminin sınırları dışında gerçekleşen finansal gelişmeleri içermemektedir. Gelişmiş ülkelerde tüm finansal faaliyetler bankacılık sistemi içerisinde yapılmadığı halde gelişmekte olan ülkelere finansal işlemlerin büyük çoğunluğu bankacılık sistemi sınırları içerisinde meydana gelmektedir (Ghirmay, 2004: 420-421).

Literatürde, finansal gelişme ölçütü olarak kullanılan değişkenlerin ülkelerin finansal gelişme seviyelerini farklı yönlerden ölçtüğü görülmektedir. Çoğunlukla kullanılan finansal gelişme göstergelerinden bazıları şunlardır (Binicioğulları, 2014:183-184);

- **Dolaşımdaki Para(M0)/M1** finansal gelişmişlik göstergesi Jung (1986); Murinde ve Eng (1994); Outreville (1999); Darrat (1999); Khan vd. (2005); piyasada dolaşımda olan para arzı arttıkça finansal varlık yatırımları ve banka mevduatına olan talebin azalmasına neden olacağı için, ülkelerin finansal gelişmişlik seviyesinde bir düşüş yaşanacağını göstermektedir.
- **M2/GSYİH** göstergesi Shaw (1973); Jung (1986); Arestis ve Demetriades (1997); Darrat (1999); Kar ve Pentecost (2000); Calderon ve Liu (2002); Khalifa Al-Yousif (2002); Rousseau ve Sylla (2003); Köse vd. (2003); Khan vd. (2005); Ağır (2010); Bittencourt (2011) tarafından kullanılan; finansal piyasalarda yapılmakta olan aracılık faaliyetlerinin, diğer piyasalarla karşılaştırılmasını yapmaya yardımcı olmaktadır.
- **M3/GSYİH (Likit Yükümlülükler /GSYİH)** gelişmişlik göstergesi Goldsmith (1975); King ve Levine (1993); Chinn ve Ito (2002); Cuadro vd. (2003); Lane ve Milesi-Ferretti (2003); Aghion vd. (2004); Law ve Demetriades (2005); Gouider ve Trabelsi (2006); Ndikumana(2005); Cull vd. (2005); Huang(2006); Klein ve Olivei (2008); Federici ve Caprioli (2009); Bittencourt (2011); Öztürk vd. (2011) kullanılmış olup; o ülkenin, finansal yapısı ile ilgili ayrıntılı bilgiyi verir.
- **Özel Kesime Açılan Krediler/GSYİH** finansal gelişmişlik göstergesi King ve Levine (1993); Demetriades ve Hussein (1996); Thiel (2001); Chinn ve Ito (2002); Cuadro vd. (2003); Ergeç (2004); Law ve Demetriades (2005); Cull vd. (2005); Ito (2006); Loayza ve Ranciere (2006); Girma ve Shortland (2008); Klein ve Olivei (2008); Ben Naceur vd. (2008); Federici ve Caprioli (2009); Ağır (2010); Bittencourt (2011); Özcan ve Arı (2011) araştırmalarında kullanılmış olup; finansal aracılar aracılığıyla özel sektöre verilen kredilerin gerçek büyüklüğünü göstermektedir.

- **Borsa Kapitalizasyonu/GSYİH** finansal gelişmişlik göstergesi, hisse senetlerinin değerini göstermektedir. Sermaye piyasalarının, GSYİH içindeki görece büyüklüğünü ve menkul fiyatlarındaki değişime göre gelişen sermaye piyasalarının büyümesini ölçmektedir. Bu göstergeyi kullanan araştırmacılar şu şekilde sıralanabilir, Goldsmith (1969); Rajan ve Zingales (1996); Arestis ve Demetriades (1997); Beck ve Levine (1999); Scholtens (2000); Thiel (2001); Di Giovanni (2005); Chinn ve Ito (2002); Rajan ve Zingales (2003); Cuadro vd. (2003); Lane ve Milesi-Ferretti (2003); Ito (2006); Huang (2006); Girma ve Shortland (2008)

2.2. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişki, ülkelerin kalkınma politikasına etkileri nedeniyle teorik ve ampirik literatürde büyük ilgi görmüştür. Bu ilişkinin kuramsal temelleri Schumpeter (1911) daha sonra McKinnon (1973), Shaw (1973) ve onların öğrencileri (Kapur, 1976; Galbis, 1977; Fry, 1978; Mathieson, 1980) tarafından atılmıştır. Finansal gelişmenin ekonomik büyüme sürecine katkı yapan bu alandaki ilk çalışmalarda ekonomistler, üç kritik nokta üzerinde yoğunlaşmışlardır (Kar ve Tuncer, 1999: 21).

1. Finansal aracılık sistemlerinin incelenerek ülkelerin ekonomik büyüme performansları üzerindeki etkilerinin belirlenmesi,
2. Ülkelerin finansal gelişmesi ile ekonomik büyümeleri arasındaki nedenselliğin araştırılması,
3. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik olarak analiz edilmesi,

1970'lerde, birçok hükümet tarafından suni olarak belirlenen düşük faiz oranları ve enflasyonist para politikaları yoluyla büyüme ve gelir elde etmek için yürütülen bir politika olan mali baskı olgusu üzerinde yoğunlaştı. Bu mali baskı, kredi piyasasında devlet müdahalesini savunan Keynes'in (1936) ve Tobin'in (1965) teorik çalışmalarına dayanıyordu. McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tesadüfen finansal baskı politikalarına karşı argümanları gündeme getirdi. McKinnon ve Shaw, finansal baskının tersine finansal serbestleşmenin büyümeyi teşvik eden etkilerini açıklamaya yardımcı olan teorik bir çerçeve geliştirdiler. Bu çerçevede finansal sektörün, tasarruf hacmini ve aynı

zamanda yatırımın miktarını ve kalitesini artırabileceğini iddia ettiler (Eschenbach, 2004: 1).

2.2.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi Yaklaşımları

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında var olan ilişkinin yönü üzerine yapılmış araştırmaların çoğu birbirine zıt olan iki farklı görüş üzerinde toplandığı görülmektedir. Bir yanda finansal sistemin gelişmesinin iktisadi büyümeyi artırdığını savunanlar, diğer tarafta ise iktisadi büyümenin finansal sistemin gelişmesine katkı yaptığını savunanlar. İlk tarafta yer alan bilim adamlarının görüşleri “arz öncüllü” hipotezler olarak, zıt tarafta yer alan bilim adamlarının yapmış olduğu çalışmalar sonucu savunduğu görüşleri ise “talep takipli” hipotezler olarak adlandırılmaktadır (Aydın, Ak ve Altuntaş, 2013: 2). Son yıllarda yapılan teorik çalışmalar Edward Shaw, Ronald McKinnon ve onların ekolleri tarafından yapılmıştır. McKinnon-Shaw ekolünün, hükümet müdahalelerinin finansal sistemlerdeki gelişmeleri nasıl etkilediği dair yaptıkları çalışmalarının sonucunda; devletlerin, ülkedeki uygulanacak azami faiz oranları, yüksek rezerv gerekliliği ve doğrudan kredi programları gibi bankacılık sistemine koyduğu kısıtlamaların, ülkede faaliyette bulunan finansal sektörün gelişimini negatif yönde etkilediğini görmüşlerdir. Bunun ise ekonomik büyümeyi azalttığı sonucuna ulaşmışlardır (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 27).

2.2.1.1 Arz Öncüllü Yaklaşım

Kökleri Schumpeter (1912)'e dayanan finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkileri olduğu tezini öne süren arz öncüllü (supply-leading) yaklaşımdır. Burada finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru kuvvetli bir nedenselliğin var olduğu savunulmaktadır. Mevcut olan bu nedenselliğin; tasarruf oranlarının ve dolayısıyla yapılacak yatırımların artırılması (Shaw, 1973) veya sermaye birikiminin etkinliğinin artırılması (Goldsmith, 1969) ile sağlanabileceği belirtilmektedir (Bozoklu ve Yılandı, 2013: 165).

2.2.1.2. Talep Öncüllü Görüş

Talep öncüllü görüş, finansal piyasalardaki gelişmelerin sektörün mevcut istekleri doğrultusunda oluştuğunu ve bu nedenle nedenselliğin iktisadi büyümeden finansal

gelişmeye doğru olduğunu savunan Robinson (1952)'e dayanmaktadır. İktisadi büyüme finansal gelişmeyi etkilemektedir. Ekonomik büyüme, finansal kurumlara ve finansal yatırım araçlarına olan ihtiyacı artırmaktadır. İktisadi büyümenin gerekliliği olarak finansal sistemde yer alan finansal araçların geliştiği görüşü kabul edilmektedir (Güneş, 2013: 76).

2.2.1.3. Gelişme Safhası Hipotezi

Gelişme safhası hipotezinde; finansal gelişmenin hız kazanabilmesi için, yapılacak yatırımların modası geçen eski projeler yerine etkin ve modern sektörlere yönlendirilmesi gerektiği ileri sürülmüştür. Ekonomik büyüme derecesinin ilk artmaya başladığı zamanlarda finansal gelişmenin ortaya çıkardığı fırsatlar ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Bir ekonomideki; finansal araçların çeşitlenmeler sonucunda finansal sistem dışında kalan birikimlerin finansal sisteme yönlendirilmesiyle yurtiçi yatırımlar artacak ve arzın öncülük ettiği safhayı ortaya çıkaracaktır (Patrick, 1966).

2.2.1.4. Karşılıklı Etkileşim Görüşü

Finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaları, değişkenler arasında tek yönlü nedenselliğin aksine karşılıklı etkileşimin olduğuna ulaşılmıştır (Demetriades & Hussein, 1996). Arthur Lewis (1955) finansal piyasaların önce iktisadi büyümenin bir sonucu olarak geliştiği ve daha sonraları olgunlaşan finansal piyasaların ülke ekonominin büyümesini teşvik etmektedir (Türedi ve Berber, 2010: 302).

2.2.1.5. Etki Yok Görüşü

Lucas (1988), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin olmadığını savunmaktadır. Çünkü ekonomik büyümenin kaynakları fiziksel ve beşeri sermayedir.

2.2.2. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Ampirik Çalışmalar

Finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların geçmişi çok eski tarihlere dayanmaktadır. Son yıllarda finansallaşma akımı ile daha çok üzerinde çalışılan bir konu haline gelmiştir.

King ve Levine (1993), 80 ülkede 1960- 1989 dönemi için 1960'lar, 1970'ler ve 1980'ler için ortalaması alınmış veriler kullanarak Schumpeter'in öne sürdüğü "finansal gelişme ekonomik büyümeyi destekler" hipotezini test etmişlerdir. Yapılan testler sonucunda, Schumpeter'in görüşü desteklenmiştir. Finansal gelişme düzeyinin ölçütleri olan kişi başına düşen reel GSYİH büyümesi, fiziki sermaye birikimi oranı ve ekonomilerin fiziki sermaye kullandığı verimlilikteki iyileşmelerle kuvvetli bir şekilde ilişkili olduğu görülmüştür. Ayrıca, finansal gelişmenin önceden belirlenmiş bileşeni, gelecekteki ekonomik büyüme oranları, fiziksel sermaye birikimi ve ekonomik verimlilik iyileştirmeleri ile güçlü bir şekilde bağlantılıdır.

Ghali (1999), 1963-1993 dönemine ait verileri kullanarak Tunus'daki ekonomik büyüme ve finansal gelişmişlik ile olan ilişkisini incelemiştir. Bu çalışmada finansal gelişmişlik göstergeleri olarak özel sektöre kullandırılan kredilerinin yıllık GSYİH'ya oranı ve banka mevduat borçlarının GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. İktisadi büyümenin göstergesi de kişi başı reel GSYİH olarak belirlenmiştir. Belirlenen değişkenlere Johansen nedensellik ve Granger nedensellik testleri uygulanmıştır. Finansal gelişme ölçütlerinin her biri için, iktisadi büyüme ve finansal gelişmişlik düzeyi arasındaki ilişkinin uzun dönemli olduğu ve varolan ilişkinin finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu saptanmıştır.

Liang ve Teng (2006), Çin'in 1952-2001 yılları arasındaki büyüme ve diğer kilit büyüme faktörleri ve finansal gelişme arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmada çok değişkenli vektör otoregresif (VAR) zaman serisi analizi kullanmıştır. Yaptıkları çalışmanın sonucunda, iktisadi büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedensellik olduğuna ulaşmıştır.

Mehl ve diğerler (2006), Güneydoğu Avrupa ülkelerinde 1993-2003 dönemi için finansal derinleşmenin iktisadi büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Bu araştırmada, finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerine herhangi bir olumlu etkisinin olduğuna dair kanıt bulamamışlardır. Bunun muhtemel sebeplerini ise üç maddede özetlemiştir. Birincisi; mevcut zaman serisinin kısa olmasıdır. İkincisi; geçiş sürecinin özgül doğası, standart büyüme regresyon çerçevesi bölgedeki faaliyet gelişimini modellemek için uygun olmama ihtimali olmasıdır. Son olarak; finansal derinleşme perspektifinden ziyade, büyüme için önemli olan finans sektörünün ve çevresinin

kalitesidir. Sonuç olarak; istikrar odaklı politikalarla birlikte, özellikle taahhütlerin uygulanması söz konusu olduğunda sağlam bir yasal ortamın ve finans sektörünün açılması, devam eden banka kredileri finansal genişlemenin sağlanmasında etkili olduğunu göstermektedir.

Kenourgios ve Samitas (2007), finansal gelişmenin Polonya'nın ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini incelemiştir. Johansen eş bütünleşme prosedürü kullanılarak yapılan analizde; 1994-2003 yılları için 3 aylık veriler yardımıyla uzun vadede büyümenin öncülleri kointegrasyon ilişkisine göre (katsayıların önemine göre) kredi ve fiziki sermayenin ekonomik büyümede hayati öneme sahip faktörler olduğu görülmüştür.

Özcan ve Arı (2011), Türkiye'deki finansal gelişme ve iktisadi büyüme ile ilişkisini 1998-2009 yılları arasındaki çeyrek dönemlik veri setlerini kullanarak VAR modeli ve Granger nedensellik testi yardımıyla analiz etmişlerdir. Çalışmada, ekonomik büyüme göstergesi olarak 1998 yılındaki reel GSYİH verileri baz alınmış, finansal gelişme göstergeleri olarak ise bankalar tarafından özel sektöre kullanılan kredi hacmi kullanılmıştır. Yapılan çalışmalar sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü olduğu anlaşılmıştır.

Ağayev (2012), 1995-2009 dönemi için 20 geçiş ekonomisi verilerini kullanarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Pedroni panel eş-bütünleşme testi ile analiz etmiştir. Ekonomik büyümeyi temsilen reel GSYİH artışı kullanılmış; finansal gelişmişlik düzeyini temsilen ise bankacılık kesimi kredilerinin GSYİH'den aldığı pay kullanılmıştır. Analizler sonucunda, değişkenlerin birbiri arasındaki ilişkinin finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu tespit edilmiştir.

Güneş (2013), 1988 ve 2009 yılları arasındaki altışar aylık Türkiye'ye ait verileri kullanarak yaptıkları analizlerde; finansal gelişmişlik göstergesi olarak, para arzının (M2Y) milli gelire oranı (GNP) ve finansal piyasalarda çalışan insanların toplam işgücü içerisindeki payı kullanılmıştır. Finansal gelişmenin o ülkenin iktisadi büyümesine neden olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşılık; aynı tarih aralığında, iktisadi büyümenin finansal piyasa çalışanlarının sayısının ülkenin toplam işgücü içerisindeki oranını artırdığı, ama M2Y/GNP oranı üzerinde etkisinin olmadığı bulunmuştu.

Jedidia ve diğlerleri (2014), 1973–2008 dönemi için Tunus'ta kişi başına düşen reel GSYİH, finansal gelişme göstergeleri ve ekonomik büyüme arasındaki uzun vadeli ilişki ARDL eş bütünleşme testi ile test edilmiştir. Araştırma sonuçları, özel sektöre kullandırılan kredilerin ülkenin ekonomik büyümesini olumlu yönde etkilediği ve finansal gelişmenin uzun vadeli bir ekonomik büyümenin itici gücü olduğunu, ancak kısa vadede finansal kırılganlığa maruz kaldığını göstermektedir. Ayrıca, bu çalışma ile kredi ve ekonomik büyüme arasındaki çift yönlü ilişki doğrulanmıştır.

Helhel (2017), 2001-2013 dönemi için E7 ülkelerindeki ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yardımıyla analiz edilmiştir. İktisadi büyümeyi temsilen GSYİH kullanılmıştır. Finansal gelişmeyi temsilen ise "yurtiçi banka kredilerinin", "piyasa kapitalizasyon değerinin" ve "geniş anlamda para arzının (M2)" milli gelire oranı kullanılmıştır. Analizler sonucunda ortaya çıkan bulgular, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru nedensellik ilişkisinin var olduğunu ve talep öncüllü hipotezin geçerli olduğunu göstermiştir.

Dewi vd (2018), 1980'den 2015'e kadar olan dönemi kapsayan Endonezya'nın yıllık verilerine dayanan çalışma, değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkiyi incelemek için Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) eş bütünleşme testi kullanmıştır. Araştırma da yoksulluk; kişi başına düşen hane halkı tüketimi ile ölçülürken finansal gelişme para arzı ve yurt içinde verilen kredilerin özel sektöre oranı ile ölçülmektedir. Ekonomik büyümenin ölçütü ise kişi başına düşen gelir olarak belirlenmiştir. Endonezya'da finansal gelişme, ekonomik büyüme ve yoksulluğun azaltılması arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu bulunmuştur. Ayrıca finans sektöründen yoksulluğun azaltılmasına ve ekonomik büyüme ile yoksulluğun azaltılması arasındaki iki yönlü nedensellikten kaynaklanan tek yönlü bir nedensellik olduğu da görülmüştür. Bu nedenle, finans sektörünün verimli büyümesini sağlayacak politikalar ekonomiyi teşvik etmede, istihdam olanaklarının yaratılmasında ve sonuçta yoksulluğun ortadan kaldırılmasında büyük rol oynayacaktır.

Arslan (2018), yüksek-orta gelirli ülkelerde finansal gelişmişliğin ekonomik büyümeyle olan ilişkisini analiz ederken 1990-2014 arası yıllık veri kullanılmıştır. Finansal gelişmişliği ölçerken M3 / GSYH, Stok kapitalizasyonu / GSYH ve Yurtiçi Krediler / GSYH olmak üzere üç tane bağımsız değişken kullanarak panel veri analiz yöntemleri aracılığıyla incelemiştir. Ekonometrik bulgular, finansal gelişmenin

ekonomik büyümenin üzerinde anlamlı, pozitif ve önemli bir etkisinin olduğunu göstermektedir.

Ibrahim ve Alagidede (2018), 29 Sahra altı Afrika ülkesinin 1980-2014 dönemine ait panel verilere dayanarak finans ve reel sektördeki büyümenin orantısız olduğu durumlarda genel ekonomik büyümenin etkisini incelemektedir. Genelleştirilmiş moment analizlerinden elde edilen sonuçlar, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklediği, bu gelişmenin büyümeye ne kadar yardımcı olacağı ise büyük ölçüde reel ve finansal sektörlerin aynı anda büyümesine bağlı olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, kullanılan kredilerdeki hızlı büyümenin, gereksiz tüketim enflasyonu ile birlikte riskli ve sürdürülemez yatırımların finanse edilmesinden dolayı ekonomik büyümeye çok fazla maliyet oluşturduğu tespit edilmiştir.

Madsen ve diğerleri (2018), gelir eşitsizliği, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 21 OECD ülkesinin 1870-2011 yılı verilerini kullanmışlardır. Tasarruf, yatırım, eğitim ve bilgi üretimi ışığında yeni panel veriler oluşturmuşlardır. Gelir eşitsizliği verileri olarak vergi sonrası gelir, transfer sonrası Gini katsayısı ve vergi öncesi %10'luk gelirler dikkate alınmıştır. Analiz sonuçları, gelir eşitsizliğinin dört sonuç değişkeninde (tasarruf, yatırım, eğitim ve üretim), büyümeyi önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir. Ayrıca, eşitsizliğin düşük ve orta seviyedeki ekonomilerde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi engellediği, ancak ileri düzey ekonomilerde finansal gelişme ekonomik büyüme üzerinde çok az etkiye sahip olduğu bulunmuştur.

Batuo ve diğerleri (2018), Afrika ülkelerindeki finansal gelişme, finansal istikrarsızlık, finansal liberalleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1985-2010 dönemi için 41 Afrika ülkesi verisini kullanarak dinamik panel veri analiz yöntemleri ile araştırmıştır. Araştırmada kullanılan değişkenler, Dünya Bankası'nın Afrika Kalkınma göstergeleri (Dünya Bankası,2010) ve Chinn ve Ito (2002) endeksinden yararlanılarak oluşturulmuştur. Analiz sonuçları, finansal gelişme ve finansal serbestleşmenin finansal istikrarsızlığı olumlu yönde etkilediğini göstermektedir. Ayrıca ekonomik büyümenin ülkelerin finansal istikrarsızlığını azalttığı ve liberalleşme öncesi dönemden liberalleşme sonrası döneme göre düşüşün büyüklüğünün daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

Yang (2019), yüksek, orta ve düşük ekonomi grubu ülkelerin finansal sistemlerindeki gelişmenin o ülkenin ekonomik kalkınmasını hangi yönde etkilediğini test etmek amacıyla 47 ülkenin 1970-1990 yılları arasındaki fiziksel sermaye verileri kullanılarak 1991-2016 yıllarına ait fiziksel sermaye stoğu oluşturulmuştur. VAR analiz sonuçları, finansal gelişmenin fiziksel sermaye stoğu ve toplam faktör verimliliği kanalları aracılığıyla ekonomik büyümeye önemli katkı sağladığını göstermiştir. Her üç grup ekonomide de hisse senedi piyasası gelişimi ile ekonomik büyüme arasında Granger nedensellik ilişkisi vardır. Yüksek gelirli ekonomilerde, diğer ekonomilerde tespit edilemeyen ekonomik büyüme ile hisse senedi piyasası gelişimi arasında ters bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu gözlemlenirken sadece orta gelirli ekonomilerde Granger nedenselliğinin güçlü bir kanıtı olarak bankacılık sistemlerin gelişimi ile enflasyon arasındaki ilişki ekonomiye ne kadar çok fon ve kredi sağlanırsa, enflasyonu artırır ve ekonomik büyüme oranını düşürdüğü yönde açıklanmaktadır.

Guru ve Yadav (2019), bankacılık sektörü ve borsa geliştirme göstergelerini kullanarak 1993'ten 2014'e kadar Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney (BRICS) olmak üzere beş büyük gelişmekte olan ekonomide finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. İlk olarak, seçilen ekonomilerin finansal gelişim ve makroekonomik değişkenlerinin temel göstergelerinden bazıları incelendikten sonra genelleştirilmiş momentler sistemi tahmin yöntemi kullanılarak, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada kullanılan bankacılık sektörü kalkınma göstergeleri, finansal araçların büyüklüğü, mevduat oranı ve özel sektöre yerli krediyi içerirken, borsa kalkınma göstergeleri işlem gören hisselerin değeri ve ciro oranıdır. Ayrıca, enflasyon, ihracat ve ortaöğretime kayıt gibi bazı makroekonomik kontrol değişkenleri kullanılmıştır. Dinamik tek adımlı genelleştirilmiş moment tahminlerinden elde edilen sonuçlar, çalışmada kullanılan göstergelerinin ekonomik büyümeyi olumlu yönde belirlediğini doğrulamaktadır. Benzer şekilde, seçilen tüm bankacılık sektörü kalkınma göstergelerinin varlığında, işlem gören hisseler değerinin ekonomik büyüme ile pozitif yönde ilişkili olduğu bulunmuştur. Sonuçlara genel olarak bakıldığında, bankacılık sektörünün gelişimi ve borsa gelişme göstergelerinin ekonomik büyümeyi teşvik ederken birbirini tamamlayıcı olduğu görülmüştür. Finansal gelişme ve büyüme arasında bulunan olumlu ilişki, politika

yapıcılarının hem bankacılık sektörünü hem de ekonomik büyümeyi teşvik etmek için borsanın eşzamanlı gelişimine yönelik gerekli önlemleri almaları gerektiğini göstermektedir.

Demeza, Kızılkaya ve Dağ (2019) Türkiye'deki finansal gelişme ile büyüme ilişkisini 2006-2018 yıllarına ait üçer aylık verileri kullanılarak Hacker ve Hatemi-J (2012) Bootstrap nedensellik testi ile incelenmiştir. Finansal gelişmişliği temsilen alınan değişkenlerden sadece toplam yurtiçi kredilerden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Elde edilen bu sonuç Türkiye ekonomisinde arz öncüllü (supply-leading) hipotezinin geçerli olduğunu göstermektedir.

Eren ve Ünal (2019), Türkiye ekonomisi için 1960-2016 yıllarına ait yıllık verilerle ticari dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analizde kullanılan değişkenler, ihracat ile ithalatın toplamının milli gelire oranı ve reel kişi başına düşen gelir olarak belirlenmiştir. Yapılan, Engle Granger ve Gregory-Hansen eşbütünleşme testleri sonucunda, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilememiş ve çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞA AÇIKLIK

1. DIŞA AÇIKLIK KAVRAMININ TANIMI VE KAPSAMI

Dışa açıklık kavramı ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklık olmak üzere iki unsurdan meydana gelmektedir. Edwards (1997) ticari dışa açıklığı, ülkelerin birbirleri ile yaptığı ticarete lisans, döviz kontrolleri, tarife ve kota gibi engellerin var olmaması olarak tanımlamıştır (Barutçu ve Arslan, 2016: 404). İhracata yönelik politikalar izleyen ülkelerin istihdam ve büyüme yönünden ithal ikameci politikalar izleyen ülkelere göre daha iyi bir performans gösterdikleri genelde kabul edilmektedir. Birçok ülke, ihracata karşı saptmaları ortadan kaldıracak veya telafi edecek politikalarla, ihracat etkinliklerini dış piyasalardaki rakiplerle ve ithal ikamesi sanayileriyle eşit koşullara getirecek politikalar izlemeye başlamışlardır. Bu politikaları gerçekleştirirken şu koşulların gerçekleşmesi gerekmektedir (Çelebi, 1991: 37-38).

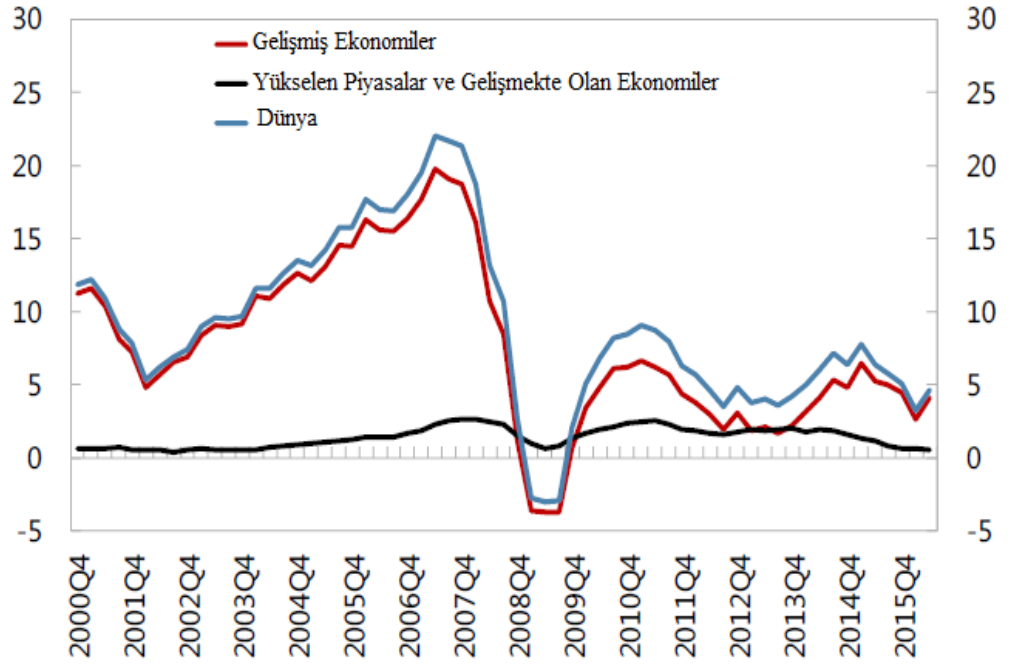
- Esnek ve gerçekçi bir döviz kurunu,
- Girdi ve çıktıların serbest ticaretini,
- Rekabetçi bir finansman ve para piyasasını,
- Rekabetçi temel girdi piyasasını,
- Herkesine eşit uygulanan bir iç vergilendirme sistemini,

Bazı ülkeler ya çok küçük oldukları için ya da diğer ülkelere yakın oldukları için siyasi olmayan nedenlerden dolayı diğer ülkelerle ticaret yapmak durumunda kalırlar. Ayrıca karar siyasi bile olsa ülkelerin dış ticarete açılıp açılmayacağına dair kararlar belli stratejileri tamamlamak için alınmaktadır. Sermaye daha hareketli olmasından dolayı sermaye akışlarındaki stratejik tamamlayıcıların daha güçlü olduğu düşünülebilir (Rajan & Zingales, 2003: 8).

Bir ülkede finansal açıklık olmaksızın ticaret açıklığı olması finansal kalkınmaya yol açması mümkün değildir. Rajan ve Zingales (2003) özellikle sanayi ve finans kurumları gibi çıkar gruplarının finansal gelişmeden zarar görmekte olduğunu öne sürüyorlar. Çünkü finansal gelişme, rekabeti doğuran ve kurumların çıkarlarına karşı olan

yeni firmaların kurulması için fırsatlar yaratmaktadır. Ekonomide, hem ticari hem de finansal açıklık olması durumunda, yerleşik firmaların finansal gelişmeye karşı daha az muhalif olacaklardır (Zhang, Zhu ve Lu, 2015: 288).

Sermaye akımları 2012 yılından itibaren her dönem değişmektedir. Önceki dönemlerde sermayeyi çeken gelişmiş ülkeler net sermaye girişlerindeki dalgalanmalarla uğraşırken 2012'den itibaren volatilité nöbetleri ile birlikte net sermaye girişlerindeki düşüşlerle uğraşmaktadırlar. Grafik 1 de görüldüğü üzere küresel finans krizinden sonra sermaye akışlarının hacmi azalmıştır. Küresel brüt sermaye akımları 2012 yılından itibaren hem USD hemde GSYİH'nın bir payı olarak biraz yükselmeye başlarken hala 2007 yılındaki oranlara ulaşamamıştır. Yalnız, gelişmekte ve yükselen ekonomilere giren sermaye miktarı, önceki yıllardaki toplam sermaye girişlerine benzer oranlarda hacim göstermektedir. Küresel sermaye akımlarının büyük bir kısmı doğrudan yabancı yatırımlardan oluşmaktadır.



Grafik 1. Dünya'daki Brüt Sermaye Akımları

Kaynak: IMF, Aralık 2016: 10.

1.1. Ticari Dışa Açıklık

Ticari açıklık derecesi, ithalat bedelleri ile ihracat bedelleri toplamının GSYİH'ya bölünmesi ile hesaplanmaktadır (Alcala ve Ciccone 2004: 613) Ülkelerin ticari dışa açıklık oranı üzerinde, ticaret politikalarının yanı sıra ülkenin coğrafik konumu, yapısal ve çevresel faktörler, nüfusu, küresel pazarlarda yaşanan değişimler ve krizler gibi başka etkenlerde rol oynayabilmektedir (Şahin, 2015: 458).

Ticari dışa açıklık, ülkenin mal ihracatını artırmakla birlikte ülkeye gelen döviz miktarının artması o ülkenin yabancı dövizlere getirdiği kısıtlamaları asgari orana indirecektir. Ayrıca, ticari dışa açıklık, küreselleşme ile birbirine entegre olan ülkelerin mallarına olan talebi karşılamak için teknolojik yeniliklere uyum sağlayacak ve bu şekilde üretim ülkenin toplam faktör verimliliğinin artmasına yol açacaktır. Buna ek olarak, yurtdışında üretim imkanı olmayan hammadde girdileri ve bunun neticesinde üretilen sermaye mallarının ithalat yapılması ile ülkenin hasılasının artırılması sağlanacaktır. Yapılan bu ticaretler sayesinde var olan ihracat ve ithalat açığı sorununa çözüm bulunacaktır (Yapraklı, 2007: 68-69).

1.2. Finansal Dışa Açıklık

Finansal dışa açıklık; yabancı ülke vatandaşlarının ulusal finans piyasalarında işlem yapmalarını ve ana ülke vatandaşlarının yabancı varlık ve yükümlülükleri sahip olmasını kolaylaştırmaktadır. Finansal dışa açıklık politikaları 4 temele dayanmaktadır (Esen, 2000: 5):

- a) Yurtdışı yerleşik vatandaşlara, yabancı finansal varlık satın alma ve bulundurma imkanı verilmesi,
- b) Yurtdışı yerleşik vatandaşlara yabancı döviz türleri üzerinden finansal işlem yapmalarının kısıtlanmaması,
- c) Özel mülkiyetli firmaların ana ülke dışındaki uluslararası finansal piyasalardan borçlanma imkanının olması,
- d) Yabancıların yurtdışı piyasalarda izne tabi tutmadan serbestçe yatırım yapma imkanının verilmesi.

Finansal dışa açıklık, dünya ekonomisinin finansal açıdan birbirine bağımlılığını belirttiğinden dolayı sermaye giriş ve çıkışları ile birlikte ifade edilmektedir. Finansal

açıklık, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren yatırımcıların değişik finansal araçlar yardımıyla risk paylaşımı yapabilmelerine yardım etmektedir (Serdaroğlu, 2013: 25).

Yapılan çalışmalarda, genellikle finansal açıklık olarak “toplam sermaye çıkış ve girişlerinin GSYİH’ ya oranı“ kullanılmıştır. Bu şekilde sermaye akımları ile hesaplanan fiili açıklık “de facto” olarak adlandırılmaktadır. IMF’nin yayınlamış olduğu AREAER (Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Kısıtlamaları Üzerine Yıllık Rapor) adlı raporda sermaye hesabı işlemleri üzerinde var olan kısıtların kaldırılması ile hesaplanan açıklık “de jure” olarak isimlendirilmektedir (Bussiere ve Fratscher, 2004: 11).

1.3. Dışa Açıklığın Hesaplanmasında Kullanılan Ölçütler

Ticari dışa açıklığın hesaplanmasında birden fazla ölçüt bulunmaktadır. Bunlar, politika yansımaları temelli ölçüm yöntemleri ve çıktı temelli ölçüm yöntemleridir. Literatürde, ticari dışa açıklığın hesaplanmasında; daha çok çıktı temelli ölçüm yöntemlerinden olan ticaret yoğunluğu oranı kullanılmıştır. Ticaret yoğunluğu oranı; bir ülkenin belirli bir dönemde yapmış olduğu ithalat ve ihracat toplamının yani toplam dış ticaret miktarının GSYİH oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Ampirik çalışmalarında ticari dışa açıklık ölçütü olarak ticaret yoğunluğu oranını kullanan araştırmacılar şu şekilde sıralanabilir; Svaleryd ve Vlachos (2002), Rajan ve Zingales (2003), Huang ve Temple (2005), Do ve Levchenko(2006), Yapraklı (2007), Baltagi vd.(2007;2009), Gries vd. (2009), Law ve Demetriades (2006) (Barutçu ve Arslan, 2016: 412).

Tablo 1’de politika yansımaları temelli ticari dışa açıklık ölçüm yöntemleri olan Sachs ve Warner Açıklık İndeksi (SW indeksi), World Development Report, Dışa Dönüklük İndeksi (WDR), Leamer Açıklık İndeksi, Kara borsa Döviz kuru, Uluslararası ticaretteki bozulmalar indeksi, Toplanmış dış ticaret vergileri oranı, İthalattaki bozulma indeksi (Wolf indeksi), Fiyat bozulma indeksi, Yapısal ayarlamalı ticaret ölçümü, Lee 1 ölçümü ve Lee 2 ölçüm yöntemlerinin tanımlarına yer verilmiştir.

Tablo 1. Politika Yansıması Temelli Ticari Dışa Açıklık Ölçüm Yöntemleri

Ölçüm Yöntemi	Tanımı
Sachs ve Warner Açıklık İndeksi (SW indeksi)	SW indeksi, aşağıda sıralanan 5 maddeden asgari birisinin mevcut olduğu durumda sıfır (0) değerinin verildiği, sıralanan maddelerden hiçbirisi mevcut değilse ekonominin açık olarak nitelendirildiği ve bir (1) değerini verildiği indekstir (Rodrigues ve Rodrik, 1999:14). Bu maddeler; 1. Ortalama tarife oranının %40'ın üstünde olması, 2. Ortalama tarife dışı engellemelerin ithalatın %40'ın dan fazla olması, 3. Sosyalist ekonomik sistem anlayışının uygulanması, 4. İhracat yapılan ana kalemlerde devlet tekellerinin baskın konumda olması, 5. 1970'li ve 1980'li dönemlerde kara borsa pazar büyüklüğünün %20'yi aşması
World Development Report Dışa Dönüklük İndeksi (WDR)	1987 yılında Dünya Bankası tarafından sunulan raporda, ülkeleri dışa açıklığına göre 4 kategoriye ayırmıştır. Bu sınıflamalar şu şekildedir: içe dönük, orta düzeyde içe dönük, orta düzeyde dışa dönük ve dışa dönük. (World Development Report, 1987:82).
Leamer Açıklık İndeksi	Leamer (1988) tarafından oluşturulan indeks, bu indeks ticaret akımları ile ilgili regresyon analizi sonucu ortaya çıkarılmıştır.
Kara borsa Döviz kuru	Bozulan ticaret sisteminin döviz kurunda bozulmayla sonuçlanabileceği tahminine dayanarak dış ticaretteki dejenereleri dolaylı yünden analiz eden Barro ve Lee (1994) tarafından ortaya atılan yöntem.
Uluslararası ticaretteki bozulmalar indeksi	Hangi hükümet politikalarının hangi ölçüde dış ticareti bozduğunu analiz eden indekstir. Bu indekste 1'den 5'e kadar değerler verilerek ölçüm yapılır (Edwards, 1998:389).
Toplanmış dış ticaret vergileri oranı	İthalat ve ihracattan alınan vergilerin toplam ticaret tutarına oranı şeklinde hesaplanmaktadır (Edwards, 1998:389).
İthalattaki bozulma indeksi (Wolf indeksi)	Ülkenin yapmış olduğu ithalattaki bozulmaları regresyona bağlı olarak hesaplayan indeks.
Fiyat bozulma indeksi	Dolar (1992) tarafından geliştirilen ve satın alma gücü paritesine istinaden belirlenmiş döviz kuru ile GSYİH arasındaki hesaplanan regresyona dayanan indeks. Ticari dışa açıklığı, regresyondaki hata terimi belirtmektedir.
Yapısal ayarlamalı ticaret ölçümü	Beklenen ve gerçekleşen dış ticaret bileşimleri arasındaki sapmaya göre ticari dışa açıklığın gösterildiği ölçüm yöntemidir. (Spilimbergo ve diğerleri, 1999:97).
Lee 1 ölçümü	Bir ülkenin dış ticaret karmasının, ilgili ülkenin coğrafi yapısı ile alakalı olduğu varsayımına dayanarak ortaya atılan yöntemdir. Lee (1993) Bu yöntemde, kara borsa döviz kuru, en büyük ihracatçı ülkelere olan uzaklığı ülkenin km2 olarak büyüklüğü gibi değişkenler önemlidir.
Lee 2 ölçümü	Lee 1 ölçüm yönteminden kara borsa döviz kuru değişkeninin çıkarıldığı yöntemdir (Spilimbergo, 1999:98).

Kaynak: Çınar İ. T., 2007: 53

Çıktı temelli ticari açıklık hesaplanırken genellikle Tablo 2’ de belirtilen ölçüm yöntemleri kullanılmaktadır.

Tablo 2. Çıktı Temelli Dışa Açıklık Ölçüm Yöntemleri

Ölçüm Yöntemi	Ölçümün Tanımı
$M_i / GSYİH_i$	Bir ülkenin toplam ithalatının GSYİH’ına oranlanması ile ithalat ticaret yoğunluğu hesaplanır.
$X_i / GSYİH_i$	Bir ülkenin toplam ihracatının GSYİH’ına bölünmesi ile ihracat ticaret yoğunluğu hesaplanır.
$(X + M)_i / GSYİH_i$	Bir ülkenin toplam ithalat ve ihracat toplamının GSYİH’ına bölünmesiyle ticaret yoğunluğu hesaplanır.
$(X + M)_i / 2(GSYİH + M)_i$	Singapur ve Hong Kong gibi ülkelerin ithalat sonucu elde ettikleri malları tekrar ihraç eden ülkeleri kontrol etmek için ayarlanmış ticaret yoğunluğu kullanılmaktadır.
$1 - [(X + M)_i / 2GSYİH_i] \times 100$	Ayarlanmış ticaret yoğunluğu; Hong Kong ve Singapur gibi yüksek ithalat yapıp tekrar ihracat yapan ülkeleri kontrol edebilmek için Frankel (2000) tarafından ortaya konulan alternatif yöntem.
$M / GSYİH_i - (1 - GSYİH_i / \sum GSYİH_i)$	Ayarlanmış ticaret yoğunluğu; Li vd. (2004) tarafından, Frankel (2000)’in yöntemine bir alternatif olarak sunulan yöntem.
$(X+M) / rGSYİH_i$	Reel ticaret yoğunluğu; Alcalá ve Ciccone (2004) tarafından ortaya atılan yöntem paydaya reel GSYİH dahil edilerek hesaplanmaktadır.

Kaynak: Şahbaz, Buluş ve Kaleci, 2016: 1108

Finansal dışa açıklık; gayri safi özel sermaye girişi ile gayri safi özel sermaye çıkışları toplamının GSMH’ına bölünmesiyle hesaplanır (Aizenman, 2004: 1).

Lane ve Miles-Ferretti finansal dışa açıklığı ölçerken ülkelerin toplam yabancı varlık ve yükümlülüklerinin GSYİH’ına oranını dikkate almaktadırlar (Milesi-Ferretti ve Lane, 2003: 86).

Finansal dışa açıklık ölçülürken fiili, yasal, ve karışık göstergeler ile hesaplanabilmektedir. Araştırmacılar, hukuki finansal dışa açıklığı hesaplarken genel olarak IMF’in her yıl yayınlamış olduğu AREAER “Exchange Arrangements and Exchange Restrictions”(Döviz Kuru Düzenlemeleri ve Değişim Kısıtlamaları) raporu içindeki göstergeleri dikkate alarak hesaplamaktadırlar. De Jure finansal açıklığı

ölçmeye yönelik bu geleneksel yaklaşımda, yasal önlemler kullanılmaktadır. IMF düzenlediği AREAER raporunda, 60 değişik sermaye kontrol türlerine (çıkışlar üzerindeki kontroller, çıkışlar üzerindeki kontroller, miktar kontrolleri ve fiyat kontrolleri, yabancı sermaye sahipliğinde kısıtlamalar vb)ilişkin kısıtlamaları yayınlamaktadır (Kose ve diğerleri 2006: 7). Sermaye kontrolleri, ülkeler tarafından birçok şekilde gösterilebilmekte, bir ülkenin uygulamış olduğu kısıtlamaların izlenmesi ve doğru şekilde raporlanması uzun sürmektedir. Ayrıca, bu ülkelerde uygulanan sermaye kontrollerinin tek bir değişkenle gösterilme çabaları her zaman kolay olmayıp birleştirme aşamasında hatalar yapılabilmektedir (Türsoy, 2008: 226).

Chinn-Ito (2002) tarafından oluşturulan KAOPEN endeksi bir ülkenin sermaye hesabının açıklık derecesini ölçen endekstir. KAOPEN endeksine göre -1 ve altındaki oranlar finansal açıdan kapalı bir ekonomiyi tanımlarken, 0 ve daha fazlası değerler, sermayenin dünya ekonomileri ile daha fazla ilişkili olduğunu gösterir. KAOPEN, IMF'nin AREAER yıllık raporunda belirtilen uluslararası finansal işlemlere ilişkin kısıtlamaları tablolarken ikili kukla değişkenlere dayandırmaktadır. Bu endeks her yıl güncellenmektedir. Uluslararası hesaplardaki kısıtlamalarla ilgili dört ana kategori için kukla değişkenler kullanılmaktadır. Bu değişkenler; birden fazla döviz kurlarının varlığını gösteren değişkenler (k1), cari hesap işlemlerine ilişkin yapılan kısıtlamalar (k2), sermaye hesabına ilişkin değişkenler (k3) ve ihracat hasılatı üzerindeki kısıtlamalar (k4) olarak sıralanmaktadır. 1996 yılında AREAER'in sınıflandırma yöntemi değişmesiyle bu dört kategori sermaye kontrollerinin karmaşıklığını daha iyi yansıtmak amacıyla daha fazla ayrıştırıldı. Özellikle sermaye hesabına ilişkin değişkenler 13 kategoriye ayrılmıştır (Chinn ve Ito, 2008: 311).

KAOPEN endeksi gibi de-jure (fiili) finansal dışa açıklığı ölçen farklı endeksler mevcuttur. Tablo 3'te diğer endekslerin kapsamlarını ve içeriğine yer verilmiştir.

Tablo 3. Finansal Dışa Açıklıkla İlgili “de jure” Endeksler

Endeksler	Kapsamı	Notlar
Quinn (1997)	21 sanayileşmiş ülke için 1958-1997, 40 az gelişmiş ülke için 1958,1973, 1982 ve 1988 yılları analiz edilmiştir.	1996 revizyonundan önce AREAER’in kodlamasını temel alarak, uluslararası kuruluşlar veya diğer ülkelerle uluslararası anlaşmaların varlığı hakkında bilgi edinilmiştir.
Miniane (2004)	1983–2004 34 ülke için yapılmıştır.	13 sermaye hesabı 1983 yılı sonrası için geriye yönelik tahmini olarak ayrıştırılmış ve 1996 yılı sonrası için hesaplanmıştır.
IMF'nin 1996 AREAER sonrası	1995–2005, 181 ülke	13 sermaye hesabı işlem kategorilerinin ortalaması alınmıştır.
K1 (çoklu değişim oranları)	1967–2005, 181 ülke	Kısıtlamaların mevcudiyeti için ikili değişken kullanılmıştır.
K2 (cari hesap işlemleri)	967–2005, 181 ülke	Benzer şekilde
K3 (Sermaye hesap işlemleri)	1967–2005, 181 ülke	Benzer şekilde
K4 (ihracat gelirleri teslimi)	1967–2005, 181 ülke	Benzer şekilde
Kaminsky and Schmukler (2003)	1973–2000, 28 ülke	Kısıtlamanın düzenlenmesinin kronolojisinin dayanağı 1-yurtiçi finansal piyasalar, 2-sermaye hesabı işlemleri, 3-hisse senetleri piyasası olarak belirtilmiştir.
Kaminsky ve Schmukler’in bileşeni özellikle sermaye hesabı işlemlerinde	1996–2005	Sermaye hesabı işlemleri dikkate alınmıştır.
Potchamanawong (2007) yurtiçi giriş kontrolleri	1995–2004, 26 gelişmekte olan ülkeler	AREAER’deki metnin dayanağı, 13 sermaye hesap işleminin sınıflandırılması ve bölünmesi sermayenin yurtiçi ve yurtdışına çıkarılması yönündeki kısıtlamaların olup olmadığına bağlıdır.
Potchamanawong (2007) yurtdışı çıkış kontrolleri	1995–2004, 26	Benzer şekilde

Kaynak: Chinn ve ITO, 2008: 316.

1.4. Dışa Açık Büyümenin Sağlayacağı Faydalar

Ülkelerin dışa açık büyüme stratejisi izleyerek elde edeceği faydalar; ülkelerin ölçek ekonomilerinden yararlanma, yapılan bilgi ve teknoloji transferlerinin kolaylaşması, rekabet olanağının artması ve kaynak dağılımının uluslararası boyutta maksimize edilmesi gibi sürdürülebilir ekonomik büyümenin dinamiklerine ulaşma şansı olarak sıralanabilir. Kısaca, ülkelerin dışa açık büyüme politikası izlemesinin sebebinin statik ve dinamik faydaları vardır (Türker, 2006: 56). İlk olarak; ülkenin dışa açılmasıyla üretilmekte olan ürünler iç pazarlarla birlikte dış pazarlarda da satışa sunulacağı için, pazarın genişlemesi ve ölçek ekonomilerinin ortaya çıkmasını sağlayacaktır. İkinci olarak; ülkelerin uluslararası piyasalara açılması ile birlikte karşılaşılan uluslararası rakipler ile yaşanan rekabet üretim maliyetlerinin düşürülme zorunluluğunu meydana getirecek, bununla birlikte firmalar daha fazla rekabet gücü elde edebilmek için kalitenin artırılmasına yönelik yeni yöntemlerin geliştirilmesi için çaba harcayacaktır. Üçüncü olarak; yurt içinde mevcut olan monopollerin kırılmasına yardım edecektir. Son olarak; firmaların oluşan rekabet ortamı sebebiyle, kaynaklarını en verimli şekilde kullanmaya çalışılması kaynak israfını önleyecektir. (Kurt ve Berber, 2008: 58).

Krugman oluşturduğu modelde; ülkeler benzer faktör donanımı, teknoloji, maliyet yapıları ve tercihlere sahip olan ülkeler serbest ticaret yaparak diğer ülkelere daha fazla kazanç elde edebileceğini savunmaktadır. Bu durumun en önemli nedeni; ürün farklılaştırması yaparak ürün yelpazesini genişleten firmaların, yapmış oldukları serbest ticaretler sonucunda yaratılan ölçek ekonomileri nedeniyle ortalama maliyetlerini düşürmeleridir. Bunun sonucunda üretilen ürün çeşitliliğinin artması ve düşük maliyetler ülke vatandaşlarının refahının artmasına katkı sağlamaktadır (Yüksel ve Sarıdoğan, 2011: 202).

Sermaye akımlarına genel olarak bakıldığında ilk önce kaynak sağlama özellikleri göze çarpsa da farklı sermaye akımlarının değişik nedenlerle gerçekleştiği ve sonuçlarının da farklı olacağı bilinmektedir. Bazı sermaye girişleri borç yaratmakla birlikte hızlı ve ani hareket edebilme özelliklerinden dolayı kırılganlık etkileri daha fazla olan sermaye türleri olmasına karşın, bazı sermaye girişleri ise beraberlerinde getirdikleri yeni teknolojik etkiler ile öne çıkmaktadır. İlk sermaye akımlarına portföy ve borç kalemleri örnek olarak verilebilirken, ikincisine ise doğrudan yabancı yatırımları örnek olarak

verebiliriz. Bir çok ülke, son yıllarda finansman imkanlarının yanı sıra de olası olumlu verimlilik etkilerini dikkate aldığından hukuken sermaye girişlerine izin vererek ayrıca vergi ve masraf indirimleri yoluyla küresel finansal serbestleşmeye dahil olmaktadır (Sayek, 2012: 2).

1.5. Dışa Açık Büyümenin Olumsuz Etkileri

Dışa açıklık, ülkelerin ekonomileri üzerinde çok önemli fırsatlar yaratma imkanı sağlamasına rağmen çeşitli risk, tehlike ve tehditleri de içerisinde barındırmaktadır. Milli ekonomi politikalarının belirlenmesi ve uygulamaya koyulmasının zorluğu, yavru sanayilerin korunamaması nedeniyle tekelleşme ihtimalinin bulunması ve ekonomik kırılganlığın artması gibi sonuçlar dışa açık büyümenin milli ekonomiye olumsuz etkileri olarak sayılabilir (Türker, 2006: 64).

Raul Prebisch'in ve Hans Singer'in birbirlerinin görüşlerinden etkilenmeden öne sürdükleri ve 1950'lerden itibaren kabul edilen görüşe göre, "ticaret hadleri" uzun dönemde endüstri ürünü ihracatı yapan gelişmiş ülkeler ve daha çok tarım ürünleri ihracatı yapan az gelişmiş ülkeler lehine değişmektedir. Bu durum; kaynaklarda Prebisch Singer savı olarak geçmektedir. Bu sav, az gelişmiş ülkelerin sahip olduğu milli gelirlerinin önemli bir kısmının endüstrileşmiş ülkelere transfer edildiğini savunmaktadır. Singer ve Prebisch gelişmekte olan ülkelerin arz ve talep kaynaklı dış ticaret hadlerinde dezavantaj oluşturmaktadır (Taşçı ve Erçakar, 2016: 232-235). Prebisch-Singer Hipotezi'ne istinaden dış ticaret üzerindeki olumsuz etkisi şu şekilde özetlenebilir; dış ticaret hadlerindeki değişimden kaynaklanan gelir etkisi (Harberger Laursen-Metzler Etkisi), yine bu değişimlerin sebep olduğu ikame etkisi baskın olursa; gelişmekte olan ülkenin dış ticaret dengesi uzun dönemli bozulma eğilimine girer (Yamak ve Korkmaz, 2006: 129).

Finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkileri olmasına rağmen makroekonomik belirsizlikler barındırdığından ekonomik krizlerin oluşmasına zemin hazırlayabilir. Dışa açık büyüme; küreselleşme ve krizlerle ilgili üç farklı riski içinde barındırır. Bu risklerden birincisi, vade yapısının kısılmasından dolayı vade riski; borçlunun potansiyel geri ödeme zorluklarına ve faiz oranındaki dalgalanmalara maruz kalmasından kaynaklanmaktadır. İkinci risk, aşırı borçlanma sendromudur, çünkü

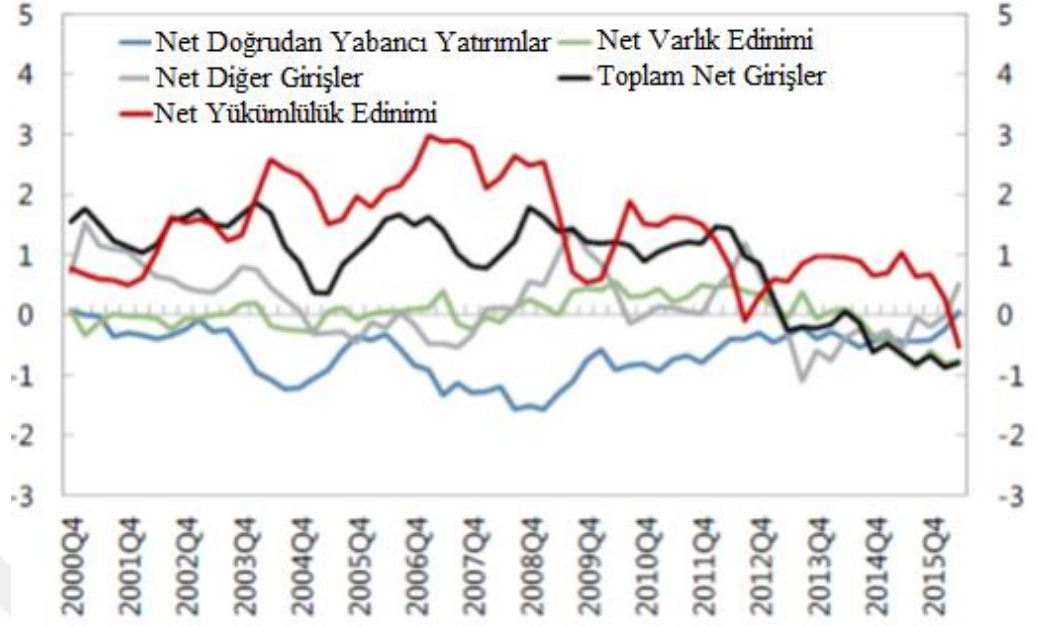
finansal serbestleşme sayesinde yapılan aşırı yatırımlar yüzünden kredi patlaması yaratabilir. Son risk ise, döviz kuru borcunun yükselmesiyle ortaya çıkan döviz kuru uyuşmazlığıdır; borçlanan ülkelerin gelirleri yerel para biriminde kalırken borçları yabancı para üzerinde kalmaktadır (Kim , Lin ve Suen, 2012: 6).

2. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK

1960'lı yılların sonunda dünyada yaşanan olumsuz gelişmeler nedeniyle gelişmiş ülkelerin kâr oranları düşmüştür. Bu nedenle gelişmiş ülkeler, sermayelerini yeni ve daha kârlı alanlara yönlendirmek istemişlerdir. Bu ihtiyaç, finansal serbestleşmenin dünyanın gündemine oturması ve hızlanmasının temel nedeni olarak görülmektedir. Finansal serbestleşme ile milli sınırlar içerisinde sınırlı yatırım imkanına sahip olan sermayenin süratle uluslararası pazarlara girmesi sağlanarak “sermayenin kârlılık sorunu” bu yolla çözüme kavuşturulmaya çalışılmıştır. Öncelikle finansal sermaye, sermaye sahiplerine daha yüksek düzeyde kârlılık sağlama potansiyeli olan gelişmekte olan ülkelere hızlı bir şekilde yönlendirilmeye başlanmıştır. Bu durum, hem sermaye sahiplerine ek olarak vasıflı insan gücünün elde ettiği gelirlerinin de yeniden dağılımında pozitif yönde bir etki sağlamıştır (Tüleykan ve Bayramoğlu, 2016: 416-417).

1970'li yılların ortasından itibaren öncelikle Japonya, ABD, İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde sonrasında ise Latin Amerika ülkeleri öncelikli olmak üzere çok sayıda gelişmekte olan ülkelere Dünya Bankası ve IMF istekleri doğrultusunda uygulamaya konulan “İstikrar ve Yapısal Uyum” programlarının sonucunda finansal serbestleşme süreci, derinlik kazanmıştır. Uygulamaya konulan bu programların üç temel amacı; ülkelerin makro ekonomik olarak istikrarını sağlamak, devletlerin ekonomideki ağırlıklarını düşürmek suretiyle mal ve sermaye piyasalarını serbestleştirmek olarak sıralanabilir (Gürbüz, 2006: 11).

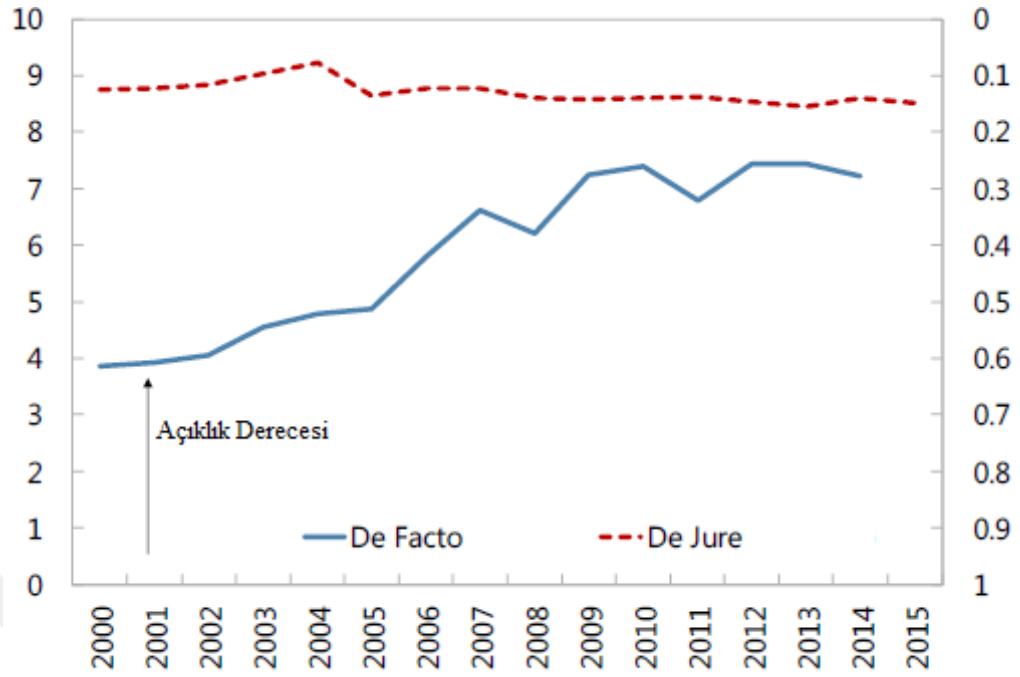
Grafik 2 gelişmiş ülkelerin net sermaye girişlerinin dört çeyrek dönemin hareketli ortalaması alınarak GSYİH'nin yüzdesi olarak hesaplanmıştır. Gelişmiş ülkelerde sermaye girişlerinin büyük bir kısmı net yükümlülük edinimlerinden sağlanmıştır. Net doğrudan yabancı yatırımlar getirmesi beklenen düşük kar marjından dolayı gelişmiş ülkelere daha az yapılmıştır. 2008 yılındaki finans krizinden sonra gelişmiş ülkelere yapılan toplam net girişler azalmıştır.



Grafik 2. Gelişmiş Ülkelerde Net Sermaye Girişleri

Kaynak: IMF, Aralık 2016: 10.

Grafik 3' de gösterilen De Jure açıklık indeksi AREAER'deki işlem kategorilerinin ortalama oranına göre hesaplanır. Bu indeks 0 ile 1 arasında değişmekle birlikte indeksteki bir azalma daha fazla açıklık olduğunu göstermektedir. De Facto endeks, dış varlıkların toplamı (resmi döviz rezervleri hariç) ve yükümlülükleri her yıl ilgili ülkenin GSYİH'nın bir oranı olarak ölçülür. Endekste bir artış daha fazla açıklık gösterir. De Facto finansal açıklık türüne göre finansal açıklığın büyüklüğünde yıllar itibariyle daha çok dalgalanmalar görüldüğü görülmektedir. Özellikle 2005 yılında AREAER sermaye kontrol girdileri ve OECD sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi kodu girildiği için 2005 ile 2006 yılları arasında finansal açıklığı yüksek olmuştur



Grafik 3. Gelişmiş Ülkelerde De Jure ve De Facto Finansal Açıklık

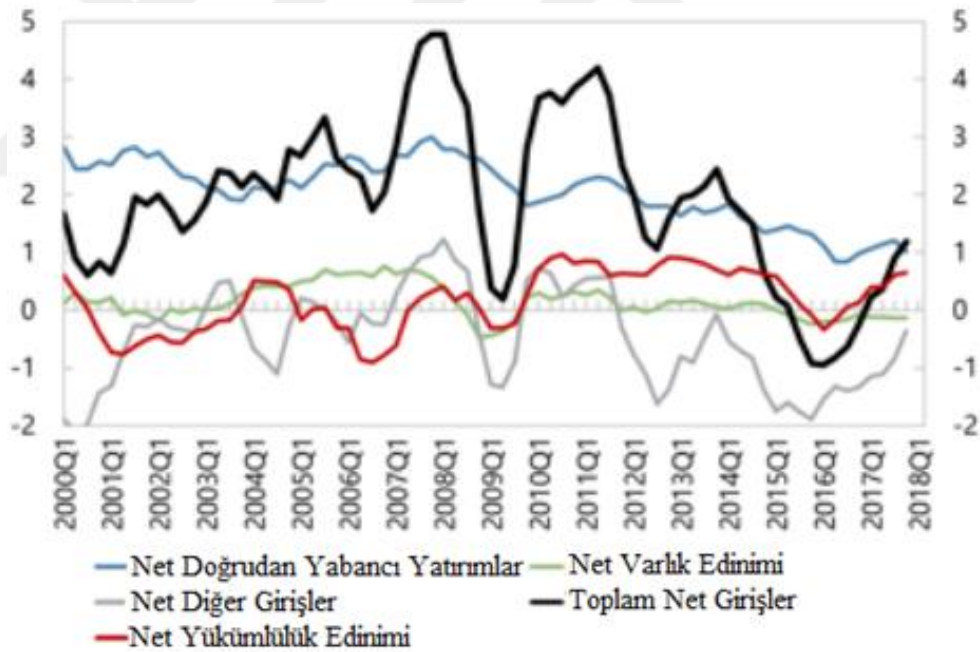
Kaynak: IMF, Aralık 2016: 30.

3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK

1980’li yılların başından itibaren gelişmekte olan ülkelerin birçoğu faiz oranları ve sermaye piyasaları üzerindeki uyguladıkları kısıtlamaları kaldırarak finansal serbestleşme politikalarını uygulamaya koymuşlardır. 1990’lı yılların sonunda ise devletlerin sermaye piyasaları üzerindeki baskıları önemli oranda kaldırılarak, finansal serbestleşme süreci büyük ölçüde tamamlanmıştır. Devletler, ülkelerine gelen yabancı yatırımların hacmini arttırmak suretiyle az derinliğe sahip olan finansal piyasalarını daha derin hale getirmek için finansal serbestleşme politikalarını benimsemişlerdir. Finansal piyasaların daha çok derinleştirilmesi, kredi kullandırım sisteminin etkinliğini artırarak risk düzeyine düşük buna karşılık yüksek getiri getirecek projelerin fonlanmasına ekstra olanak sağlayacaktır. Buna bağlı olarak finansal piyasaları derinleşen ülkelerde kişi başına düşen milli gelir tutarı artacaktır. Literatüre bakıldığı zaman, ülkelerin finansal serbestleşme politikalarındaki değişmelerin ekonomi üzerindeki etkisinin ikiye ayrıldığı görülmektedir. İlki; McKinnon (1973) ve Shaw (1973) finansal serbestleşme politikaları ülkelerin ekonomik büyümesine pozitif yönde etkilemektedir. Diğeri ise, gerektiği kadar

finansal derinlik seviyesine sahip olamayan GOÜ’de (gelişmekte olan ülkeler) kontrolsüz uygulanmaya konulan finansal serbestleşme politikaları gelişmekte olan ülkelerin ekonomisini kırılgan hale getirecek ve bu nedenle kriz yaşanmasına neden olacaktır (Yıldırım ve Çevik, 2017: 49). Neo-klasik teoriyi savunan ekonomistler, gelişmekte olan bir ülkede, ekonomik bir dengesizlik olması durumunda sermaye girişlerinin ülkeyi olumsuz etkileyebileceğini iddia etmektedirler (Yentürk, 1990: 284).

Grafik 4 yükselen ekonomiler ve gelişmekte olan ülkelerin net sermaye girişlerinin dört çeyrek dönemin hareketli ortalaması alınarak GSYİH’nin yüzdesi hesaplanmıştır. Bu ülkelerde en çok doğrudan yabancı yatırımlar vasıtasıyla net sermaye girişleri sağlanmıştır. 2008 yılındaki finans krizinden sonra yapılan doğrudan yabancı yatırımlar azalmıştır. Net girişler toplamı 2011 yılında 2008 krizinin AB ülkelerinde etkilerinin devam etmesi nedeniyle 2016 yılına kadar azalma trendi göstermiştir.

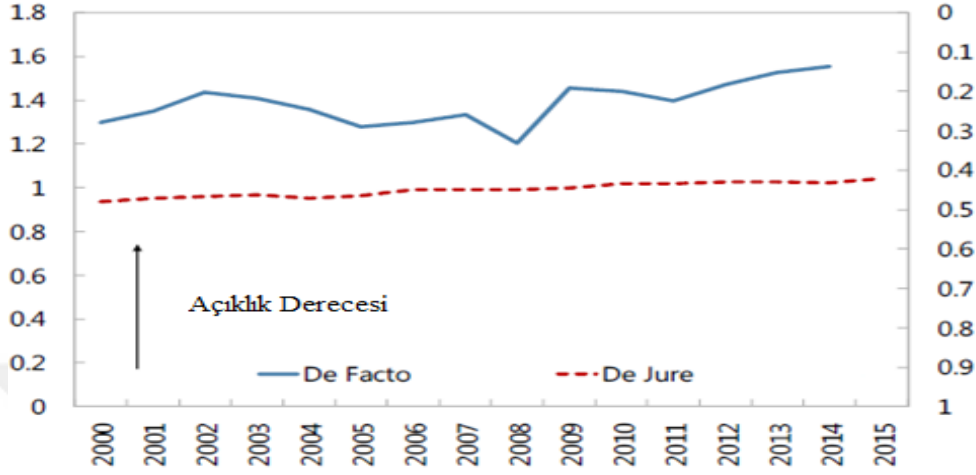


Grafik 4. Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Net Sermaye Girişleri

Kaynak: Brooks, Ocak 2018: 4.

Grafik 5’ te yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkelerde resmi hesaplanan De Jure indeksi ortalama 0,4 ile 0,5 aralığında yer almaktadır. Yıllar itibariyle incelendiğinde benzer oranlarda açıklık olduğu görülmektedir. Fiili olarak hesaplanan De Facto

indeksinde 2008 yılında yaşanan küresel finans krizi sonrasında finansal dışa açıklık düştüğü halde sonraki yıllarda kriz öncesi seviyelere tekrar gelmiştir.



Grafik 5. Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Dışa Açıklık

Kaynak: IMF, Aralık 2016: 30.

4. TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE EKONOMİK BÜYÜME STRATEJİLERİ

Finansal serbestlik, kötü yönetilmesi durumunda iç dengesizlikler ve iç transfer sorunu yaratabilecek olup; en az ekonomik sorunlar kadar sosyal sorunlar da yaratabilir. 1989 yılından sonra maaşlarda yapılan artış vergileri ve kamu gelirlerini artırmak yerine yurtdışından borçlanmaya dayandırıldığı için finansal kurumlar yüksek faiz oranları buna karşılık düşük vergilerle beslenmiş imalat sektörünün zararları ise yerli paranın değerlendirilerek hammadde maliyetlerinin ucuzlatılması ile sübvansede edilmiştir (Yentürk, 1990: 284). Türkiye ekonomisinin büyüme döngüsü, dışa açıklığın ve ticari serbestleşmenin arttığı seksenli yılların başlarından itibaren günümüze kadar ani iniş ve çıkışlara maruz kalmıştır. Türkiye’de son kırk yılda meydana gelen büyümeyi eksi yönde etkileyen krizlerin ve bu krizlerin şiddetini artıran en önemli sebep; mevcutta uygulanan kısıtlamaların kaldırılarak uluslararası sermaye hareketliliklerinin serbestleştirilmesi ve bu hareketlerin yüksek değişkenliğe sahip olmasıdır. Türkiye’de doksanlı yıllarda sermaye transferlerinde görülen serbestleşmenin hızla artması sonucu finansal dışa açıklığın önemli miktarlarda artması ve yaşanan krizler, Türkiye’ye yurtdışından gelen sermayede “ani durmalar” (sudden stops), yaşanan duraklamalar ve döviz krizleri

genellikle aynı dönemlerde gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler, bir ülkenin finansal dışa açılmasının o ülkenin büyüme üzerindeki negatif etkileyeceği görüşünü ispatlamıştır (Utkulu ve Kahyaoğlu, 2005: 2). 1989 yılına kadar tasarruf araçlarının ve para piyasalarının gelişme süreci içerisinde enflasyonist politikalar baskın olmuş, mali serbestleşmeyle var olan süreç tersine yön çevirmiş ve yeni iktisat politikalarının oluşmasına neden olmuştur. Oluşan bu yeni iktisat politikaları, enflasyonun baz alındığı stratejilerin aksine, enflasyonu istemeyen, hatta yüksek reel faiz oranlarıyla iç talebin kısıtlandığı ve ihracatın desteklendiği önemli stratejiler olmuştur (Sarı, 2007: 20).

4.1. 1923-1929 Hammadde Ekonomisinin Korunmasız Dışa Açıklığı

1923-1929 yılları arasında Türkiye’de liberal ekonomik politikalar uygulanmıştır. Çünkü 1923 yılında imzalanan Lozan Antlaşması’ndan dolayı Türkiye’nin oldukça fazla yükümlülüğü bulunmaktaydı. Türkiye Lozan Antlaşması’nda 01.09.1916 Tarihi itibariyle geçerli olan Osmanlı gümrük tarifelerinin 5 yıl daha geçerli olacağı ve dış borçlarının %65’inin ödenmesi Türkiye tarafından taahhüt edildi 1924 yılında, İhracat yapan endüstrilerin, ithal ettiği hammaddelerinden gümrük vergisini muaf tutan yasa kabul edilmiştir (Ongun, 1992: 281). Devlet Osmanlı’dan devraldığı borçları 25 yıl içinde ödemeyi taahhüt ettiğinden dolayı devraldığı işletmeleri en iyi şekilde değerlendirmeye çalışmıştır. Bu dönemde milli gelirin büyük çoğunluğunu ve ihracatın bir parçasını tarım sektörü oluşturmuştur. 1925 yılında tarımla uğraşanlardan alınan aşar vergisi kaldırılmasına ek olarak tarımda verimi artırıcı yeni araç ve makineleri almak için kredi ithalatını koruyucu önlemler alınmıştır. Bu dönemde tarım sektöründen ziyade sanayi sektöründe faaliyet gösterilmiştir (Ülgen, 2005: 61-62). 17.02.1923 yılında İktisat kongresi ile alınan kararlarla devletçilik dönemine geçildi. Bu dönem aralığında özel teşebbüsleri destekleme çabalarına rağmen; devletin yatırımları destekleyici anlayışından devletin kendisinin yapması politikasına geçildi (Ülken, 1972: 16).

4.2. 1950-1960 Serbest Piyasa Ekonomisiyle Dışa Açılma ve ABD Dış Yardım Programı

1950’li yıllarda uluslararası gelişmeler Türkiye’nin yararına olmaya başlamıştır. Soğuk Savaşın en önemli aktörleri olan ABD ve SSCB, etki alanlarını genişletmek için rekabete girmişler ve jeopolitik açıdan önemli konumda olan Türkiye’ye yakınlaşmaya

çalışmışlardır. Bu dönemde ABD 'in bölge ülkelerine yönelik verdiği Truman ve Marshall yardımları, bu dönemde Türkiye'yi ekonomik ve askeri açılardan rahatlatmıştır. Türk ekonomisi, büyüme stratejisinin benimsenmesiyle 1950 yılından sonra hızlı bir şekilde büyümeye başlamıştır (Parasız, 1998: 15).

Türkiye'nin dışa bağımlı ekonomisi Marshall Yardımlarının alınmasıyla başlayıp günümüze kadar süregelmiştir. Bundan sonra, ürettiği ile geçinemeyip, hep daha fazlası için dış ülkelere el açan, daha fazlası için de bağımsızlığından tavizler vermeye başlayan Türkiye modeli oluşma süreci de başlamıştır. Kapitalist anlayış, kapitalizmin gerçek değerlerine sahip olunmadan ortaya çıktığından, uluslararası boyutta rekabetten çok uzak, devlet desteği ile beslenen ve kamu kaynaklarıyla büyüyen yeni yetme bir sınıfın ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ortaya çıkan bu yeni grup; mevcut yapıyla mağduriyetleri artan grupların muhalefetini arttırmıştır (Keskin, 2012: 113).

Demokrat Parti döneminde ülke ekonomisinin kapılarını yabancı sermayeye açan önemli yasalar çıkarılmıştır. Bunlardan ilki, ABD uzmanlarının katkısıyla hazırlanan ve 1954 yılında yürürlüğe giren 6224 sayılı "Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu" dur. Bu kanun çerçevesinde dönem sonuna 23 yabancı firma kadar Türkiye'ye gelmiş ve 104 milyon dolar tutarında sermaye getirmiştir. Çıkarılan önemli ikinci yasa ise "Petrol Kanunu" dur. Yine 1954 yılında ve ABD uzmanlarınca hazırlanmış olan bu yasa; yerli ve yabancı özel firmalara petrolle ilgili faaliyetlerde bulunmaya imkan sağlamıştır (Tokgöz, 1992: 15).

4.3. 1973-1977 Avrupa Para Piyasasına Açılma ve Döviz Çevrilebilir Mevduat Hesapları

Ankara Anlaşması'nda belirlenen "hazırlık dönemi" 1973 yılında yürürlüğe koyulan Katma Protokol ile son bulmuş ve "geçiş dönemi"ne ilişkin koşullar belirlenmiştir. Bu dönemde protokole taraf olanlar arasında sanayi ve tarım ürünlerinin yanı sıra kişilerin serbest dolaşımına izin verilmesi ve Gümrük Birliği'nin tamamlanması planlanmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı , 2017).

Dünyada meydana gelen değişmelere uyum sağlayacak tedbirlerin zamanında alınamaması yüzünden döviz gelirleri büyük ölçüde azalmıştı. Aşırı değerlenmiş Türk Lirası, uygulan aşırı korumacı dış ticaret politikası, kısa vadeli dış borçlanma stratejileri,

genişleyici maliye politikaları ve petrol krizinin etkisi nedeniyle ödemeler dengesi ciddi zarar görmüştür. Bu nedenle meydana gelen cari işlemler açığından dolayı dış finansman ihtiyacı arttığı halde yabancı özel sermaye ülkeye yeterince çekilememiştir (Kalyoncu, Sevim ve Zafer, 2013: 50).

Dış ticaret açığının hızla artmasına rağmen, işçi döviz transferi ekonomideki döviz rezervinin artmasına sebep olmuştur. Türkiye, 1970'li yıllarda ciddi dış ödeme yükümlülükleriyle karşı karşıya kaldığı durumu, özel kısa vadeli borç olan Döviz Çevrilebilir Mevduatlar (DÇM) ile aşmaya çalışmıştır. DÇM'ler farklı iki dönemde yürürlüğe konmuştur; ilki 1967-73, ikincisi de 1975-78 dönemleridir. DÇM uygulaması, aslında yabancı ekonomilerden Türkiye ekonomisine bir döviz transferidir. Türkiye'de ya da yurt dışında yerleşik Türk ya da yabancı gerçek veya tüzel kişilerin Türkiye'de açtırdıkları döviz hesabıdır. Bu kişiler, Türkiye'ye getirmek mecburiyetinde olmadıkları dövizlerini, Türkiye'de istenen bir kişi adına mevduat gibi bankalara yatırmaktadırlar. DÇM kaynaklı kısa vadeli olarak yatırılan hesaplarda dövizin menşei sorulmamaktadır. Yatırıldıkları özel veya kamu bankaları tarafından Merkez Bankası'na devredilmekteydi. Yatırılan dövizlerin o günkü kurdan Türk Lirası karşılığındaki tutar, bankalara kim adına yatırıldıysa onlara kullanım hakkı verilmekteydi. Türk Lirası olarak krediyi kullanan şahıslar, DÇM vadesinin bitiminde, yatmış dövizlerin geri ödeme hakkına sahip olmaktadır. Yatırılan dövizin kur farkları ve geri ödenmesi Hazine tarafından garanti edilmekteydi, ayrıca DÇM hesaplarında hesap sahipleri hiçbir zaman devalüasyonlardan etkilenmemektedirler (Dönek, 2002: 176). 1974 Petrol Krizi nedeniyle yaşanmakta olan döviz sorununu aşmak için hükümet, 1975 yılından itibaren DÇM uygulamasının artması için teşviklerde bulundu. Bu nedenle yürütme yetkisini 8 büyük bankaya verdi. Konvertibl döviz türleriyle açılmış olan bu hesaplara "kur garantisi" verildi. 1975 yılı sonunda Türkiye'nin döviz rezervlerinin %98'lik kısmı DÇM hesaplarından oluşmaktaydı. Hazine, 1989 yılına kadar bu hesapları sıfırlamak için uğraştı. Ayrıca yine bu dönemde IMF ve dış alacaklıların destekleriyle Türkiye yeni borç ödeme planı hazırlamak zorunda kalmıştır (Tokgöz, 2001: 183-184)

4.4. Dışa Açılma ve Piyasa Ekonomisine Geçiş Dönemi (1980-2018)

Türkiye'de 24 Ocak 1980 kararları ile liberalizasyon süreci başlamıştır. 24 Ocak 1980 de yürürlüğe konulan istikrar programı, döviz darboğazı ve enflasyon sorunlarını

gidermeye yönelik kısa ve uzun vadeli hedefleri vardı. Bu program, temelde iktisadi, siyasi ve yönetsel faaliyet alanlarında devlet müdahalesini asgariye indirerek piyasa ekonomisini işler duruma getirmek mevcut olan geleneksel endüstrileşme stratejisinden daha fazla ihracata dönük endüstrileşme stratejisine geçmeyi amaçlamıştır (Dağdelen, 2004: 36) Yürürlüğe konulan bu kararlar, yeni ekonomi politikasının hedeflediği serbest piyasa ekonomisine geçme ve dışa açılma süreci bankacılık sektöründe çok önemli değişikliklere neden olmuştur. Bankacılık sektörüne ilişkin yapılan bu düzenlemelerin amacı, Türkiye’de finansal serbestleşmeyi kolaylaştırmaktır. Bu süreçte yapılan düzenlemeler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2015: 23):

- Bankaların kredilere ve vadeli mevduata uygulayacakları faiz oranları bankaların insiyatifine bırakılmış,
- Bankacılık sektörüne girişler kolaylaştırılmış,
- Türkiye’de yabancı bankaların faaliyette bulunmaları için uygun ortam hazırlanmış,
- Bankacılık kesiminin uluslararası piyasalardan fon sağlama serbest bırakılmış,
- Bankaların döviz türleri üzerinden işlem yapmaları serbest bırakılmıştır.

24 Ocak Kararları genel olarak üç aşamada uygulamaya konmuştur (Tüleykan ve Bayramoğlu, 2016: 406).

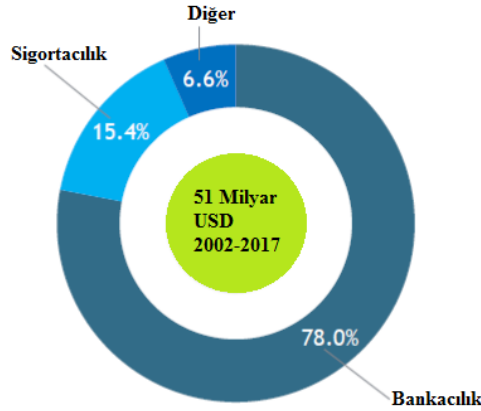
Birinci Aşama (1979-1983): IV. Beş Yıllık Kalkınma Dönemini kapsamaktadır. 24 Ocak Kararları doğrultusunda oluşturulan istikrar programı, azınlık hükümeti tarafından 12 Eylül 1980 Askeri Darbesine kadar uygulanmıştır. Darbe sonrası da ise askeri yönetimin denetimi altında uygulanmıştır. İktidar değişikliği nedeniyle istikrar programının uygulanmasında herhangi bir aksaklık meydana gelmemiştir, çünkü yeni yönetimde Ekonomi Bürokratları görevlerine devam etmiştir.

İkinci Aşama(1984-1989) : Bu süreç 1984’ten 1989’a kadar devam etmiş olup genelde ekonominin serbestleştirilmesi iken özelde mal ithalatının serbestleştirilmesi sürecidir.

Üçüncü Aşama(1989-2000): İstikrar programının son aşamasında, Türk Lirasının konvertibilitesi, özelleştirme ve mal piyasalarının serbestleşmesi gibi ekonomik

programların devreye sokulduğu süreçtir. 1989 yılında finansal serbestleşme amacı ile alınan 32 Sayılı “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkındaki Karar” aşamalı olarak yürürlüğe konulan kararların sonuncusu ve en büyük adımını oluşturmaktadır.

32 Sayılı Karar ile Türk Lirası'nın tam konvertibl döviz olmasından sonra, türü farketmeksizin yabancı yatırımcıların İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda menkul kıymet alım satım işlemleri yapması serbestleştirilmiştir. Türk menkul kıymetlerine işlem yapan yabancı portföy yatırımcılarının yapmış oldukları mali işlemlerine getirilmiş olan tüm kısıtlamalar kaldırılmıştır. Bu düzenlemeyle, İMKB de işlem gören Türk hisse senetleri ve tahvil piyasaları, karların ve ana sermayenin yurtdışına çıkarılmasına hiçbir sınırlama getirilmeksizin yabancı yatırımcılara serbest hale gelmiştir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2015: 24). Bu tarihten sonra yabancı yatırımcılar Türkiye piyasalarına yönelmiştir. Yabancı yatırımcılar, 2002-2017 yılları arasında Türk Finansal sektörüne toplam 51 Milyar yatırım yapmışlardır. Şekil 1 da görüleceği üzere, 39,78 milyar USD bankacılık sektörüne, 7,85 milyar USD, 3,37 milyar USD ise diğer yatırım şirketlerine giriş olmuştur.



Şekil 1. 2002-2017 Yılları Arasında Türk Finansal Sektörüne Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri

Kaynak: Invest In Turkey, Finansal Hizmetler Sektörü Raporu, 2018: 6.

47 yıllık dönemi gösteren Grafik 6, Türkiye'nin 1970-2016 arası, KAOPEN İndeksine göre, sermaye hesabında gerçekleşen resmi dışa açıklığı göstermektedir. 1989 yılından itibaren, yabancı yatırımcılar Türkiye'de kısıtlama olmaksızın yatırım yapabildikleri için finansal dışa açıklık oranının yükseldiği görülmektedir.



Grafik 6. Türkiye Chinn-Ito Finansal Açıklık İndeksi

Kaynak: Chinn ve Ito, “The Chinn-Ito Index”, 09/7/2018.

5. FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Korkmaz, Çevik ve Birkan (2004), Türkiye’deki finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ile krizler üzerindeki etkisi düzeltme etkisi modeli ile 1990-2008 yıllarına ait üçer aylık veri setleri kullanılarak araştırılmıştır. Araştırmalar sonucunda, finansal dışa açıklığın ekonomik büyümeyi %0.17 oranında arttırırken, Türkiye ekonomisinde finansal dışa açıklığın artmasından dolayı ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaparak büyümeyi toplamda %0.16 oranında arttırdığı sonucuna varılmıştır.

Aizenman (2004), 1969-1998 dönemlerini kapsayan GOÜ’ler ve OECD ülkelerinin veri setlerini kullanarak yapmış olduğu panel regresyon analizi sonucunda ticari açıklık sonucu finansal açıklık meydana çıktığı görülmüştür. Bu şekilde büyüme sonucunda ise, bu ülkelerde var olan kamu borç yükünü arttırarak finansal krizlere neden olduğu görülmüştür.

Yapraklı (2007), 1990:1-2006:4 dönemi için, Türkiye’de ticari ve finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi çok değişkenli eşbütünleşme analizi, nedensellik testi ve vektör hata düzeltme modeli kullanarak incelemiştir. Analiz sonucunda uzun dönemde ekonomik büyüme ile ticari dışa açıklık arasında pozitif bir

ilişki olduğunu buna karşılık ekonomik büyüme ile finansal dışa açıklık arasındaki ilişkinin negatif olduğunu bulmuştur.

Kıran ve Güriş (2011), 1992-2006 yılları için Türkiye’de var olan ticari ve finansal dışa açılmanın ekonomik büyüme üzerindeki uzun dönem etkisini Pesaran, Shin ve Smith (2001) sınır testi yaklaşımı ile Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testi ile araştırmışlardır. Sınır testinden elde edilen ampirik sonuçlar, Türkiye’de ticari ve finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasında uzun dönem ilişkisi olduğuna işaret ederken Toda -Yamamoto nedensellik testi analizleri ise ticari dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu ve finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin anlamsız olduğunu göstermektedir.

Özel (2012), 1992 ile 2010 yılı arasını kapsayan Türkiye’ ye ait veri setini kullanarak yapmış olduğu Johansen Eşbütünleşme, VECM ve Granger Nedensellik testleri sonucunda, değişkenler arasında uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisinin var olduğunu gözlemlemiştir. Finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerinde var olan negatif etkisinin, ticari dışa açıklığın pozitif etkisinden daha fazla olduğuna ulaşmıştır

Ümit (2016), ticari açıklık, finansal açıklık ve ekonomik büyüme arasında olması muhtemel ilişki Türkiye için 1989-2014 tarihleri arasını kapsayan üçer aylık veriler yardımıyla analiz edilmiştir. Serilerdeki birim kökün varlığı, Carrion-i-Silvestre vd. (2009) çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi ile analiz edilmiş ve ticari açıklık ile finansal açıklık değişkenlerinin düzeyde ve ekonomik büyüme değişkeninin ilk farkında durağan olduğu saptanmıştır. Nedensellik ilişkisini belirlemek amacıyla Toda-Yamamoto nedensellik testi sonucunda, finansal açıklık ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü ve büyümeden ticari açıklığa doğru olan tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını göstermiştir. Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi sınır testi sonucunda değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Uzun ve kısa dönemli analiz bulguları ise, ekonomik büyümenin ticari açıklıktan negatif yönde etkilendiğini gösterirken, finansal açıklıktan pozitif ve istatistiki olarak anlamlı etkilendiğini göstermektedir.

İlter ve Doğan (2018), Türkiye için 1998 ilk çeyrek ve 2016 yılı son çeyrek dönemini içeren üçer aylık veri setlerini kullanarak, ticari ve finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada, Augmented Dickey-Fuller ve Philips-Perron birim kök testleri ile serilerdeki yapısal kırılmaları dikkate alan Lee-Strazicich birim kök testleri kullanılmıştır. Daha sonra yapılan Granger nedensellik testi, etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırma analizleri sonucunda, ticari açıklık oranından ekonomik büyüme oranına tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Etki tepki analizi sonuçlarına göre, Finansal açıklık oranında meydana gelen bir birimlik bir şok karşısında ise ekonomik büyüme oranı bu şoka azalarak tepki vermekte daha sonra şokun etkisi azalarak ortadan kaybolmaktadır.

Yıldırım ve Çevik (2018), 1993-2016 yılları için Türkiye ye ait veri setlerini kullanarak, Finansal Dışa Açıklık İle Ekonomik Büyüme arasındaki ilişkiyi, Granger nedensellik testi ve Hatemi-J (2012) tarafından geliştirilen asimetric nedensellik testi ile analiz etmiştir. Simetrik nedensellik testi sonucu GSYİH'den finansal dışa açıklık oranına doğru nedensellik ilişkisini göstermektedir. Asimetric nedensellik testi sonuçları ise, ekonomik küçülmenin finansal açıklık oranını pozitif yönde etkilerken, ekonomik genişlemenin finansal açıklık oranını negatif yönde etkilediğini göstermektedir.

Panel veri setleri kullanılarak yapılan çalışmaların bazıları finansal entegrasyonun ülkelerin ekonomik büyüme üzerinde etkisinin olmadığı sonucuna ulaşırken bazıları da pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Alesina, Grilli, and Milesi-Ferretti (1994) yılında 20 ülke ve 1950-1989 dönemi, Grilli and Milesi-Ferretti (1995) 61 ülke ve 1966-1989 dönemi, Kraay (1998) 117 ülke ve 1985-1997 dönemi, Rodrik (1998) 95 ülke ve 1975-1989 dönemi, Edwards (2001) 62 ülke ve 1980ler, O'Donnell (2001) 94 ülke ve 1971-1994 dönemi ve Edison ve diğerleri (2002) 57 ülke ve 1980-2000 dönemleri için yapmış oldukları araştırmada, sonucuna ulaşmışlardır. Quinn (1997) 58 ülke ve 1985-1997 dönemi, Klein and Olivei (2000) 92 ülke ve 1986-1998 dönemi, Bekaert, Harvey, and Lundblad (2001) 30 ülke ve 1981-1997 dönemi için pozitif etkisi olduğunu bulmuşlardır (Prasad ve diğerleri, 2003:32).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA

1. ARAŞTIRMANIN AMACI

1980’li yıllardan itibaren ticaret üzerindeki engellerin özellikle gümrük tarifesi indirimlerinin büyük ölçüde ortadan kaldırılması ile küreselleşme süreci başlamıştır. Küreselleşme yani serbestleşme sürecinin başlamasının en önemli nedeni Sovyet Bloğunda yaşanan siyasi olaylar olarak gösterilebilir. Ticaretin serbestleştirilmesi ve sermayenin uluslararası finansal piyasalarda özgür hareket etmesi özellikle gelişmekte olan ekonomilerin küresel sisteme adaptasyonu açısından özel bir konumda yer almaktadırlar. Serbestleşen dünya ekonomisinde, farklı gelişmişlikteki ülkelerin dünya piyasasına entegrasyonunda uğraşmak zorunda kaldıkları en önemli sorunlardan birisi finansal dışa açıklıklarının onların ekonomik büyümeleri üzerine olan etkilerinin tam olarak bilinmemesidir. Bu nedenle finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki var olan ilişki ülke ekonomilerinin sağlıklı bir şekilde analiz edilmesi açısından önem taşımaktadır. Bu çalışma, J.P.Morgan Yükselen Piyasalar Tahvil Endeksi (EMBI+)’nde yer alan ülkelerin finansal dışa açıklık ile ekonomik büyümeleri arasındaki ilişkiyi analiz etmeyi amaçlamaktadır.

2. ARAŞTIRMADA KULLANILAN VERİLER

Araştırmada, 1992-2017 yılları arasındaki yıllık veriler yardımıyla analizler yapılmıştır. Analizde kullanılan verilerin 1992 yılından itibaren başlamasının nedeni, Sovyet Bloğu ayrıldıktan sonra analize konu olan ülkelerin iktisadi verilerine tam ve eksiksiz ulaşma imkanının daha kolay olmasından kaynaklanmaktadır. Analiz edilecek ülkelerden biri olan Venezuela’nın verileri ülkede var olan politik ve siyasal belirsizlikten dolayı analizde dikkate alınmamıştır. Bu çalışmada, makroekonomik değişkenlerden finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri panel veri analiz yöntemleri kullanılarak analiz edilecektir. Literatürdeki çalışmalardan örneklem seçiminde ve yapılan analizler noktasında ayrılmaktadır. Panel veri analizine başlamadan önce, analizlerde kullanılacak veri seti ve dikkate alınan ülke grupları açıklanacaktır.

Tablo 4. Analizde Kullanılan Değişkenlerin Açıklaması

Simgesi	Açıklaması	Kaynağı	Dönemi
GDP	Kişi Başı Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	Dünya Bankası, WDI	1992-2017
FINACIK	Finansal Dışa Açıklık Oranı (Net sermaye giriş ve çıkışları*100/GSYİH)	Dünya Bankası, WDI	1992-2017

Analizlerde kullanılan verilerin nitelikleri ve kaynakları Tablo 4’de sunulmaktadır. Finansal dışa açıklık değişkeni Milesi-Ferretti ve Lane (2003: 86) tarafından yapılan tanıma göre oluşturulmuştur Yapılacak araştırmalarda, araştırmaya konu olan verilerin tamamının aynı kaynaklardan alınması analizlerin tutarlılığını önemli ölçüde etkilemektedir. Bu nedenle kullanılacak verilerin tamamı Dünya Bankası online veri bankasından temin edilmiştir.

J.P.Morgan Yükselen Piyasalar Tahvil Endeksi (EMBI+)’nde yer alan ülkelerden Venezuela hariç örneklem ülkelerimizi oluşturmaktadır. Tablo 5’de bu ülkeler gösterilmektedir. Venezuela veri eksikliği nedeniyle kapsamdan çıkarılmıştır.

Tablo 5. Örneklem Ülkeler

1	Arjantin	10	Panama
2	Brezilya	11	Peru
3	Bulgaristan	12	Filipinler
4	Kolombiya	13	Polonya
5	Ekvador	14	Rusya
6	Mısır	15	Güney Afrika
7	Meksika	16	Türkiye
8	Fas	17	Ukrayna
9	Nijerya		

Ekonometrik analizlere başlamadan önce araştırmaya konu olan verilerin ortak trendlerinin incelenmesi gerekmektedir. Bundan dolayı 17 ülkenin 1992-2017 yılları arasındaki 442 adet veriye ait olan tanımlayıcı istatistiki bilgileri Tablo 6’de gösterilmiştir.

Tablo 6. Serilerin Tanımlayıcı İstatistiki Bilgileri

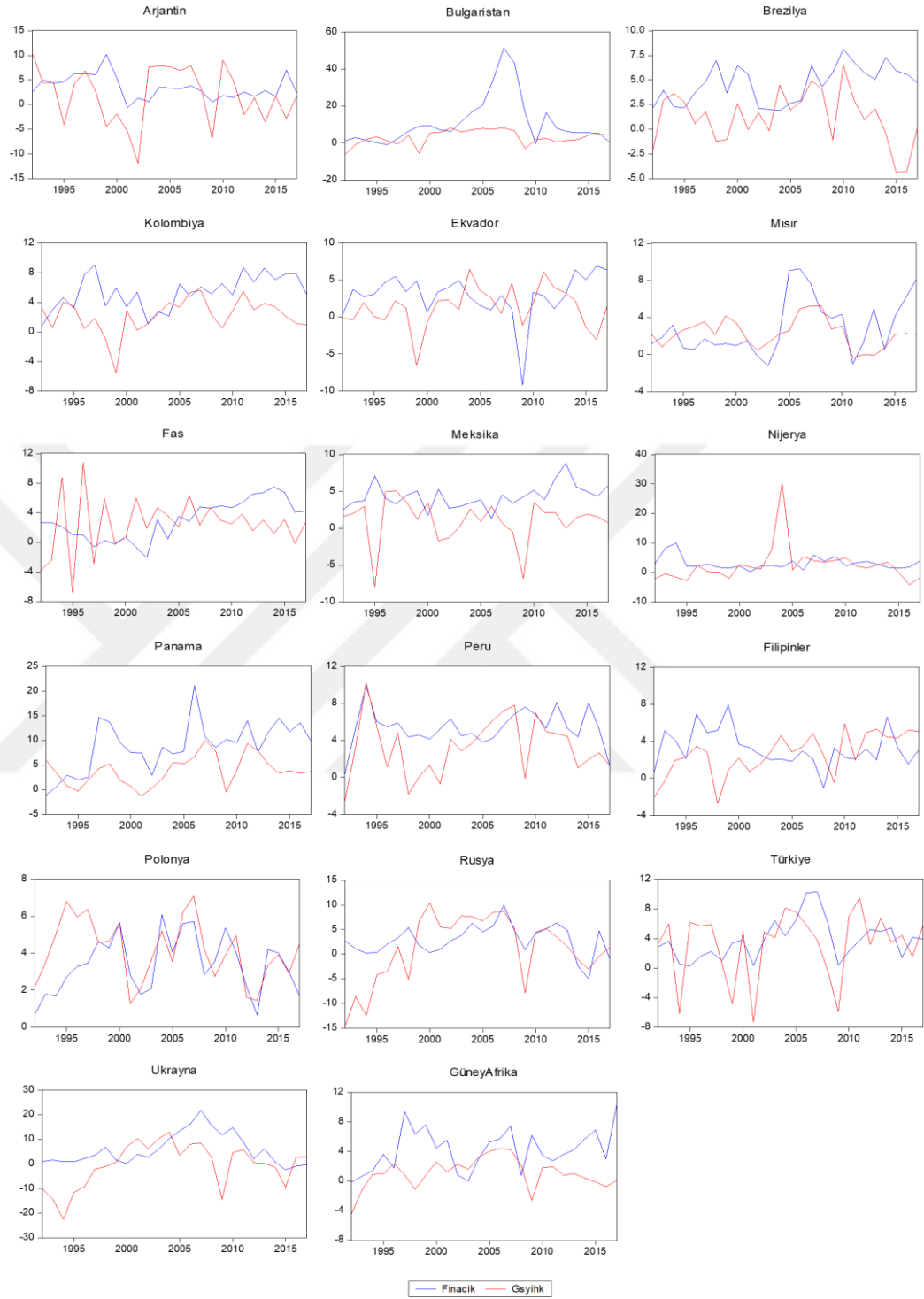
	FINACIK	GDP
Ortalama	4.606797	2.178926
Medyan	3.845828	2.475093
Maksimum	51.44880	30.35658
Minimum	-9.192287	-22.55085
Std.Sapma	4.833771	4.369377
Skewness	4.218419	-0.587949
Kurtosis	34.83177	10.15376
Jarque-Bera	19971.80	967.9623
Olasılık	0.000000	0.000000

Tablo 6’da GDP ve FINACIK serilerine ait tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir. Bu tabloda dikkat edilmesi gereken en önemli üç istatistik serinin çarpıklığını gösteren Skewness, serinin dağılımının basıklığını gösteren Kurtosis ve serinin normal dağılıma sahip olup olmadığını gösteren Jarque-Bera sınamaları olarak sayılabilir. Eğer çarpıklık değeri 0’dan küçük ise sola çarpık 0’dan büyük ise sola çarpık olduğu varsayılır. Basıklık ise, 3’ den küçük ise basık eğer 3’ den büyükse serinin sivri olduğu kabul edilir. Normal dağılımı gösteren Jarque-Bera test istatistiğinin küçük olasılık değeri normal dağılım vardır şeklinde oluşturulan H_0 hipotezinin red edilmesine sebep olur. Tablo incelendiği zaman, 1992–2017 dönemleri arasındaki toplam 442 adet verinin istatistiki sonuçlarına göre finansal dışa açıklık değişkeninin ortalaması 4.606 iken kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasılanın ortalama değeri 2.178 olduğu görülmektedir.

FINACIK serisinin çarpıklık değeri 4.218419 olarak hesaplanmış olup, sıfırdan büyük olduğu için sağa çarpıktır. GDP serisinin çarpıklık değeri -0.587949 olduğundan sola çarpık olduğu gözlemlenmektedir. Ayrıca serilerin basıklık değerleri “3” kritik değerinden oldukça yüksek olduğu için serilerin normalden daha dik bir dağılıma sahip oldukları söylenebilmektedir. Diğer bir deyişle seriler kalın kuyruk özelliğine sahiptir. Jarque-Bera test istatistikleri ise normal dağılıma ait olan 0.05 anlamlılık seviyesinde “5.99” kritik değerinden oldukça yüksek olduğu için H_0 hipotezi red edilir. Burada, serilere ait dağılımın normal olmadığı varsayılmaktadır.

Araştırmanın örneklemini içinde yer alan ülkeler için denklem 3.2.a de yer verilen değişkenlerin eş anlı değişimleri Grafik 7’ de gösterilmiştir.

Grafik 7, GDP ve FINACIK değişkenlerinin her ülkede belirli zaman dilimlerinde aynı düzeylerde inişli çıkışlı bir seyir izlediğini göstermektedir. Grafikte, göze çarpan en önemli hususlardan biri, 2008 yılında yaklaşık bir buçuk asır faaliyette bulunan en köklü yatırım bankası olan Lehmann Brothers'ın batmasıyla başlayan küresel ekonomik krizin etkileri 2009 yılında Arjantin, Brezilya, Kolombiya, Mısır, Ekvador, Panama Peru, Filipinler, Polonya, Rusya, Türkiye, Ukrayna ve Güney Afrika ülkelerinde finansal dışa açıklığın ve kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasılanın düşmesine neden olduğu görülmektedir. Bu ülkelerin tersine aynı dönemlerde, Bulgaristan, Meksika ve Fas ta finansal dışa açıklığın arttığı görülmektedir. Nijerya ve Bulgaristan belirli dönemleri hariç diğer ülkelere oranla GDP ve FINACIK değerlerindeki dalgalanmaların daha az olduğu görülmektedir. Arjantin, Türkiye, Polonya ve Rusya hem FINACIK hem de GDP değerlerinde çok fazla istikrarsız oldukları görülmektedir.



Grafik 7. Ülkelere Ait Serilerin Grafiksel Gösterimi

3. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ VE EKONOMETRİK MODELİ

Araştırmada, gelişmekte olan ülkelerde finansal dışa açıklığının ekonomik büyümeleri üzerinde etkisi olduğu hipotezi üzerine kurulmuştur. Oluşturulan H_0 hipotezi doğrultusunda, sıfır hipotezinin test edilmesi gerekmektedir. Kurgulanan H_0 ve H_1 hipotezleri aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır:

H_0 : Ülkelerin finansal dışa açıklığının ekonomik büyümeleri üzerinde etkisi yoktur.

H_1 : Ülkelerin finansal dışa açıklığının ekonomik büyümeleri üzerinde etkisi vardır.

Değişkenler arasındaki ilişkiyi temsilen oluşturulan modelin fonksiyonel ifadesi denklem 3.1 'da gösterilmiştir.

$$GDP = f(FINACIK) \quad (3.1)$$

GDP: Kişi Başı Gayrisafi Yurtiçi Hasıla

FINACIK: Finansal Dışa açıklık

İstatistiksel modellerde kullanılan değişkenler eğer iktisadi ise, bu modeller ekonometrik model olarak isimlendirilir. Bu modellerin matematiksel modellerden farkı hata teriminin eklenmesidir. Yatay kesit verileri için genellikle “i” indisi kullanılmaktadır. “t” ise zaman boyutunu göstermektedir (Gürüş ve diğerleri, 2017: 7). Panel veri modellerinde zamana ek olarak birimlerle de çalışılacağı için daha fazla gözlem sayısı kullanılacak ve araştırmanın serbestlik derecesini yükseltmeye neden olacaktır. Böylelikle, yapılan testlerin güvenilirliğini ve gücünü olumlu yönde artıracaktır. Ayrıca, panel veri modelleri yardımıyla zaman ve yatay kesit verilerini birlikte analiz edeceği için birimlerin heterojenliği daha kolay belirlenebilir (Tatoğlu, 2018a:9-10) Ekonomik büyüme finansal dışa açıklık ilişkisinde, $GDP=f(FINACIK) + \varepsilon_i$, ilişki doğrusal olduğu için ekonometrik model Denklem 3.2' da ifade edildiği gibi oluşturulabilir.

$$GDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 FINACIK_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

Burada, β_0 ve β_1 katsayıları tahmin edilebilir ve sabit değerler olup, yapısal katsayılar olarak adlandırılmaktadır.

4. YÖNTEM

Tezin ekonometrik analizi, EMBI+ endeksinde yer alan 17 ülkeye ait verileri kullanarak finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel veri analiz yöntemleri kullanılarak yapılacaktır. Literatürde, panel veri analizi için çok farklı teknikler mevcut olup, bu tekniklerden hangisinin ilgili panel veri seti analizi için uygun olduğunun saptanması için öncelikle panel veriler üzerinde panel birim kök testlerinin sınanması gerekmektedir. Zaman içerisinde, panel birim kök testleri panel veri setlerinde var olan yatay kesit bağımlılığını göz önünde bulundurup bulundurmadığına göre çeşitlenmiştir. Tezde, öncelikle panel veri hakkında bilgiler, veri setine uygulanması gereken birim kök testinin saptanması için kullanılacak yatay kesit bağımlılık testi akabinde birim kök testleri hakkında temel bilgiler ve araştırmada kullanılacak panel birim kök testleri açıklanacaktır. Son olarak, ekonometrik model kurarken kullandığımız değişkenler arasındaki ilişkinin tek yönlü olup olmadığı hususunda bilgi verilerek panel nedensellik sınavı sonuçları açıklanmaya çalışılacaktır.

4.1. Panel Veri Modelinin Tahmini

Panel veri modellerinin tahmininde sabit etkiler modeli (fixed effects model) ve rassal etkiler modeli (random effects model) olarak adlandırılan iki model vardır. Sabit etkiler modeli sabit terim, hata terimi ve eğim katsayıları üzerine yapılan varsayımlara dayanmaktadır. Panel veri modellerinin tahmini yapılırken öncelikle panel ve havuzlanmış veriler için yatay kesit ve zaman etkilerinin kontrol edilmesi önemlidir (Kutlar, 2017a: 93). Havuzlanmış model ile tesadüfi etkiler modelleri arasından hangi modelin daha uygun olduğunu belirlemek için verilere Lagrange Çarpımı-LM testlerinin uygulanması gerekmektedir. Bu testler, panel veride; bireysel ve zaman etkisinin ya da her ikisinin de etkisinin olup olmadığını belirlemektedir. Bu testler, Breusch-Pagan testi, Honda testi, King-Wu testi ve Gouriéroux-HollyMonfort testi olarak sayılabilir (Uyar, 2015: 46). Bu testler aracılığıyla, sabit etkiler ve random etkiler modellerin her ikisinin de seçilebilmesi yönünde bir sonuca ulaşıldığı takdirde, Hausman testi sınamaları doğrultusunda hangi modelin kullanılacağına karar verilmelidir (Baltagi, 2012).

4.2. Panel Veri Modelleri

Ekonometrik veriler, zaman serileri, yatay kesit verileri ve panel veriler olmak üzere üç grupta sınıflandırılmaktadır. Panel verilerin en önemli özelliği yatay ve dikey boyutlu olmalarıdır (Kutlar, 2012: 391). Zaman serisi verileri yalnızca bir değişkenin ilgili dönemlere istinaden bilgisini verirken, yatay kesit verileri birden fazla değişken için sadece ait olduğu dönem hakkında bilgi vermektedir. Panel veriler ise, zaman serileri ile birlikte değişkenler test edilmek istendiği takdirde kullanılmalıdır (Baltagi, 2012: 1). Panel veri testleri kullanılarak yapılan ekonometrik analizlerin bazı avantajlarını şu şekilde sıralayabiliriz (Tarı, 2014: 476):

- Panel veri analizi, yatay kesit ve panel data gözlemlerini birleştirdiği için, değişkenler arasında daha fazla açıklayıcı bilginin yanında, daha fazla serbestlik derecesi, daha az doğrusal bağlantı ve daha fazla aktivite yapılmasına olanak vermektedir.
- Panel veri analizi, yatay kesit gözlemlerin farklılıklarını (ülkeler, firmalar ve bireylerin sahip olduğu özellikleri) dikkate aldığı için, mevcut farklılıkların model içerisinde ölçülebilmesinde ve kontrolüne izin vermektedir.
- Panel veri analizi, belirli bir dönemde tekrarlanan yatay kesit verilerini dikkate aldığı için, bu verilerin değişme dinamiklerini analiz etmede kullanılabilen en iyi yöntemdir.
- Panel veriler, katkısız yatay kesit verileri ve katkısız zaman serilerinde kolayca fark edilmeyen etkileri kolaylıkla belirleyip ölçülebilir.
- Panel veri analizi diğer zaman serisi ve yatay kesit veri modellerine nazaran daha kompleks davranış modelleri ile çalışılabilmeye olanak vermektedir.

4.2.1. CD Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Günümüzde, küreselleşmenin etkisiyle ülkelerin birçoğu ticari ve finansal yönlerden birbirlerine bağlıdır. Bu bağlamda, belirli bir ülkeye gelen veya gelecek herhangi bir şoktan diğer ülkeler çeşitli düzeylerde etkilenmektedir. Bu nedenle, panel veri analizi yapılmadan önce serilerin birbirlerine olan yatay kesit bağımlılığı araştırılmalıdır. Çünkü, panel seriler arasında yatay kesit ilişkisi mevcut iken gerçekleştirilen test sonuçlarının sapmalı ve tutarsız bulunacaktır. (Mercan 2014: 35).

Panel veri analizinde, yatay kesit verilerinin birbirlerine bağımlı olup olmamaları, seride meydana gelen herhangi bir şoktan aynı derece etkilenip etkilenmediği incelenmelidir. Yatay kesit bağımlılığı test edilirken, CD_{LM} olarak isimlendirilen test istatistiği türetilmiştir (Pesaran, 2004: 5).

H_0 : Yatay kesitler arasında bağımlılık yoktur.

H_1 : Yatay kesitler arasında bağımlılık vardır.

4.2.2. Panel Birim Kök Testleri

Bir serinin özelliği, bir önceki dönemdeki değişkenlerin ilgili döneme ne ölçüde etkilediğinin belirlenmesiyle ortaya konulabilir. Bu sebeple, serideki değişkenlerin önceki dönemde almış olduğu değerlerin, her dönemde almış olduğu değerleriyle regresyonunun hesaplanması gerekmektedir. Bunun için değişik analiz yöntemleri geliştirilmiş olmasına rağmen, genellikle birim kök testleri olarak adlandırılan yöntemle serilerin durağan olup olmadıkları saptanmaktadır (Tarı, 2014: 387) Panel veriler üzerinde hesaplanan birim kök testleri, panel zaman serileri ve yatay kesit hususlarını dikkate alması nedeniyle tek bir kütleli sahip olduğu zaman serileri için araştırılan birim kök testleri sonuçlarından daha güçlü sonuçlar verecektir. Eğer yapılan testler sonucunda serilerde birim kökün olduğu yönünde sonuçlara ulaşıyorsa yapılacak analizlerde sahte regresyon problemi ortaya çıkacaktır (Tatoğlu, 2018b:3-4)

Ekonometrik modellerde, değişkenler arasında anlamlı ilişkilerin bulunabilmesi için her bir serinin durağanlık şartını yerine getirmesi gerekmektedir. Serilerde var olan birim kök, araştırma sonuçlarının güvenilirliğini ve geçerliliğini negatif yönde etkilemektedir (Sarıkovanlık ve diğerleri, 2019: 185).

Birim köke sahip olmayan yani durağan serilerle birim köke sahip olan durağan olmayan serilerin özellikleri şu şekilde sıralanmaktadır (Kutlar, 2017b: 148).

Durağan seriler,

- Serilerde var olan dalgalanmalar, uzun dönemde aynı ortalama üzerinde seyretmektedir.
- Seriler, zamandan etkilenmeyen bir sonlu varyansa sahiptir.

- Serilerin gecikme zamanı arttıkça, korelogram sıfıra doğru yaklaşmakta ve sonunda sıfır değerine ulaşmaktadır.
- Birim köke sahip olan durağan olmayan seriler,
- Seriler uzun dönemde belirli bir ortalama değer etrafında seyretmezler.
- Seriler, zamana bağlı olarak değişen bir varyansa sahip olup, zaman sonsuza doğru gittikçe varyans da aynı yönde sonsuza doğru yaklaşır.
- Korelogram hemen bitmez, durağan serilere kıyasla daha yavaş azalmaktadır.

Literatürde, panel veri setlerinin durağanlığı araştırılırken kullanılan birim kök testleri birinci nesil ve ikinci nesil olarak iki gruba ayrılmaktadır. Birinci nesil testler, birimlere ait seriler arasında korelasyon olmadığını varsayarken, ikinci nesil testler, birimler arasında ilişki olmasına izin vermektedirler. Birinci nesil birim kök testleri, genellikle dinamik sabit etkiler modelinden ortaya çıkmakta olup kendi içerisinde homojen veya heterojen olup olmama durumuna göre sırasıyla birinci grup ve ikinci grup panel birim kök testi olarak sınıflandırılır. Homojenliğine istinaden birinci grup birim kök testi olarak adlandırılan testler, ρ nin birimden birime değişmediği varsayımına dayalı olarak geliştirilmiştir. Harris ve Tzavalis (1999) , Hadri (2000), Choi (2001), Levin, Lin ve Chu (2002) ve Breitung (2000) tarafından geliştirilen birim kök testleri literatürde sıkça kullanılmaktadır. İkinci grup adlandırılan testlerde ρ nin birimden birime değişmediğini baz alan, Im, Pesaran, Shin (2003), Fisher ADF ve Fisher Philips Perron birim kök testleridir (Tatoğlu, 2018b:21-22-41). Günümüzde, küreselleşmenin etkisiyle fiziki sınırların kalkmasından dolayı birçok ülkenin ekonomisi birbirleriyle etkileşim halinde olmak zorundadırlar. Bu nedenle, ülkelerin yada firmaların yatay kesit verileri arasında genellikle korelasyon meydana gelmektedir. Bu eksikliği yok etmek için yatay kesitler arasındaki bağımlılığı göz önüne alarak birim kök sınamaları yapmak için ikinci kuşak birim kök testleri geliştirilmiştir. İkinci kuşak birim kök testlerinin kilit özelliği birimlere ait panel seriler arasında korelasyon olduğunu kabul etmesidir. İkinci nesil birim kök testlerinden bazıları şunlardır: SURADF (Breuer, Mcknown ve Wallace: 2002), CADF (Pesaran: 2006, 2007) ve PANKKPSS (Carrion-i Silvestre vd. : 2005) (Pesaran, 2007: 266).

Pesaran (2007), faktör yüklerini hesaplamayıp onun yerine birimler arası korelasyonu bertaraf etmek için basit bir yöntem geliştirmiştir. Hesaplanan ortak

faktörlerden fark almak üzere kurulu olan birim kök testleri yerine, bireysel serilerin gecikmeli düzeylerinin ve birinci farklarının yatay kesit ortalamalarını DF veya ADF regresyonuna ek olarak eklemiştir. ADF regresyonunun gecikmeli yatay kesit yönünden genişletilmiş şekline “yatay kesit genişletilmiş Dickey-Fuller (CADF)” testi denmektedir. Hesaplanan CADF sonuçlarının aritmetik ortalaması alınmasıyla panelin tümü için Im, Pesaran ve Shin-CIPS (Cross-Sectionally Augmented IPS) panel birim kök istatistikleri elde edilmektedir. Kritik değerler, $N > T$ ve $N < T$ olmak üzere her iki durum için de hesaplanmıştır (Tatoğlu, 2018b: 85-86). Seri, düzey seviyede durağan olduğu takdirde seride herhangi bir değişime gitmeden verilerin ham hali ile çalışmaya devam edilebilir (Sarıkovanlık ve diğerleri, 2019: 192).

4.2.3. F Testi

İlk olarak havuzlanmış model ile sabit etkiler modeli arasında en uygun modelin hangisi olduğunu belirlemek için verilere F testi uygulanmaktadır. Uygulanacak olan F testi, panel veri modellerinde birim ve zaman etkilerinin mevcut olup olmadığını, verilerin birimlere göre değişiklik arz edip etmediğini kısaca havuzlanmış regresyon modelinin geçerliliğini test etmek için kullanılır (Ayrıçay ve Türk, 2014: 61). Bu testte, kısıtlı model ve kısıtsız model olmak üzere iki farklı model kullanılmaktadır. Kısıtlı modelde değişkenlere ait verilerin birimlere göre değer almadığı varsayılırken, kısıtsız modelde birim farklılıklarının önemli olduğu varsayılmaktadır (Tatoğlu, 2018a: 168).

Kısıtsız Model:

$$Y_i = X_i\beta_i + u_i \quad i=1, \dots, N \quad (3.3)$$

Kısıtlı Model:

$$Y = X\beta + u \quad (3.4)$$

Olarak gösterilmektedir. Çalışmamızda sınavacağımız, F testi temel hipotezleri aşağıda gösterilmektedir.

H_0 : Havuzlanmış regresyon modeli uygundur.

H_1 : Sabit etkiler modeli uygundur.

H_0 hipotezi kabul edilirse $\beta_i = \beta$ olduğu varsayılır. Bu durumda, kullanılan verilerin havuzlanmışlığı kabul edilmektedir. Modelin klasik model olduğu dikkate alınarak havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ile çözüm yapılması gerekmektedir.

4.2.4. Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı

Yatay kesitler arasında bağımlılık olduğu halde, bu bağımlılığı dikkate almadan yapılan analizlerin sonuçlarını önemli ölçüde etkilemektedir (Breusch and Pagan, 1980). Bu sebeple panel veri analizine başlanmadan önce, kullanılacak veri setinde yatay kesit bağımlılığının var olup olmadığı test edilmelidir. Breusch-Pagan (1980), bireysel heterojenliğin mevcudiyetini yani rassal etkiler modeline karşı havuzlanmış EKK modelinin uygun olup olmadığını sınamak için, havuzlanmış EKK modelinin kalıntıları kullanarak hesaplayan Lagrange Çarpanı (Lm) testini geliştirmişlerdir. Burdaki test istatistiği, 1 serbestlik dereceli X^2 dağılımına uymaktadır. Hesaplanan test istatistiği, X^2 tablosu ile karşılaştırıldığı zaman eğer H_0 reddedilirse klasik modelin uygun olmadığı söylenebilmektedir. H_0 kabul edildiği takdirde ise birim etkilerin varlığı kabul edilmemekte dolayısıyla klasik modelin uygun olduğu sonucuna ulaşılır (Tatoğlu, 2018a: 178). Breusch-Pagan testlerine ilişkin hipotezler şu şekildedir:

H_0 : Tesadüfi birim etkilerin varyansları sıfıra eşittir.

H_1 : Tesadüfi etkiler regresyon modeli uygundur.

4.2.5. Honda Testi

Breusch-Pagan testi, varyans bileşenlerinin negatif de olacağını göz önünde bulundurarak alternatif hipotezin çift taraflı olduğunu varsaymaktadır. Honda testi, varyans bileşenlerinin negatif olmayacağı varsayımıyla kurulduğu için tek taraflı sonuçlarda en güçlü sonuçları verir. Honda testine ilişkin hipotezler şu şekilde oluşturulmaktadır (Eviews Kullanım Kılavuzu, 2019).

H_0 = Kesit etkisi varken zaman etkisi yoktur.

H_0 = Zaman etkisi varken kesit etkisi yoktur.

H_0 = Kesit ve zaman etkisi yoktur.

4.2.6. Hausman Testi

Panel veri analizleri yapılırken, rassal etkiler modeline oranla daha çok sabit etkiler modeli kullanılmaktadır. Çünkü, bu model araştırmacıların arzu ettiği istatistiksel özelliklere sahiptir. Ancak, rassal etkiler modeli kullanıldığı zaman sabit etkiler modeline nisbeten daha fazla etkili sonuçlara ulaştırıyorsa, rassal etkiler modeli tercih edilmelidir. Bu nedenle, her iki modelin tutarlılığı aynı olmasına rağmen etkinlik derecelerinin farklı olmasından dolayı en iyisini seçmek gerekmektedir. İkisi arasından en iyisini test etmek için Hausman testi kullanılmaktadır. Bu test, k serbestlik dereceli ki-kare dağılımını göstermektedir (Baltagi, 2012: 21-75). Kısaca, Hausman testi, sabit etkiler ve rassal etkiler modelleri arasında farklılık olup olmadığı ve bu modellerden hangisinin kullanılırsa daha gerçekçi sonuçlara ulaşılabileceğinin tespit edilmesi için kullanılmaktadır. Hausman test istatistiğinin hipotezleri şu şekilde oluşturulmuştur,

H_0 = Rassal etki modeli uygundur.

H_1 = Sabit etki modeli uygundur.

4.2.7. Dumitrescu - Hurlin Panel Granger Nedensellik Testi

Dumitrescu ve Hurlin (2012), Granger (1969) tarafından durağan zaman serilerindeki nedensellik ilişkisini analiz etmek için geliştirilen nedensellik testini panel veriler için uyarlamıştır. Oluşturulan doğrusal denklemde $y_{i,t}$ ve $x_{i,t}$ verileri durağan değişkenleri göstermektedir (Dumitrescu ve Hurlin 2012: 1451).

$$y_{i,t} = a_i + \sum_{k=1}^K \beta_{ik} y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^K \gamma_{ik} x_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.5)$$

Burada, tüm yatay kesit gözlemleri için K gecikme uzunluğunun aynı olduğu farz edilmektedir. Test süreci, x 'in geçmiş dönem değerlerinin y 'nin bugünkü değeri üzerine anlamlı bir etkisi olup olmadığını sınınamaya çalışmaktadır. Hipotezleri şu şekilde oluşturulmuştur:

H_0 = Her yatay kesit birimi için değişkenler arasında Granger nedensellik ilişkisi yoktur.

H_1 = Her yatay kesit birimi için değişkenler arasında Granger nedensellik ilişkisi vardır.

5. AMPİRİK BULGULAR

Panel regresyon analizine başlanmadan önce serilerin durağan olup olmadıklarının araştırılması gerekmektedir. Bu nedenle panel birim kök testlerinin yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Araştırmada hangi tür panel birim kök testlerinin kullanılacağına karar vermek için ise serilerin zaman (T) ve yatay kesit (N) boyutlarının ve aralarındaki ilişkinin araştırılması gerekmektedir. Breusch-Pagan (1980) testi, seriler arasında yatay kesit boyutunun zaman boyutundan büyük olduğu ($T > N$) olduğu durumlarda yatay kesit bağımlılığı olup olmadığının tahmin edilmesinde kullanılmaktadır. Bu çalışmada, 1992-2017 dönemini kapsayan 26 yıl (T) ve 17 ülke (N) için FINACIK ve GDP değişkenlerine CDLM testleri uygulanmıştır. Hipotezler şu şekilde oluşturulmuştur:

Gelişmekte olan EMBI+ ülkelerinde, GDP ve FINACIK değişkenlerine olması muhtemel yatay kesit bağımlılığını sınamak amacıyla yapılan CDLM testi sonuçları Tablo 7’te gösterilmiştir.

Tablo 7. Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

	CD Testleri İstatistik	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan LM	263.7814	0.0000
Pesaran scaled LM	6.717110	0.0000
Pesaran CD	4.767332	0.0000

Tablo 7’de yatay kesit bağımlılığı analiz sonuçları yer almaktadır. Bu sonuçlara göre, modelde yer alan GDP ve FINACIK serileri için yatay kesit bağımsızlığını gösteren sıfır hipotezi kabul edilemez. Diğer bir ifadeyle, gelişmekte olan EMBI+ ülkeleri için GDP ve FINACIK serileri arasında yatay kesit bağımlılığı bulunmaktadır. Paneli oluşturan ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığı tespit edildiği için GDP ve FINACIK serilerinin durağanlığı, ikinci kuşak birim kök testlerinden CIPS testi ile test edilmiştir. CADF testi ortalama değerlerinden hesaplanan CIPS testi için istatistik ve kritik değerleri Tablo 8’de gösterilmiştir.

Tablo 8. CIPS Birim Kök Testi Sonuçları

Panel İstatistiği-Düzyey	t-İstatistiği	% 10	% 5	% 1	Z(t-İstatistiği)
FINACIK	-2.531	-2.110	-2.200	-2.380	-3.322
GDP	-2.757	-2.110	-2.200	-2.380	-4.282

Tablo' 8 de CIPS birim kök testi sonucu elde edilen t-istatistiği değerleri, Pesaran (2006)'da verilen % 10, % 5 ve % 1 anlamlılık düzeylerindeki kritik tablo değerleriyle kıyaslandığında H_0 hipotezi reddedilememiş ve seviye de FINACIK ve GDP serilerinin durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. GDP ve FINACIK değişkenlerine ait veriler yapılan birim kök testi sınavında durağan oldukları bulunduğundan dolayı analize seviye değerleri ile devam edilmiştir.

Tablo 9. Tahmin Modeli Belirleme Analiz Sonuçları

Testler	İstatistik	Olasılık	Hipotez	Sonuç
F_{Birim}	2.346835	0.002458	H_1 = Kesit etkisi varken zaman etkisi vardır.	KABUL
F_{Zaman}	5.206673	0.000000	H_1 = Zaman etkisi varken kesit etkisi vardır.	KABUL
$F_{Birim-Zaman}$	4.112566	0.000000	H_1 = Kesit ve zaman etkisi vardır.	KABUL
LM_{Birim}	5.006231	0.025256	H_1 = Kesit etkisi varken zaman etkisi vardır.	KABUL
LM_{Zaman}	108.8192	0.000000	H_1 = Zaman etkisi varken kesit etkisi vardır.	KABUL
$LM_{Birim-Zaman}$	113.8255	0.000000	H_1 = Kesit ve zaman etkisi vardır.	KABUL
$HONDA_{Birim}$	2.237461	0.012628	H_1 = Kesit etkisi varken zaman etkisi vardır.	KABUL
$HONDA_{Zaman}$	10.43165	0.000000	H_1 = Zaman etkisi varken kesit etkisi vardır.	KABUL
$HONDA_{Birim-Zaman}$	8.958411	0.000000	H_1 = Kesit ve zaman etkisi vardır.	KABUL
Hausman	0.407761	0.523108		

Araştırmanın modeli belirlenirken öncelikle modelde, sabit ve rassal etkilerin mevcudiyetinin araştırılması gerekmektedir. Bu nedenle, sabit etkileri test etmek için F testi, rassal etkileri belirlemek için ise Breusch-Pagan ve Honda LM testi kullanılmıştır. Modelde, random ve sabit etkilerin mevcudiyeti olması durumunda; rassal etkili modelin veya sabit etkili modellerden hangisinin kullanılması gerektiğini karar vermek için Hausman testi yapılmıştır.

Tablo 9 incelendiği zaman, F testi olasılık değerinin 0.002458 olduğu görülmektedir. Bu sebeple tüm anlamlılık düzeylerinde H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

Zaman ve birim etkileri olduğu için ve Havuzlanmış EKK modellerinin uygun olmadığı görülmektedir. Havuzlanmış regresyon modeli yerine sabit etkiler modelinin kullanılması gerekmektedir.

LM ve Honda test istatistik sonuçları, tüm anlamlılık düzeylerinde olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğundan dolayı, yatay kesit etkilerinin olmadığını savunan H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Oluşturulan model için panel veri analizinde, rassal etkiler ve buna ilişkin tahmincilerin daha tutarlı sonuçlar vereceği söylenebilir. Diğer bir deyişle ülkelerden herhangi birinde finansal dışa açıklık oranlarında meydana gelen her bir artış gelişmekte olan diğer ülkelerin finansal dışa açıklık oranlarını da etkilemektedir. Bu nedenle her ülke finansal dışa açıklık oranlarını azaltmak veya artırmak için diğer gelişmekte olan ülkelerin finansal dışa açıklık oranlarını etkileyen sebepleri de değerlendirmek zorundadır. Örnekleme olarak alınan 17 ülkeye ait veri seti üzerinde yapılan Hausman testi sonucunda, hesaplanan olasılık değerinin $0,05 < 0,523108$ olmasından dolayı H_1 hipotezinin reddedildiği görülmektedir. Yani, oluşturulan model için rassal etki yaklaşımı daha uygundur.

Tablo 10. Ülkelerin Finansal Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Belirlenmesinde Kullanılacak Panel Regresyon Tahminci Testleri

Varyans Testleri	İstatistik	Olasılık	Hipotez	Sonuç
LMh_rassal	243.7009	0.000000	H_1 : Varyans sabit değildir.	KABUL
Rassal Etkiler Modeli İçin Otokorelasyon Testleri				
LM-murho	43.43538	3.70E-10	H_1 : Yatay kesit ve hata teriminde otokorelasyon vardır.	KABUL
LM-mu rho	0.185206	0.666937	H_1 : Hata teriminde otokorelasyon yokken, yatay kesitte otokorelasyon vardır.	RED
LM-rho mu	38.42914	5.68E-10	H_1 : Yatay kesitte otokorelasyon yokken, hata teriminde otokorelasyon vardır.	KABUL

Hangi modelin kullanılacağına karar verildikten sonra hesaplanan tahmin sonuçlarının güvenilir olması için modelde otokorelasyon ve değişen varyans probleminin olmaması gerekmektedir. Bu nedenle panel verimize, değişen varyansın söz konusu olup olmadığının test edilmesi amacıyla Breusch-Pagan-Godfrey Heteroscedasticity LM testi uygulanmıştır. Burada H_1 hipotezi kabul edilerek değişen varyans sorunu olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Rassal etkiler altında sınıanan otokorelasyon testleri sonucunda, hata teriminde otokorelasyon var iken yatay kesitte otokorelasyon

olmadığı tespit edilmiştir. Bu yüzden, otokorelasyon ve varyans düzeltme testlerinden biri olan White düzeltme testi uygulanarak model tahmin edilmiştir. White testi, diğer LM testlerinde olduğu gibi asıl denkleme ek olarak bir yardımcı denklem tahmini gerektirir. Eğer hesaplanan χ^2 değeri tablo değerinden büyükse H_1 kabul edilir ve değişen varyans sorunu olduğu kabul edilir.

White period düzeltmesi yapıldıktan sonra panel regresyon analizinin tahmin sonuçları tabloda gösterilmiştir.

Tablo 11. Panel Regresyon Modelinin Tahmini

Değişken	Katsayılar	Standart Sapma	t-İstatistiği	Olasılık
FINACIK	0.204178	0.043686	4.673723	0.0000
C	1.238321	0.347157	3.567032	0.0004
Spesifikasyon Etkileri				
			S.D.	Rho
Rassal Kesitlerarası veri			0.825710	0.0372
Rassal Kendine Özgü			4.199992	0.9628
Ağırlıklı İstatistikler				
R ²	0.047357	Bağımlı değişkenin ortalaması		1.538842
Düzeltilmiş R ²	0.045192	Bağımlı Değişkenin Standart Sapması		4.295345
Regresyonun Standart Hatası	4.197165	Toplam kare kalıntısı		7751.125
F-İstatistiği	21.87313	Durbin-Watson İstatistiği		1.296107
Olasılık(F-İstatistiği)	0.000004			

Tablo 11’de düzeltilmiş R-kare değerinin 0.045192 çıkması, bağımsız değişkenin bağımlı değişkendeki değişmelerin % 4.5’ünü açıklayabildiğini; F istatistiği sonucu ise, modelin bir bütün olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Ampirik sonuçlar, finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve istatistiki açıdan anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir. EMBI+ ülkelerinde finansal dışa açıklıktaki 1 birimlik artış ekonomik büyümeyi 0.204 birim artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Daha önce $GDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 FINACIK_{it} + \varepsilon_{it}$ şeklinde tanımlanan modelimizin değişkenlerine ait katsayılar şu şekilde hesaplanmıştır:

$$GDP = 0.20417755904 * FINACIK + 1.23832105329 + [CX=R]$$

Dumitrescu ve Hurlin testi, eşbütünlük ilişkisinin olduğu ve olmadığı durumlarda da analiz yapabilmektedir. Bu nedenle, serilerin durağan olduğu bu veri setinde analizler yapılırken maksimum gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriterine göre üç dönem olduğu belirlenmiştir. Bu nedenle, Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi yapılırken 3 dönem gecikme uzunluğuna göre hesaplanmıştır.

Tablo 12. Dumitrescu-Hurlin Panel Nedensellik Test Sonuçları

Boş Hipotez	W İstatistiği	Z-bar İstatistiği	Anlamlılık Değeri	Karar
FINACIK, GDP'nin nedeni değildir.	4.00711	0.71591	0.4740	KABUL
GDP, FINACIK'nin nedeni değildir.	4.85165	1.76097	0.0782	RED

Tablo 12'de görüleceği üzere %10 anlamlılık düzeyinde FINACIK değişkeninden GDP'ya doğru panel nedensellik ilişkisi olasılık değeri $0.4740 > 0.10$ olduğu için temel hipotez kabul edilmektedir. Buna karşın, %10 anlamlılık düzeyinde FINACIK değişkeninin GDP'nin nedeni değildir hipotezi red edilmiştir. Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi sonucunda 17 adet EMBI+ ülkesi için oluşturulan panel veri seti için üç gecikme uzunluğunda, ekonomik büyümeden finansal dışa açıklığa doğru tek yönlü Granger nedensellik ilişkisinin bulunduğu gözlemlenmiştir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

1980'li yıllarda ülkeler arasındaki sınırların ortadan kalkmaya başlaması küreselleşmenin etkisini hissettirmeye başlamasına neden olmuştur. Dünyadaki teknolojik gelişmelerin sonucunda sermayenin uluslararası bir yapıya bürünmesiyle ortaya çıkan küreselleşme, uluslararası piyasalarda etkinlik göstermekte olan ülkeleri hem ekonomik hem de siyasal olarak birbirlerine yakınlaraştırmıştır. Küreselleşmenin etkisiyle meydana gelen finansal serbestleşme sonrası ekonomistler daha önceki dönemlerden daha çok dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Önceleri ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklık kavramları dışa açıklık kavramı şemsiyesi altında toplandığı halde günümüzde ayrı bir şekilde incelenmektedir. Finansal dışa açıklık, günümüzde gelişmiş ülkelerin yanı sıra gelişmekte olan ülkeler için de önem arzeden bir konudur

Çalışma, JP Morgan EMBI+ endeksi sepetinde yer alan gelişmekte olan 17 piyasa ekonomisinin, 1992-2017 dönemleri arasındaki finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme verileri arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Panel veri analizine başlanmadan önce değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı CDLM testleri aracılığıyla sınanmıştır. Burada finansal dışa açıklık ve ekonomik büyüme arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kısaca, herhangi bir ülkede meydana gelen bir şoktan diğer ülkelerinde etkilendiği tespit edilmiştir. Yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil birim kök testlerinden tüm panele CIPS testi uygulanmıştır. Serilerin birim köke haiz olduğunu belirten ana hipotez reddedilerek, serilerin seviyede durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan korelasyon testleri sonucu panelde değişen varyans ve otokorelasyon sorununun olduğu görülmüştür. Bu nedenle White period düzeltmesi yapılmıştır. Daha sonra model belirlenmiştir. Ayrıca, granger panel nedenselliği araştırmak için seviyede serilerin durağan olmasını dikkate alan Dumitrescu ve Hurlin Panel Granger nedensellik testi yapılmıştır. Test sonucu elde edilen bulgular, finansal dışa açıklıktan ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi bulunmuyorken, ekonomik büyümeden finansal dışa açıklığa doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu analizler sonucu elde edilen bulgular, McKinnon-Shaw'ın, "sermaye hareketlerinin diğer ulusların kolaylıkla yatırım yapabileceği şekilde dışa açık hale getirilmesinin ekonomik büyümeyi arttıracacağı" tezinin aksine sonuçlar vermiş olsa da ekonomik büyüme

sonucunda ülkelerin finansal dışa açıklığının artacağını bize göstermektedir. Literatürdeki benzer çalışmaları yapan Yıldırım ve Çevik (2018), Ümit (2016), Yapraklı (2007), Bekaert, Harvey, and Lundblad (2001), Klein and Olivei (2000) ve Quinn (1997) bulguları ile de örtüşmektedir. Araştırma bulgularımızla tutarlı olmayan bazı çalışmalar ise Rodrik (1998), Edwards (2001), O'Donnell (2001) Edison ve diğerleri (2002) ve Kıran ve Güriş (2011) olarak sayılabilir.

Örnekleminizde yer alan ülkelerin ekonomik büyümeleri doğrultusunda küresel piyasalardan ülkelerin ulusal finansal piyasalarına doğru fon akımının olduğu görülmektedir. Ülkeler, finansal serbestleşme ile ilgili politikalarına belirlerken gelecek doğrudan yabancı yatırımları ürkütmeyecek şekilde karar almaları gerekmektedir. Ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomik büyümeyi etkileyen fiziksel sermaye, teknolojik sermaye, girişimciliğin artırılması gibi faktörlere aktarılırsa dolaylı olarak üretkenliğinin artmasına neden olacaktır. EMBI+ endeksinde yer alan ülkelerin piyasalarına giren döviz miktarı, ülkelerin ekonomik büyümesini finanse edecek yatırımlar yerine, başka alanlarda kullanılmıştır. Aslında, uluslararası piyasadaki ülkeye gelen net doğrudan yabancı yatırımlar, net yükümlülük edinimi, net varlık edinimi ve net diğer girişlerindeki artışlar finansal piyasalarda likidite akışkanlığı sağlayacağı için ülkelerin ekonomik büyümelerine sebep olabilirlerdi. Bu ülkeler, enflasyon oranlarını düşürmeden, yüksek nakdi kaynak ihtiyaçlarını azaltmadan ve mali kısıkaçlarından kurtulmadan ulusal finansal piyasalarını tümüyle dışa açık hale getirmeleri durumunda gelen finansal fonların aniden çıkışı olması durumunda, büyük ölçekli ekonomik krizlerle yüz yüze kalabilirler.

Ülkelerin finansal dışa açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkisi, örneklem alınan ülkeler, zaman boyutu ve değişkenlerin hesaplanma yöntemine göre değişiklik gösterebilmektedir. Bu nedenle, aynı dönem aralığı ve göstergeler kullanılarak değişik ülke grupları için farklı analizler yapılabilir. Ayrıca, “toplam sermaye çıkış ve girişlerinin GSYİH” ya oranı şeklinde hesaplanan “de-facto” finansal dışa açıklık değişkeni yerine IMF’nin yayınlamış olduğu AREAER raporuna göre hesaplanacak “de jure” finansal dışa açıklık değişkeni ile testler yapılabilir.

KAYNAKÇA

- ABIYEV, V.; ILIKKAN ÖZGÜR, M. (2014) “Girişimcilik” **Ekonomik Gelişme ve Girişimcilik**, Ed.: Himmet Karadal, 3.bs., İstanbul, Beta Basım Yayım, ss. 203-218.
- ADLER, P. S.; KWON, S. W. (2002) “Social Capital: Prospects For A New Concept”, **Academy of Management Review**, 27, No:1, ss. 17-40.
- AĞAYEV, S. (2012) “Geçiş Ekonomilerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 32, Sayı 1, ss. 155-164.
- AIZENMAN, J. (2004) “On The Hidden Links Between Financial and Trade Opening”, NBER Working Paper 9906, ss. 1-25, “Çevrimiçi” <http://www.nber.org/papers/w9906>, Erişim Tarihi 10/11/2018
- AIZENMAN, J. (2004). “Financial Opening and Development: Evidence and Policy Controversies”, **The American Economic Review**, 94(2): 65-70.
- AKKAŞ, H. H.; Tekir, O. (2013) “**Demokrasinin Gelişmesi ve Sürdürülebilirlikte Sosyal Sermaye**”, Ankara, Kadim Yayınları.
- AKKAY, R. C. (2010) “Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi:Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi S.B.E.**, İstanbul.
- AKKAY, R. C. (2012) “**Teoride ve Uygulamada Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi**”, İstanbul, Derin Yayınları.
- ALAGÖZ, M. (2004) “Sürdürülebilir Kalkınmanın Paradigması”, **SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Cilt 4, Sayı 8, ss. 1-23.
- ALCALA, F. ; CICCONE, A. (2004) “ Trade and Productivity”, *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 119, Issue 2, ss. 613–646.
- ALÇIN, S. (2016) “Üretim İçin Yeni Bir İzlek: Sanayi 4.0”, **Journal Of Life Economics**, Sayı 8, ss. 19-30.
- ALKİN, E. (1975) “**Gelir ve Büyüme Teorisi**”, İstanbul, Elektronik Ofset.
- AMONN, A. (1944) **Volkswirtschaftliche Grundbegriffe und Probleme**, Bern, Aktaran:Sabri F.Ülgener, **Milli Gelir, İstihdam ve Büyüme**,İstanbul:Der Yayınları, 1991, s 409.
- ARSLAN, Ç. (2018) “Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Yüksek-Orta Gelirli Ülkelerde Ekonometrik Bir Analiz”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi S.B.E.**, Muğla.

- ASLAN, Ö.; KÜÇÜKAKSOY, İ. (2006) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı:4, ss. 12-28.
- AY, A.; YARDIMCI, P. (2008) “Türkiye’de Beşeri Sermaye Birikimine Dayalı Ak Tipi İçsel Ekonomik Büyümenin Var Modeli İle Analizi (1950-2000)”, **Maliye Dergisi**, Sayı 155, ss. 39-54.
- AYCAN, M. F.; ŞEKER, U. (Temmuz 2013) “Kamu-Üniversite-Sanayi Sarmalı ve Teknoloji Geliştirme Bölgeleri”, *Kalkınmada Anahtar Verimlilik*, Sayı 29, “Çevrimiçi” <http://anahtar.sanayi.gov.tr/tr/news/kamu-universite-sanayi-sarmali-ve-teknoloji-gelistirme-bolgeleri/511> Erişim Tarihi 03/02/2018
- AYDIN, M.; AK, M. Z.; ALTUNTAŞ, N. (2013) “Çevre Ülkelerinde Finansal Gelişme ile Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analizi”, **H. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:31, Sayı:2, ss. 1-14.
- AYDIN, N. (2008) “Türkiye’ de Ekonomik Büyüme (1968-2005): Solow Büyüme Muhasebesi ve Regrasyon Modeli”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Gazi Üniversitesi, S.B.E.**, Ankara.
- AYRIÇAY, Y. ; TÜRK, V. E. (2014) “Finansal Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: BİST’de Bir Uygulama”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Cilt:5, Sayı: 64, ss. 53-70.
- BAL, H. (2011) “İktisadi Gelişme ve Doğal Kaynaklar: Geçiş Ekonomileri Çerçevesinde Bir İnceleme”, **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 20, Sayı 1, ss. 87-104.
- BALTAGI, B. H. (2012) “**Econometric Analysis of Panel Data**”, 4.bs. New Delhi, John Wiley&Sons Ltd.
- BARUTÇU, E.; ARSLAN, Ü. (2016) “Dışa Açıklık ile Finansal Gelişme Arasındaki İlişki: G 20 Ülkeleri Örneği”, **İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi**, Cilt 5, Sayı 3, ss. 403-427.
- BAŞARAN, K.; ÇETİN, N.; Çelik, H. (2011) “Rüzgar-Güneş Hibrit Güç Sistemi Tasarımı ve Uygulaması”, **6. International Advanced Technologies Symposium (IATS’11)**, Elazığ, 16-18 May 2011, ss. 114-119.
- BAŞOL, K.; DURMAN, M.; ÇELİK, M. Y. (2005) “Kalkınma Sürecinin Lokomotif; Doğal Kaynaklar”,**Muğla Üniversitesi SBE Dergisi**, Bahar Sayı 14, ss. 61-71.
- BATUOA, M.; MLAMBOB, K.; ASONGU, S. (2018) “Linkages Between Financial Development, Financial İnstability, Financial Liberalisation And Economic Growth In Africa”, **Research in International Business and Finance**, Vol.45, pp.168-179.

- BERBER, M. (2006) “**İktisadi Büyüme ve Kalkınma**”, 3 bs., Trabzon, Derya Kitabevi.
- BİNİCİOĞULLARI, N. (2014) “Yeni Küresel Finansal Mimarının Finansal Sistem Üzerine Etkilerinin Analizi:Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **T.C.Gazi Üniversitesi S.B.E.**, Ankara.
- BREUSH T. ; PAGAN, A. (1980) “The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics”, *Reviews of Economic Studies*, No:47, ss. 239-253.
- BROOKS, P.K. (Ocak 2018) G20 Global Financial Stability Conference, **The IMF’s Institutional View on Capital Flows and Its Application in Surveillance**, ss. 4, “Çevrimiçi”https://www.kdi.re.kr/kdi_eng/common/seminar_down.jsp?fno=vpaSE13hKl4vyzZtIGnWIg%3D%3D&fty=IKKLJlukyUcpG4EmUThiYg%3D%3D Erişim 04/01/2019
- BUSSIERE, M.; FRATZSCHER, M. (2004) “Financial Openness and Growth: Short-Run Gain, Long-Run Pain?”, **European Central Bank, Working Paper Series**, No:348 ,ss. 1-41.
- CHINN, M.; ITO, H. (2008) “**A New Measure of Financial Openness**”, *Journal of Comparative Policy Analysis*, Vol. 10, No. 3, ss. 309 – 322.
- CHINN, M.; ITO, H. “The Chinn-Ito Index,09/07/2018”, Portland State University, “Çevrimiçi” http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm , Erişim 01/12/2018
- COLEMAN, J. S. (1988) “Social Capital in the Creation of Human Capital”, **American Journal of Sociology**, Vol. 94, ss. 95-120.
- ÇELEBİ, I. (1991) “**Dışa Açık Büyüme ve Türkiye**”, İzmir, E Yayınları .
- ÇINAR, İ.T. (2007) “Ticari Dışa Açıklık ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İşgücü Verimliliği Üzerine Etkisi (1970 - 2000 Arası Türkiye Uygulaması)”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Kütahya.
- ÇINAR, S. (2015) Doğal Kaynaklar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi**, Cilt 37, Sayı 2, ss. 171-190.
- DEMETRIADES, P.; HUSSEIN, K. (1996) “Does Financial Development Cause Economic Growth? Time Series Evidence From 16 Countries”, **Journal of Development Economics**, Vol. 51, Issue 2, ss. 387-411.
- DEMEZA, S.; KIZILKAYA, O. ; DAĞ, M. (2019) “Finansal Gelişme ve Büyüme İlişkisi: Türkiye için Bootstrap Nedensellik Analizi”, *Business and Economics Research Journal*, Vol. 10, No. 3, pp.617-628.

- DEMİRAL, M.; BAL, H.; AKÇA, E. E. (2016) Petrol Gelirleri ve Ekonomik Büyüme: Seçilmiş Petrol Zengini Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Panel Veri Analizi, **Sosyoekonomi**, Cilt 24, Sayı 27, ss. 85-102.
- DEWİ, S.; MAJİD, M.; ALİASDDİN; KASSİM, S. (2018) “Dynamics of Financial Development, Economic Growth, and Poverty Alleviation: The Indonesian Experience”, **South East European Journal of Economics and Business**, Volume 13, Issue 1, ss. 17-30.
- DOLGUN, U. (2003) **Girişimcilik**, 1. Bs., Bursa, Alfa Basım Yayım.
- DÖNEK, E. (2002) “Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve 1980 Sonrası Boyutları”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt 50, Sayı 1, ss. 173-186.
- EDWARDS, S. (1998) “Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know?”, **The Economic Journal**, Vol. 108, No 4447, ss. 383-398.
- EGE BÖLGESİ SANAYİ ODASI (2015) “**Sanayi 4.0 Raporu**”, “Çevrimiçi” http://www.inovasyon.org/pdf/EBSO.Sanayi-4.0_Raporu.Ekim.2015.pdf Erişim Tarihi 14/12/2018
- EGE ÜNİVERSİTESİ GÜNEŞ ENERJİSİ ENSTİTÜSÜ, “Yenilenebilir Enerji Kaynakları”(t.y), ”Çevrimiçi” <https://eusolar.ege.edu.tr/tr-3482/yenilenebilir-enerji-kaynaklari.html> Erişim Tarihi 13/12/2018.
- EĞİLMEZ, M. (2010) **Makro Ekonomi Türkiye'den Örneklerle**, 3.bs., İstanbul, Remzi Kitabevi .
- EĞİLMEZ, M. (2017) **Endüstri 4.0.**, “Çevrimiçi” <http://www.mahfiegilmez.com/2017/05/endustri-40.html> Erişim Tarihi 06/02/2018
- ERDOĞAN, S.; Canbay, Ş. (2016) “İktisadi Büyüme ve Araştırma & Geliştirme (Ar-Ge) Harcamaları İlişkisi Üzerine Teorik Bir İnceleme”, **Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 4, Sayı 2, ss. 29-44.
- EREN, M.V.; ERGİN-ÜNAL, A. (2019) “Ticari Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği”, **Sosyoekonomi**, Cilt 27, Sayı 39, pp. 81-93.
- ERGEÇ, E. H. (2004) “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği : 1988-2001”, **Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2 , ss. 51-66.
- ERGEN, M. (2014) **Girişimci Kapital Silikon Vadisi Tarihi ve Startup Ekonomisi**, 1. bs., İstanbul, Koç Üniversitesi Yayınları.
- ERİM, N.; TÜRK, A. (2005) “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 10, ss. 21-45.

- ERTEK, T. (2012) **Temel Ekonomi**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- ESCHENBACH, F. (2004) “Finance and Growth: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature”, Netherlands, **Tinbergen Institute Discussion Paper** No. TI 2004-039/2, ss.1-43
- ESEN, O. (2000) “Financial Openness in Turkey”, **International Review of Applied Economics**, Vol. 14, Issue 1, pp. 5-23.
- EViews KULLANIM KILAVUZU, (t.y),“Çevrimiçi”,
http://www.eviews.com/help/helpintro.html#page/content%2Fpanel-Panel_Equation_Testing.html%23ww190732, Erişim 03.05.2019
- FIELD, J. (2003) “**Social Capital**”, New York, Routledge.
- FİNANCIAL SERVICES İN TURKEY (2018) Finansal Hizmetler Sektörü Raporu, “Çevrimiçi”<http://www.invest.gov.tr/trTR/infocenter/publications/Pages/Publications.aspx> Erişim 17.12.2018
- GHALİ, K. H. (1999) “**Financial Development and Economic Growth: The Tunisian Experience**”, Review of Development Economics, Vol. 3, Issue 3, ss. 310-322.
- GHİRMAY, T. (2004) “Financial Development and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: Evidence from Time Series Analysis”, **African Development Review**, Vol: 16(3), ss. 415-432.
- GROOTAERT, C. (1998) “Social Capital:The Missing Link?”, **The World Bank Social Development Family Environmentally and Socially Social Capital Initiative Working Paper**, No. 3, Washington.
- GURU, K.B. ; YADAV, I.S. (2019), “Financial Development and Economic Growth: Panel Evidence From BRICS”, **Journal of Economics, Finance & Administrative Science**, Vol. 24, No. 47, pp.113-126.
- GÜNEŞ, S. (2013) “Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi:Türkiye Örneği”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt: 14, Sayı:1, ss. 73-85.
- GÜRAK, H. (2006) **Ekonomik Büyüme ve Küresel Ekonomi**, Bursa, Ekin Kitabevi.
- GÜRBÜZ, R. (2006) “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Mersin.
- GÜRİŞ, S. ; ÇAĞLAYAN AKAY, E. ; GÜRİŞ, B. (2017) **Eviews ile Temel Ekonometri**, İstanbul, Der Yayınları.
- HELHEL, Y. (2017) “E7 Ülkelerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik Analizi”, **Journal of Financial Politic & Economic Reviews / Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Vol. 54, Issue 628, ss. 9-18.

- IBRAHİM, M. ; ALAGİDEDE, P. (2018) “Effect Of Financial Development On Economic Growth İn Sub-Saharan Africa”, **Journal Of Policy Modeling**, Vol.40, Issue 6, pp.1104-1125.
- IMF, Aralık 2016,Capital Flows-Review Of Experience With The Institutional View, ss. 1-55, “Çevrimiçi” <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/01/13/PP5081-Capital-Flows-Review-of-Experience-with-the-Institutional-View> Erişim Tarihi 04/11/2018
- İLTER, Ş; BURTAN DOĞAN, B . (2018) “Ticari Ve Finansal Dışa Açıklık Oranı İle Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”, **Dicle Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 8, Sayı 15, ss. 89-115.
- JEDİDİA, K. B.; BOUJELBENE, T.; HELALI, K. (2014) “Financial Development And Economic Growth:New Evidence From Tunisia”, **Journal of Policy Modeling**, Vol. 36, Issue 5, ss. 883–898.
- KALYONCU, F.; SEVİM, C.; Zafer, S. (2013) “Tanzimat Döneminden İkibinli Yıllara Yıllara Türkiye Ekonomisinin Dışa Açıklık Serüveni”, **Kho Bilim Dergisi**, Cilt 23, Sayı 1, ss. 39-60.
- KAR, M.; TUNCER, M. (1999) “**Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme**”, Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.17, No.3, ss. 15-30
- KARATAŞ, M.; ÇANKAYA, E. (2010) “İktisadi Kalkınma Sürecinde Beşeri Sermayeye İlişkin Bir İnceleme”, **Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi(3)**, ss. 29-55.
- KAYA, A. (1998) “**Büyüme Teorileri**”, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- KENOURGİOS, D.; SAMİTAS, A. (2007) “Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence for Poland”, **Journal of Financial Decision Making**, Vol. 3, Issue 1, ss. 36-48.
- KESAYAK, B. **Endüstri Tarihine Kısa Bir Yolculuk** (t.y.), “Çevrimiçi” <http://www.endustri40.com/endustri-tarihine-kisa-bir-yolculuk/> Erişim Tarihi 06/02/2018
- KESKİN, Y. Z. (2012) “**Demokrat Parti İktidarı ve Günümüze Yansımaları**”, Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (EÜSBED), Cilt 5, Sayı 1, ss. 107-130.
- KIRAN, B.; GÜRİŞ, B. (2011) “Türkiye’de Ticari Ve Finansal Dışa Açıklığın Büyümeye Etkisi: 1992-2006 Dönemi Üzerine Bir İnceleme”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 11, Sayı 2, ss. 69–80.

- KİM, D.-H.; LİN, S.-C.; Suen, Y.-B. (2012) “Dynamic Effects of Financial Openness On Economic Growth and Macroeconomic Uncertainty”, **Emerging Markets Finance and Trade**, Volume 48, Issue 1, ss. 25-54.
- KİNG, R. G.; LEVİNE, R. (1993) “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 108, No. 3. , ss. 717-737.
- KORKMAZ, T.; ÇEVİK, E. İ.; BİRKAN, E.(2010) “Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ve Finansal Krizler Üzerine Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, **Journal of Yaşar University**, Vol. 5, No 17 ss. 2821-2831.
- KOSE, M.; PRASAD, E., ROGOFF, K.; WEİ, S.-J. (2006) “Financial Globalization: A Reappraisal”, **NBER WORKING PAPER SERIES**, Working Paper 12484, ss. 1-91, “Çevrimiçi” <https://www.nber.org/papers/w12484>, Erişim Tarihi 11/11/2018
- KURT, S.; BERBER, M. (2008) “Türkiye'de Dışa Açıklık Ve Ekonomik Büyüme”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 22, Sayı 2, ss. 57-80.
- KUTLAR, A. (2012) “**Ekonometriye Giriş**”, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- KUTLAR, A. (2017a) “**Adım Adım Eviews ile Panel Veri Ekonometrisi Uygulamaları**”, Kocaeli, UmuttepeYayınları.
- KUTLAR, A. (2017b) “**Eviews ile Uygulamalı Zaman Serileri**”, Kocaeli, UmuttepeYayınları.
- LIANG, Q.; TENG, J. (2006) “Financial Development and Economic Growth: Evidence from China”, **China Economic Review**, Vol. 17, Issue 4, ss. 395-411.
- LUCAS, R. E. (1988) “On The Mechanics Of Economic Development”, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 22, ss. 3-42.
- LUECKE, R. (2008) **Girişimcinin El Kitabı**, Çeviren: Ümit Şensoy, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- MADSEN, J.B. ; ISLAM, M.R.; DOUCOULIAGOS, H. (2018) “Inequality, Financial Development And Economic Growth In The Oecd,1870–2011”, **European Economic Review**, Vol. 101, Pp. 605-624.
- MANİSALI, E. (1977) **İktisada Giriş**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayın No:2295.
- MEHL, A.; VESPRO, C.; WINKLER, A. (2006) “Financial Development, Integration and Stability Evidence from Central, Eastern and SouthEastern”, **Financial Sector Development in South-Eastern Europe: Quality Matters**, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited, ss. 186-203.

- MERCAN, M. (2014),”Feldstein-Horioka Hipotezinin AB-15 ve Türkiye Ekonomisi İçin Sınanması: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Yapısal Kırımlar Dinamik Panel Veri Analizi”, **Ege Akademik Bakış**, Cilt.14, Sayı 2, ss. 231-245.
- MİLESİ-FERETTI, G.; LANE, P. R. (2003) “International Financial Integration”, **IMF Staff Papers**, Vol. 50, Special Issue, ss. 82-113.
- ONGUN, M. T. (1992) “Ekonomik Kronoloji (1923-1990)”, Editör Ç. Aruoba & C. Alpar, **Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler**, ss. 281-286, Ankara, Türkiye Ekonomi Kurumu.
- ÖZ, S. (2018) “Teknolojik Yenilikler ve Ekonomik Büyüme”, **Ekonomik Araştırma Forumu**, Araştırma Notu 18-04, ss. 1-3, “Çevrimiçi” https://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_an1804.pdf , Erişim Tarihi 07/01/2018
- ÖZCAN, B.; ARI, A. (2011) “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği”, **Business and Economics Research Journal**, Cilt 2, Sayı 1, ss. 121-142.
- ÖZEL, H., A. (2012) “Küreselleşme Sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye örneği”, **Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt 10, Sayı 19, ss. 1-30.
- ÖZTÜRK, İ. (2008) “Financial Development and Economic Growth: Evidence From Turkey”, **Applied Econometrics and International Development**, Vol. 8-1, ss. 85-98.
- PARASIZ, İ. (1997) “**Modern Büyüme Teorileri**”, Bursa, Ezgi Kitabevi .
- PARASIZ, İ. (1998) “**Türkiye Ekonomisi; 1923’ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**”, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları .
- PATRICK, T.H. (1966), “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries”, **Economic Development and Cultural Change**, Vol. 14, Issue 2, ss. 174-189.
- PESARAN, H, M., (2004) General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels, **Working Paper Issue:0435**, University of Cambridge.
- PESARAN, M. H. (2007) “A Simple Panel Unit Root Test in The Presence of CrossSection Dependence”, **Journal of Applied Econometrics**, Vol. 22, Issue: 2, ss. 265-312.
- PRASAD, E., ROGOFF, K.; WEİ, S.-J.; KOSE, M. (2003) “Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence”, **INTERNATIONAL MONETARY FUND**,

<https://www.imf.org/external/np/apd/seminars/2003/newdelhi/prasad.pdf> ,
“Çevrimiçi” <https://www.nber.org/papers/w12484>, Erişim Tarihi 10/04/2019.

RAJAN, R. G.; ZİNGALES, L. (2003) “The Great Reversals: The Politics of Financial Development in The Twentieth Century”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 69, No.1, ss. 5-50.

ROMER, P. M. (1990) “Endogenous Technological Change”, **Journal of Political Economy**, Vol. 98, No. 5, Part 2: The Problem of Development: A Conference of the Institute for the Study of Free Enterprise Systems (Oct., 1990), pp. S71-S102.

ROMER, P. M. (2010) “What Parts of Globalization Matter for Catch-Up Growth?” **The American Economic Review**, Vol.100, Iss 2, 94-98.

SAMUELSON, P. A. (1970) **İktisat**, Çev. Demir Demirgil, 3.Türkçe bs., İstanbul, Mentş Kitabevi.

SARI, Y. (2007) “Cumhuriyette Günümüze Türkiye’de Uygulanan Para Politikaları”, **Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 4, Sayı 7, ss. 1-21.

SARIKOVANLIK, V.; KOY, A.; AKKAYA, M.; YILDIRIM, H.H.; KANTAR, L. (2019) **Finans Biliminde Ekonometri Uygulamaları**, İstanbul, Seçkin Yayıncılık.

SAYEK, S. (2012) “Küresel Sermaye Akımlarının Gelişimi ve İleriye Dönük Öngörüler”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, Sayı 2012/95, Ankara.

SCHULTZ, T. W. (1993) “The Economic Importance of Human Capital in Modernization”, **Education Economics**, Vol. 1, Issue 1, ss. 13-19.

SCHUMPETER, J. A. (1977) “**Kapitalizm, Sosyalizm ve Demokrasi**”, Çeviren: Rasin Tınaz, İstanbul, Varlık Yayınevi .

SERDAROĞLU, T. (2013) “Türkiye’de Finansal Açıklık ve Toplam Faktör Verimliliği”, **T.C. Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü**, Uzmanlık Tezi, Ankara.

SEREL, H.; MASATÇI, K. (2010) “Türkiye’deki Beşeri Sermaye ve İktisadi Büyüme İlişkisi:Ko-Entegrasyon Analizi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 19, Sayı 2, ss. 49-58.

SHAW, E.S. (1973) “**Financial Deepening İn Economic Development**”, New York , Oxford University Press.

SOLOW, R. M. (1956) “A Contribution to the Theory of Economic Growth”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 70, Issue 1, ss. 65-94.

- ŞAHBAZ, A.; BULUŞ, A.; KALECİ, F. (2016) “ Dışa Açıklık, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yoksulluk İlişkisi:Türkiye Örneği”, **Gaziantep University Journal of Social Sciences**, Cilt 15, Sayı 4, ss. 1106-1117.
- ŞAHİN, B. Y. (2015) “Dışa Açıklığın Ölçüm Yöntemleri”, **The Journal of Academic Social Science Studies**, Sayı 33, ss. 455-463.
- ŞİRİNER, İ.; DOĞRU, Y. (2005) “Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamikleri Üzerine Bir Değerlendirme”, **Yönetim Bilimleri Dergisi**, Sayı 2, Cilt 3, ss. 162-182.
- TABAN, S. (2014) **İktisadi Büyüme**, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- TARI, R. (2014) “**Ekonometri**”, Kocaeli, UmuttepeYayınları.
- TAŞCI, H. M.; ERÇAKAR, M. E. (2016) “Prebish-Singer Tezinin Dış Ticaret Hadleri Aracılığıyla Türkiye İçin Test Edilmesi”, **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Cilt 14, Sayı 2, ss. 232-249.
- TATOĞLU, F.Y. (2018a) **Panel Veri Ekonometrisi**, İstanbul, Beta Basım Yayım.
- TATOĞLU, F.Y. (2018b) **Panel Zaman Serileri Analizi**, İstanbul, Beta Basım Yayım.
- TİTİZ, T. (1994) “**Girişimcilik**”, İstanbul, İnkılap Kitabevi.
- TOKGÖZ, E. (1992) “İktisadi Gelişme Tarihi (1923-1980)”, Editör: Ç. Aruoba & C. Alpar, **Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler**, ss. 5-28, Ankara, Türkiye Ekonomi Kurumu.
- TOKGÖZ, E. (2001) “**Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-2001)**”, Ankara, İmaj Yayıncılık.
- TURAN, T. (2008) “**İktisadi Büyüme Teorisine Giriş**”, İstanbul, Yalın Yayıncılık.
- TÜLEYKAN, H.; BAYRAMOĞLU, S. (2016) “Türkiye'de 24 Ocak Kararları ile Başlayan Finansal Serbestleşmenin Günümüz İktisadi ve Mali Yapısına Yansımaları”, **International Journal of Social Science**, Sayı:44, ss. 401-420.
- TÜREDİ, S.; BERBER, M. (2010) “Türkiye'de Ticari Açıklık, Kredi Hacmi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Analiz”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı 35, 301-316.
- TÜRKER, M. (2006) “Dışa Açık Büyüme:Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Eskişehir.
- TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI (2015) “**Türkiye’de Finansal İstikrar Gelişmeleri**”, “Çevrimiçi”
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/dc3570d0-3eeb-4393-9c4d-75d7e066c5f2/TCMB_KITAPCIK_2014.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=

ROOTWORKSPACE-dc3570d0-3eeb-4393-9c4d-75d7e066c5f2-m5lk2Kv
Erişim 17/12/2018

TÜRKİYE CUMHURİYETİ AVRUPA BİRLİĞİ BAKANLIĞI (2017), “**Türkiye-AB İlişkilerinin Tarihçesi**”, “Çevrimiçi” <https://www.ab.gov.tr/p.php?e=111>
Erişim 15/12/2018

TÜRSOY, T. (2008) “Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: Teorik Bir İnceleme”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt 9, Sayı 2, ss. 217-231.

UTKULU, U.; KAHYAOĞLU, H. (2005) “Ticari ve Finansal Dışa Açıklık Türkiye’de Büyüme Ne Yönde Etkiledi?”, Discussion Paper, No 2005/13, **Türkiye Ekonomi Kurumu**, ss. 1-32, “Çevrimiçi”
https://www.econstor.eu/bitstream/10419/83223/1/dp_2005-13.pdf Erişim 28/11/2018.

UYAR, G. (2015) “Panel Verilerle Regresyon Modelleri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Anadolu Üniversitesi F.B.E.**, Eskişehir.

ÜLGEN, G. (2005) “**Türkiye’de Piyasa Ekonomisine Geçiş Süreci ve Sürdürülebilirliği**”, İstanbul, Derin Yayınları .

ÜLGENER, S. F. (1991) **Milli Gelir, İstihdam ve Büyüme**, İstanbul, Der Yayınları.

ÜLKEN, Y. (1972) “**1923’ten 1933’ e Cumhuriyet Ekonomisi**”, İstanbul, Sermet Matbaası.

ÜMİT, A. Ö. (2016) “Türkiye’de Ticari Açıklık, Finansal Açıklık Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Sınır Testi Yaklaşımı”, **Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 9, Sayı 1, ss.255-272.

ÜNSAL, E. M. (2001) “**Makro İktisat**”, 4.bs., Ankara, İmaj Yayıncılık.

ÜZÜMCÜ, A. (2010) “Nobelin İzinde İktisat Kuramının Gelişimi”, “**Robert M. Solow**”, Ed. T. Büyükkakın; Y. Bülbül; N. Çakır, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, ss. 321-344.

YAMAK, R.; KORKMAZ, A. (2006) “Prebisch-Singer Hipotezi ve Küçük Açık Ekonomi Varsayımı”, **Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F Dergisi**, Sayı 10, ss. 128-143.

YANG, F. (2019) “The Impact Of Financial Development On Economic Growth In Middle-Income Countries”, **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, Vol.59, pp. 74-89.

YAPRAKLI, S. (2007), “Ticari ve Finansal Dışa Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, **Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı 5, ss. 67-89.

- YARDIMCIOĞLU, F.; GÜLMEZ, A. (2013) OPEC Ülkelerinde Hollanda Hastalığı: Petrol Fiyatları ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Bir Analizi, **Sosyo Ekonomi**, Cilt 19, Sayı 19, ss. 117-140.
- YENTÜRK, N. (1990) “**Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler**”, İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- YILDIRIM, D. Ç.; ÇEVİK, E. İ. (2017) “Finansal Dışa Açıklık ile Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları”, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt 54, Sayı 625, ss. 41-51.
- YILMAZ, S. (2006) **Makroekonomik Teoride Yatırım Büyüme ve Enflasyon**, İstanbul, Beşir Kitabevi.
- YÜKSEL, E.; SARIDOĞAN, E. (2011) “Uluslararası Ticaret Teorileri ve Paul K.Krugman'ın Katkıları”, **Öneri Dergisi**, Cilt 9, Sayı 35, ss. 199-206.
- ZHANG, C.; ZHU, Y.; LU, Z. (2015) “Trade openness, Financial Openness, and Financial Development in China”, **Journal of International Money and Finance**, Volume 59, ss. 28.

ÖZGEÇMİŞ

Safiye TOP, 1983 yılında Bakırköy/İstanbul'da doğdu. Ortaokul ve Lise eğitimini Kartal İmam Hatip Lisesi'nde tamamladı. 2002 yılında Cumhuriyet Üniversitesi İşletmecilik Ön lisans eğitimini dereceyle bitirdi. 2006 yılında İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi; İşletme Lisans ve 2012 yılında Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü; İşletme (MBA) Yüksek Lisans programlarından mezun oldu. 2019 yılında Bandırma Onyediy Eylül Üniversitesi Uluslararası Ticaret ve Lojistik Anabilim Dalı; Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik Tezli Yüksek Lisans Programından mezun olmuştur. Şu anda, Boğaziçi Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Fakültesi; Yönetim Bilişim Sistemleri Lisans programı öğrencisidir. Türk İslam Sanatlarından olan çini ve ebru branşlarında ihtisas eğitimi almış olup profesyonel olarak icra etmektedir.

