

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

EKONOMETRİ ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE FİNANSAL LİBERALİZASYON
VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ: PANEL
VERİ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EMİNE KÖLEMEN

MART-2019

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

EKONOMETRİ ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE FİNANSAL LİBERALİZASYON
VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ: PANEL
VERİ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EMİNE KÖLEMEN

PROF. DR. RAHMİ YAMAK

MART-2019

TRABZON

ONAY

Emine KÖLEMEN tarafından hazırlanan “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Panel Veri Analizi” adlı bu Çalışma 29.03.2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından Ekonometri Anabilim Dalı’nda **yüksek lisans tezi** olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi		Karar		İmza
Unvanı - Adı ve Soyadı	Görevi	Kabul	Ret	
Prof. Dr. Rahmi YAMAK	Başkan	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Prof. Dr. Servet CEYLAN	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Doç. Dr. Zehra ABDİOĞLU	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylıyorum.

Prof. Dr. Yusuf SÜRME
Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca KTÜ-Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Klavuzu'na uygun olarak hazırlanan bu çalışmada yararlanılan kaynakların tümüne eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

Emine KÖLEMEN

29. 03. 2019

ÖNSÖZ

McKinnon ve Shaw (1973), gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için gerçekleştirdikleri çalışmada finansal baskının paranın getirisini azaltarak ekonomik büyüme oranını düşüreceğini kanıtlamışlardır. Bu doğrultuda bu çalışmada IMF'nin gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) kapsamında yer alan dokuz ülkenin (Türkiye, Arjantin, Şili, Bulgaristan, Macaristan, Endonezya, Malezya, Polonya, Romanya) Kaopen Endeksi (FLE) ve Reel Gayrisafi Yurtiçi Hasılları (RGSYİH) arasındaki ilişki 1995-2015 dönemi ele alınarak ekonometrik olarak analiz edilmiştir.

Yüksek lisans eğitimim boyunca, değerli bilgilerini, zamanını, sabrını ve deneyimlerini hiçbir zaman eksik etmeyen ve her zaman yanımda olduğunu bildiğim danışmanım Sayın Prof. Dr. Rahmi YAMAK'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca, çalışmanın analiz kısmında desteğini ve ilgisini hiçbir zaman esirgemeyen Doç. Dr. Zehra ABDİOĞLU'na teşekkürü borç bilirim. Son olarak hayatım boyunca her zaman yanımda olan aileme ve eğitim hayatım boyunca bilgisini ve manevi desteğini esirgemeyen Neslihan DEMİR'e, Ayşenur YILMAZ'a ve Tuğba YAZICI'ya teşekkürlerimi sunarım.

Mart, 2019

Emine KÖLEMEN

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	IV
İÇİNDEKİLER	V
ÖZET.....	VIII
ABSTRACT	IX
TABLolar LİSTESİ.....	X
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XI
KISALTMALAR LİSTESİ.....	XII
GİRİŞ	1-2

BİRİNCİ BÖLÜM

1. LİBERALLEŞME, TÜRLERİ ve ÜLKE DENEYİMLERİ.....	3-11
1.1. Liberalleşme Kavramı.....	3
1.2. Liberalizasyonun Türleri.....	3
1.2.1. Ticari Liberalizasyon.....	4
1.2.2. Siyasal – Yönetmel Liberalizasyon	4
1.2.3. Finansal Liberalizasyon.....	4
1.3. Liberalizasyon Öncesi Ekonomik Yapı.....	5
1.4. Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi	6
1.5. Ülkelerin Finansal Serbestleşme Deneyimleri	9
1.5.1. Latin Amerika ve Güney Doğu Asya	9
1.5.2. Doğu Avrupa	10
1.5.3. Türkiye	11

İKİNCİ BÖLÜM

2. FİNANSAL LİBERALİZASYONA İLİŞKİN McKINNON – SHAW HİPOTEZİ.....	13-19
2.1. McKinnon-Shaw Hipotezinin Varsayımları.....	14
2.2. McKinnon ve Shaw'ın Farklı Noktaları.....	15
2.3. McKinnon ve Shaw'ın Liberalizasyon Modeli	19

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. LİTERATÜR TARAMASI	20-28
------------------------------------	--------------

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. METODOLOJİ VE VERİ SETİ.....	29-38
4.1. Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem.....	29
4.1.1. Panel Veri Analizi	30
4.1.2. Yatay Kesit Bağımlılık Testleri.....	30
4.1.2.1. Breusch-Pagan Testi	31
4.1.2.2. Pesaran CD Testi.....	31
4.1.2.3. Pesaran Sapması Düzeltilmiş LM Testi	31
4.2. Panel Veri Modellerinde Birim Kök Testleri	32
4.2.1. Levin- Lin - Chu Panel Birim Kök Testi.....	32
4.2.2. Breitung Panel Birim Kök Testi.....	33
4.2.3. Im, Pesaran ve Shin Birim Kök Testi.....	33
4.2.4. Fisher ADF ve PP Birim Kök Testleri	34
4.2.5. Hadri Birim Kök Testi.....	34
4.3. İkinci Nesil Panel Birim Kök Testleri.....	34
4.3.1. Im-Pesaran-Shin (CIPS) Panel Birim Kök Testleri.....	35
4.4. Panel Eşbütünleşme Testleri	35
4.4.1. Kao Panel Eşbütünleşme Testi	35
4.4.2. Pedroni Panel Eş bütünleme Testi.....	36
4.4.3. Johansen – Fisher Eş bütünleşme Testi.....	37
4.5. Panel Eşbütünleşme Modelinin (Uzun Dönemli İlişkinin) Tahmini	37
4.5.1. Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) Tahmincisi.....	37
4.5.2. Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler (FMOLS) Tahmincisi.....	37
4.6. Dumitrescu ve Hurlin Panel Nedensellik Testi	38

BEŞİNCİ BÖLÜM

5. BULGULAR ve DEĞERLENDİRMELER.....	39-48
5.1. Yatay Kesit Bağımlılık Analizi Sonuçları.....	41
5.2. Birim Kök Analizi Sonuçları	42
5.3. İkinci Nesil Panel Birim Kök Sonuçları.....	43
5.4. Panel Eşbütünleşme Sonuçları	45
5.5. Panel Nedensellik Testi Sonuçları	48

SONUÇ ve ÖNERİLER.....	49
KAYNAKÇA	51
ÖZGEÇMİŞ.....	57



ÖZET

Gelişmekte olan ekonomiler için finansal liberalizasyonun ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yaratacağı görüşü McKinnon –Shaw tarafından ortaya atılmıştır. Bu çalışmanın amacı IMF'nin geliştirmekte olan ekonomiler listesinde yer alan 9 ülke için (Türkiye, Arjantin, Şili, Bulgaristan, Macaristan, Endonezya, Malezya, Polonya, Romanya) finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektir. Bu amaçla çalışmada 1995-2015 dönemini kapsayan veri seti kullanılmış olup, finansal liberalizasyon ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi panel nedensellik analizleri yardımıyla gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın bulgularına göre, geliştirmekte olan ülkeler açısından finansal liberalizasyon ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki yaratmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Finansal Liberalizasyon, Ekonomik Büyüme, Panel Veri Analizi

ABSTRACT

The view that financial liberalization would have a positive impact on economic growth for the developing economies was put forward by McKinnon-Shaw. The aim of this study to investigate the relationship between financial liberalization (FLE) and economic growth for 9 countries (Turkey, Argentina, Chile, Bulgaria, Hungary, Indonesia, Malaysia, Poland, Romania) which are on the IMF's list of developing economies. In this context, the data set covering the period of 1995-2015 was utilized and causal relationship between financial liberalization and economic growth was determined by using the Panel Causality analysis. It has been found that FLE has a positive effect on developing economies.

Keywords: Financial Liberalization, Economic Growth, Panel Data Analysis

TABLolar LİSTESİ

Tablo Nr.	Tablo Adı	Sayfa Nr.
1	Finansal Sistemde Düzenleme Tarzlarının Dönemsel Olarak İncelenmesi.....	8
2	Finansal Liberalizasyon Tarihleri.....	8
3	Literatür Özet Tablosu	26
4	Devamı	27
5	Devamı	28
6	Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları.....	41
7	Birinci Nesil Panel Birim Kök Testi Bulguları (Seviyesi)	42
8	Birinci Nesil Panel Birim Kök Testi Bulguları (Birinci Fark)	43
9	FLE Serisi İçin (CIPS) Sonuçları	44
10	RGSYİH Serisi İçin (CIPS) Sonuçları	45
11	Panel Eş bütünleşme Testi Sonuçları	46
12	Pedroni Eş bütünleşme Yaklaşımı: Ek Tablolar	47
13	FMOLS Sonuçları	47
14	DOLS Sonuçları	48
15	Dumitrescu – Hurlin Panel Nedensellik Sonuçları.....	48

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil Nr.	Şekil Adı	Sayfa Nr.
1	Ülkelerin RGSYİH Serileri	25
2	Ülkelerin FLE Serileri	40



KISALTMALAR LİSTESİ

GÜ	: Gelişmiş Ülke
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
BRICS	: Brezilya, Rusya, Hindistan ve Güney Afrika'yı Kapsayan Topluluk
MINT	: Meksika, Endonezya, Nijerya ve Türkiye'yi Kapsayan Ekonomik Topluluk
Y	: Gelir
M/P	: Reel Para Stoku Talebi
FMOLS	: Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Tahmincisi
IPS	: Im- Pesaran - Shin Birim Kök Testi
LLC	: Levin-Lin- Chu Birim Kök Testi
ADF	: Genişletilmiş Dickey Fuller Testi
DF	: Dickey Fuller Testi
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
L	: Sermaye Birikim Süreci
I/Y	: Yatırım- Gelir Oranı
D	: Mevduat Faiz Oranı
P*	: Beklenen Enflasyon Oranını
R	: Fiziki Sermaye ve Tüm Parasal Olmayan Finansal Varlıkların Reel Getirisi
d-P*	: Mevduat Reel Faiz Oranı
S	: Tasarruflar
FLE	: Kaopen Endeksi
RGSYİH	: Reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
ARMA	: Otoregresif Hareketli Ortalama
CIPS	: Yatay Kesit Genişletilmiş Birim Kök Testi
DOLS	: Dinamik En Küçük Kareler Tahmincisi
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model

GİRİŞ

1970'lerden sonra küreselleşme olgusuyla birlikte özelleştirme, deregülasyon, liberalizasyon ve küresel entegrasyon gibi neo-liberal politikalar yoğun bir biçimde uygulanmaya başlanmıştır. Kuşkusuz uygulanmaya başlayan bu neo-liberal politikalar içerisinde en önemli olanı finansal liberalizasyondur. GOÜ'lerde 1980'lerden itibaren ülkeler finansal liberalizasyonun etkisiyle birlikte küresel dünya ekonomisiyle uyum sağlamaya başlamışlardır. Bunun sonucunda GÜ ve GOÜ'lerin finansal sistemlerinde önemli değişiklikler yaşanmıştır. Piyasalarda yer alan finansal ve mali araçlar çeşitlenmiş, dolaşımdaki fon miktarı artmış, finansal piyasalar geliştirilmiş ve teknoloji ve iletişim alanındaki gelişmeler finansal işlemlerin çok daha az işlem maliyetiyle gerçekleştirilmesini sağlamıştır.

Bu gelişmelerle birlikte, finansal liberalizasyon uygulamalarının yarattığı ekonomik değişiklikler kuşkusuz araştırma konusu olmuştur. Bu bağlamda literatürde ekonomik büyüme ve finansal liberalizasyon arasındaki ilişkiyi araştıran birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalardan bazıları finansal liberalizasyon hareketleri ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir nedensellik ilişkisine dikkati çekerken, bazı çalışmalar ise negatif yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğuna dikkati çekmektedir. Örneğin; Ağayev (2012) geçiş ekonomilerinde liberalleşme reformlarının ekonomik büyüme üzerinde başlangıçta negatif sonrasında ise pozitif etki yarattığını, Tuncay ve Demir (2017), finansal liberalizasyon hareketlerinin gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon üzerinde azaltıcı bir etkiye sahip olduğu yönünde bulgular edinmişlerdir. Durgun (2007) ise GOÜ'lerde tam bir finansal liberalizasyonun her zaman sağlıklı olmadığı, düzenleme ve denetlemelerdeki yetersizliklerden dolayı kurum ve kuruluşların daha fazla risk alması konusunda caydırıcı bir etken olup ekonomik gelişme olmasına rağmen krizlerin ve yetersizliklerin ortaya çıkmasına sebep olacağını belirtmiştir. Ayrıca McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından yapılan çalışmalarda yüksek tasarruf ve yatırım oranları sağlaması ve en iyi teknolojilerin kullanılmasına imkân verilmesinden dolayı finansal liberalizasyonun ekonomik büyümede önemli bir yere sahip olduğunu ileri sürmektedir (McKinnon, 1973: 9).

Bu çalışmanın amacı IMF'nin GOÜ'ler listesinde yer alan dokuz ülke örneğinde finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin panel veri analizi ile incelenmesidir. Bu bağlamda bir seri durağanlık testleri, eş bütünleşme ve nedensellik analizleri gerçekleştirilmiştir. Çalışma 1995-2015 dönemini kapsayan yıllık verilerden oluşmakta olup çalışmada değişken olarak

RGYİH ve finansal liberalizasyonu açıklamada kullanılan FLE kullanılmıştır. FLE, bir ülkenin cari ve sermaye hesapları üzerindeki düzenleyici kontrolleri, birden fazla döviz kurunun bulunup bulunmadığına ve ihracatın gereklerine göre oluşturulan bir temel bileşendir.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde liberalleşme kavramı, türleri ve ülkelerin liberalleşme deneyimleri incelenmeye çalışılacaktır. Çalışmanın ikinci bölümünde finansal liberalizasyonun teorik altyapısını oluşturan McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi ele alınacaktır. Üçüncü bölümde ise ülkelere ve ülke gruplarına yönelik yapılmış olan literatür ve ampirik çalışmalara yer verilmiştir. Dördüncü ve beşinci bölümde ise sırasıyla çalışmada kullanılan yöntemlerin teorisine ve yapılmış analizlere yer verilerek yapılan analizler doğrultusunda finansal liberalizasyon hipotezinin GOÜ'lerde ekonomik büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmanın sonucunda ise elde edilen bulgular tartışılarak GOÜ'lerde finansal liberalizasyon politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki katkısını arttırmak için uygun politika önerileri sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. LIBERALLEŞME, TÜRLERİ ve ÜLKE DENEYİMLERİ

1.1. Liberalleşme Kavramı

Liberalleşme, en basit haliyle serbestleşme anlamına gelmektedir. 1980 sonrasında dünya üzerinde etkili olabilen liberalizasyon kavramına daha geniş bir tanım getirilirse, liberalizasyon; “kişiler, mallar, hizmetler ve sermayenin ülkeler arasında özgürce hareket etmesine izin vermeyen ve rekabeti negatif yönde etki eden ulusal kısıtların ortadan kaldırılmasıdır” biçiminde belirtilmektedir (AB Kavramları Sözlüğü, 2009). Bu kavram hayatın her alanında olmasının yanında ilk olarak ekonomik alanda, devlet tarafından yapılan düzenlemelerin ortadan kaldırılması gerektiğini savunmaktadır.

Devletin ekonomik alandaki etkinliğinin ortadan kaldırılması düşüncesini ileri süren liberalizasyon, bununla birlikte mal ve faktör piyasalarındaki kısıtlamalara son verildiği ve piyasa güçlerinin mükemmel bir şekilde çalışmasını sağlayan bir sistem olarak nitelendirilmektedir. Bu düşünceye göre piyasa güçlerinin, üretim ve bölüşüm seviyesinde verimi en yüksek kaynak ile gelir dağılımını meydana getirmesi gerekmektedir. Bu politikanın hayata geçmesi için gerekli şart devlet müdahalesini minimum seviyeye çekmektir. Bundan dolayı küreselleşme kavramı çoğunlukla liberalizasyonla beraber hatırlanmaktadır. Ulus devletlerin, dünya ekonomisine entegre olması için ulusal politikaları bırakmaları gerekmektedir. Bu durum ulus devletlerin küçülerek ekonomilerini küresel piyasalarla birleştirmesi sonucunu doğuracaktır. Diğer bir ifadeyle küreselleşmeden bahsedilebilmesi için ulusların ilk olarak ekonomik ve toplumsal yönden liberalize olması gerektiğinden bahseder (Yılmaz, 2012: 6).

1.2. Liberalizasyonun Türleri

Liberalizasyonun ana amacı; siyasal ve yönetsel düzenekler, ticari ve finansal faaliyetler üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasıdır (Dağdelen, 2004:5). Liberal politikaların gayesi etkilediği alanları ifade etmektir. Bu alanları; ticari liberalizasyon, siyasi-yönetsel liberalizasyon ve finansal liberalizasyon olarak üç ana başlıkta toplamak mümkündür.

1.2.1. Ticari Liberalizasyon

Mal ve hizmet ticaretindeki devlet kontrollerinin kaldırılarak, uluslararası serbest ticaretin yapılmasını ifade eden yöntemdir. Bu yönetime göre; devletin ithalat ve ihracat rejimlerini gümrük ve kotalarla kontrol etmesi serbest ticarete engel teşkil etmektedir. 1980’de ticaretin liberalleşmesi öncelikle ihracat lehine birden fazla yenilik yapılmasına rağmen özellikle imalat sektöründe ihracatın büyümeyi hızlandırdığı fikri karşılık bulamamıştır. Bu durum akabinde dışa bağımlı olan ülkelerde bağımlılık oranı zaman içinde yükselişe geçmiştir (Shafaeddin, 2005: 11).

1.2.2. Siyasal – Yönetmel Liberalizasyon

Siyasal-Yönetmel liberalizasyon, deregülasyon, özelleştirme, yönetim ve yerelleşme modelleriyle merkezi devletin idare imkânlarının özel sektör ve sivil toplum kuruluşlarının aleyhinde olmayan bir biçimde genişletilmesini hedefleyen politikalara vurgu yapmaktadır (Yılmaz ve Tuncay, 2012: 348). Burada hedef siyasi ve yönetim mekanizmalarının ulus devletin elinden çıkarılarak özel sektörün lehine olan politikaların uygulanabilmesi için önünün açılmasıdır.

1.2.3. Finansal Liberalizasyon

Mevduat ve kredi faiz oranları üzerindeki kontrollerin kaldırılmasını ifade eden liberalizasyon kavramına daha geniş bir tanım getirilirse nitelikleri farklı olan kurumların faaliyetlerini sınıflandıran kısıtlamaların, döviz kontrollerinin azaltılması ya da kaldırılması; ulusal finansal sisteme girecek olan yabancı kuruluşların girişlerindeki engellerin en aza indirilmesi, yerleşiklerin yabancı piyasalara girişlerine müsaade edilmesi ve finansal kazançlar üzerindeki yüksek oranda uygulanan vergilerin azaltılmasına benzer öğeleri barındıran bir kavramdır (Williamson ve Mahar, 2002: 9).

Bu yaklaşıma göre; ülke ekonomilerine müdahale edilmesiyle birlikte faiz oranları piyasa dışında belirlenerek, sermaye hareketlerinin serbestçe dolaşımının engellenmesi varsayılmaktadır. Faiz oranlarında uygulanacak olan tavan uygulaması düşük faiz oranlarının oluşmasını sağlayacaktır. Bu durumda tüketim planlarını bugünkü tüketimin lehine çevirecek ve bugünün tasarruflarını azaltarak yatırım hareketlerini olumsuz etkileyecektir. Devlet tarafından belirlenecek olan faiz oranlarıyla net faiz oranları enflasyon dönemlerinde sıfırın altına inecek ve ulusal paranın değerinde bir artış meydana gelecektir. Bu durum sonunda ülkeler arasında ticari ilişkilerde bozulmalar meydana getirecek ve ülkeleri bu durumdan zarar görmelerine neden olacaktır. Bu

durum sonrasında zarar gören ülkelerin ihracatlarında düşüş söz konusu olacaktır. Finansal liberalizasyon bu sebeplerden dolayı devlet müdahalesini tanımamakta olup, liberal politikaların etkili olabileceğini ileri sürmektedir. Finansal liberalizasyonun göz önünde tuttuğu diğer bir durumda ülkelerin gelişmişlik seviyesidir. Liberal gelişmelerin finansal alandaki etkisi ülkelere göre farklılık arz etmektedir. GÜ finansal yapısı; finansal piyasaların etkinliğini artırma yönünde liberalizasyon politikalarına imkân tanımaktadır, diyebiliriz. Buna karşın gelişmekte olan ülkede durum finans ve piyasalarda gerçekleşen dönüşüm ve değişimlerden oluşmayıp; kalkınma planında meydana gelen dönüşümler ile beraber ekonomik oluşumun tümünde kesin değişim kaçınılmazdır (Tuncel, 2010: 100).

GÜ ve GOÜ finansal alandaki liberal politikaların özümsemesi benzerlik göstermeyen sonuçlar meydana getirmektedir. Ülkelerin liberal teşekkülleri hem içte hem de dışta uygulanmalıdır. Ülke içindeki liberalizasyonu ifade eden iç finansal liberalizasyon; ülke içinde finansal daralmaya sebep olan kontrollerin ve sınırlamaların kaldırılması gayesiyle öncelikle nominal faiz oranlarının hükümet tarafından değil, bankalarca tespit edilmesi, faiz oranlarının arz ve talebe göre para piyasasında belirlenmesinin sağlanmasıdır. Dış finansal liberalizasyona bir tanım getirmek gerekirse; uluslararası finansal piyasalarla bir araya gelmek için döviz kurları üzerindeki kontrollerin azaltılarak kurun piyasa koşullarıyla birlikte belirlenmesidir (Williamson ve Mahar, 2002: 8 – 11).

1.3. Liberalizasyon Öncesi Ekonomik Yapı

1970'li yıllardan önce GOÜ'lerde Keynesyen ve yapısalcı görüşler etkili olmaktadır. Bundan dolayı GOÜ'lerde uygulanan finansal politikaların düşük faiz ve öncelikli kredi gibi uygulamaların ekonomide toplam yatırım hacmi ve büyüme oranını artıracığı yönünde bir fikir hüküm sürmekteydi (Auerbach ve Siddiki, 2004). Bu doğrultuda finans alanında yapılan faiz oranlarına tavan konulması, kredi tahsisine karşı yapılan müdahaleler, kamu açıklarının banka kaynaklarından karşılanması sonucu kredilerin etkisiz bir biçimde kullanımı ve ekonomide finansman ihtiyaçlarının faizcilerden ve tefecilerden karşılanması yönündeki politikalar McKinnon (1973) tarafından finansal baskı adı altında ifade edilmiştir (Özşahin, 2010: 47). Diğer bir ifadeyle finansal baskı, bankaların mülkiyetinin devletin elinde olması, bankacılık sistemine girişteki engeller, faiz oranlarına konan yasal tavanlar, kredilere karşı yapılan nicelik engelleri ve yabancılarla olan işlemlere bir kota koyulmasına benzer birçok şekilde uygulanmaktaydı (Graham, 1996: 3). Finansal baskıyı meydana getiren bu türden uygulamaları hükümetlerin seçme sebepleri şöyle sıralanabilir (Denizer vd. 1998: 3):

- Kredi talebinde bulunan alıcılar arasında devlet kredi tahsis yapma imkânı bulur.
- Ticari bankalardaki yüksek zorunlu likidite ile karşılık oranları, devlet için yapay talep kaynağı meydana getirmektedir.
- Faiz oranlarının negatif değerler alması ve baskı altında tutulmasından dolayı tasarruf sahipleri birikim yapmaktan vazgeçerler. Tasarruf sahipleri bankacılık sektörünü terk ederek varlıklarını bankacılık sektörü dışındaki alanlarda değerlendirmeye başlarlar.

Fry (1997), baskı uygulamalarının ekonomide sorunlar doğuracağını ileri sürmüştür. İlk olarak düşük faiz oranlarının cari tüketimi gelecekteki tüketim karşısında teşvik etmesi ve tasarrufları düşürücü etkisinin olmasıdır. İkinci olarak kredi sahiplerinin banka mevduatları aracılığıyla borç vermektense ziyade getirisi düşük projeleri finanse etmeyi isteyeceklerdir. Sonrasında bankalardan düşük kredi oranları üzerinden alınan krediler, sermaye yoğun projelerde kullanılabilir. Son olarak borç alıcıları, yüksek faiz oranlarından borçlanmak istemeyen ve düşük gelirli projelere sahip olan girişimcilerden oluşabilir (Fry, 1997: 775).

McKinnon (1973) ve Shaw (1973) baskıcı uygulamaların ekonomide olumsuzluk meydana getireceğini ifade eden ve bu uygulamaları eleştiren ilk isimler olmuşlardır. McKinnon (1973) ve Shaw (1973) baskıcı politikalar sonucunda düşük hatta negatif düzeyde tutulan faiz oranlarının tasarrufları kaydırarak büyümeyi azaltarak bu baskıcı politikaların terkedilmesi gerektiğini ifade etmişlerdir (Williamson ve Mahar, 2002: 8).

1.4. Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi

1944 yılında bazı ülkeler daha II. Dünya Savaşı bitmeden uluslararası finansal sistemde yaşanan sorunları çözmek amacıyla Amerika'nın Bretton Woods kasabasında uluslararası üretim ve ticaret sistemi oluşturmak amacıyla IMF (Uluslararası Para Fonu) ve İBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası: Dünya Bankası)'nin kurulması kararını vererek Bretton Woods anlaşmasını imzalamışlardır. IMF ve Dünya Bankası'nın etkinliği 1970'li yıllara kadar sürmüştür. Bretton Woods anlaşmasıyla birlikte uygulanan zorunlu sabit kur politikaları ülkelerin karşılaştıkları sorunlara karşı çözüm üretmeyi zorlaştırmıştır. 1970'li yılların başlarında ortaya çıkan ödemeler dengesindeki sorunların artması, dolar fazlalığından kaynaklanan likidite sorunu, ABD ekonomisinin güç kaybıyla birlikte meydana gelen ABD dolarına olan güvenin zedelenmesi, ABD'nin emisyon kazançları ve GOÜ'lerin kalkınma problemlerinin çözüme kavuşma sürecinde yaşanan sorunlar, 1972-1973 yıllarında tüketim mallarının fiyatlarındaki artışlar ve özellikle 1973-

1974 yıllarında nükseden Petrol Şoku, Bretton Woods sisteminin çökmesine neden olmuştur. Uluslararası finansal sistemde 1970'li yıllar yeni bir dönemin başlangıcını oluşturmaktadır. Yeni bir liberalleşme hareketi Bretton Woods sistemi ve Petrol krizinin çöküşünden sonra başlamıştır. Bu liberalleşme hareketi GOÜ'lere yatırımlarını finanse etme imkânı vermiştir. Bu da ülkelerin Bretton Woods ve sabit döviz kuru sisteminin çökmesi sonrasında ülkelerin kendi para politikalarını sürdürmeleriyle birlikte kapılarını büyük hacimli sermayeye de açmış oldular. Baskı altında tutulan piyasaların serbestleşmesi ve sermayenin özgürce hareket imkanı bulması 1980'li yılların sonunda yeni bir dünya stratejisi 'Serbestleşme (Liberalizasyon)' hareketi olarak GOÜ'lere uluslararası finansal sisteme uyum için adeta biçilmiş bir kaftan olarak sunulmuştur. 1970'li yılların ikinci yarısından sonra finansal serbestleşme süreci ilk olarak ABD, Japonya, İngiltere gibi GÜ'lerde sonrasında ise başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere birçok GOÜ'de IMF ve Dünya Bankası'nın tavsiyeleriyle "İstikrar ve Yapısal Uyum" programlarının meydana getirdiği sonuçlara bağlı olarak anlam kazanmıştır (Gürbüz, 2006: 10-11).

Yapısal uyum programları:

- Makroekonomik istikrarı yakalamak,
- Mal ve faktör piyasalarını serbestleştirmek,
- Devletin ekonomi üzerindeki etkisini hafifletmek biçiminde üç ana amacı ortaya koymaktadır (Gürbüz, 2006: 11).

Finansal serbestleşmenin meydana çıkmasında ve hız kazanmasında 1960'lı yılların sonlarına doğru kar oranlarının düşmesi sebebiyle gelişmiş ülkelerin sermayelerinin karlı yatırım alanlarına gereksinim duyması ön plana çıkmıştır. Sistemin içinde bulunduğu bunalım ülke sınırları içinde kalmış sermayenin hızla ülke dışındaki pazarlara girmesini gerektirmiş ve karlılık sorununun çözümünü bu alanda aramaya yönelmiştir. Çözüm odaklı politikaların uygulamaya konulması sermayenin serbest dolaşımına hız kazandırmakla birlikte finansal sermayenin daha yüksek karlılık sağlayacağı GOÜ'lere doğru hızlıca kaymasına sebep olmuştur.

Tablo 1: Finansal Sistemde Düzenleme Tarzlarının D nemsal Olarak İncelenmesi

Dönemler	Uluslararası Finansal Sistem	Finansal Sistem	Bankacılık Sisteminde Düzenleme Tarzı
1950-1980	Dünya Ekonomisi ve Sınırlı Bütünleşme	Finansal Baskı	REGÜLASYON Riskin kamu otoritelerince gözetimi
1980-1990	Ekonomik ve Finansal Yapıda Küreselleşme	Finansal Liberalizasyon	DEREGÜLASYON Piyasalarda düzenleme yönündeki önlemlerin kaldırılması
1990'dan Günümüze	Küresel ve Finansal Krizlerin Ortaya �ıkışı	Finansal Liberalizasyon Sonrası Reform Arayışları	REREG�LASYON Oto kontrol sistemlerinin meydana gelmesi, uluslararası kuruluş ve kamu otoritelerinin denetim işlevine kavuşması

Kaynak: Tuncel, 2010: 6

Tablo 1'de görüldüğü üzere 1950-1980 döneminde regülasyon, 1980-1990 döneminde deregülasyon gerçekleşmiştir. Fakat bu dönemde finansal liberalizasyon süreci eleştirilmiştir. 1980'li yıllarda kendini göstermeye başlayan finansal liberalizasyon kavramı, sermayenin G  ve GOÜ'ler arasında özgürce dolaşmasına imkan tanımıştır. Bununla birlikte özgürce dolaşma olanağı bulan sermaye, giriş yaptığı bazı GOÜ'lerde yüksek büyüme rakamlarıyla ilişkilendirilirken, diğ r taraftan büyüme oranlarında hızlı düşüş ve finansal krizlere neden olmasından dolayı sorumlu tutulmuştur (Prasad vd. 2007: 458). 1990'dan sonraki zaman diliminde ise liberal politikalarla birlikte ortaya çıkan küresel ve finansal krizlerin ortadan kaldırılması amacıyla kamu otoritesinin gözetim fonksiyonundan yararlanılmıştır.

Tablo 2: Finansal Liberalizasyon Tarihleri

�lke	Liberalizasyonun Başlangıcı
Türkiye	1980-1989
Arjantin	1977
şili	1980
Bulgaristan	1991
Macaristan	1991
Endonezya	1989
Malezya	1991
Polonya	1991
Romanya	1991

Not: Bu veri seti içinde yer alan ülkeler olması nedeniyle oluşturulmuştur.

Tablo 2’de ülkelere ait liberalizasyon başlangıç tarihleri verilmiştir. Tablo 2’ye baktığımızda liberalizasyon sürecine ilk olarak Arjantin’in girdiği görülmektedir. Sonrasında Arjantin’i Şili, Türkiye ve Endonezya takip etmektedir. Romanya, Polonya, Bulgaristan, Macaristan ve Malezya liberalizasyon sürecine sonradan dahil olmuştur.

1.5. Ülkelerin Finansal Serbestleşme Deneyimleri

1970 ve 1980’li yıllarda Latin Amerika ve Asya Pasifik ülkeleri çok hızlı bir şekilde meydana gelen ve her şeyi içine alan yeni ekonomik kuralları hayata geçirmeye başlamışlardır. Fakat bu uygulamalar başlangıçta istenilen sonuçları vermemiştir. Bununla birlikte düşük seviyelerde üretim yatırımları, banka borçlanmalarında artışlar ve ekonomik kalkınma finansal krizlerle sonuçlanmıştır (Gabel, 1995: 127-128).

1.5.1. Latin Amerika ve Güney Doğu Asya

Latin Amerika ülkeleri ABD ile yakın ticari ilişkilere sahip olması ve 1980’li yıllardaki gösterdiği büyüme performanslarıyla dünyanın dikkat çeken bölgeleri arasında yerini almıştır. 1990’lı yıllara gelindiğinde ise bu durum yerini finansal liberalizasyonla birlikte meydana gelen krizlere bırakmıştır. İlk olarak Latin Amerika’da finansal serbestleşme uygulamaları Arjantin, Şili ve Uruguay tarafından 1970’li yıllarda gerçekleştirilmiştir. Serbestleşme için alınan kararlar, faiz oranları ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, bankaların döviz üzerine mevduat hesabına açılması, selektif kredi politikalarına son verilmesini finansal sisteme girişte yurtiçi ve yabancı bankalara getirilen sınırlandırmaların kaldırılmasından oluşmaktaydı. Fakat bu uygulamalar içinde bulunulan durumu istenilen seviyede iyileştirmeye yetmemiş olup etkin bir düzenleme ve denetimden mahrum kalan sistem spekülasyon ve batık kredilere karşı açık bir hal almıştır. Bozulan bu dengeyi yeniden oluşturmak gayesiyle 1980’lerde devalüasyona gitmek zorunda kalınmıştır fakat alınan önlemler reel faiz oranlarını düşürmede etkili olmayınca birçok finansal kurumun iflasın eşiğine gelmesi kaçınılmaz bir son olmuştur (Öztürk ve Kuşçu, 2011: 16).

Bir diğer finansal serbestleşme uygulaması da Güneydoğu Asya’da meydana gelmiştir. Asya ülkeleri finansal serbestleşme hareketlerine 1980’li yıllarda entegre olmaya başlamışlardır. İlk olarak Güney Kore, Hong Kong, Tayvan ve Singapur Asya mucizesini gerçekleştiren ülkeler olmakla birlikte sonrasında Endonezya, Malezya, Tayland ve Çin’de bu sürece dahil olmuşlardır (Esen, 1998: 66). 1980’li ve 1990’lı yıllarda baş gösteren liberalizasyon sürecine adapte olma çabaları sonrasında da devam etmekle birlikte beraberinde birçok sorun meydana getirmiştir. Dolar’da meydana gelen değer kaybıyla birlikte paralarını Dolar’a endeksleyen ülkeler Yen’in karşısında değer kaybı yaşayan Dolar’ı kendi para birimlerine dönüştürüp, hızlı büyüme sürecine

kaynak sağlama politikası gerçekleştirmişlerdir. Yen'in değerinde bir artış olmasıyla birlikte yabancı sermaye yatırımları bu ülkelere yönelerek bu ülkelerin gelişme kaydetmesine olanak sağlamıştır. Fakat uluslararası para piyasalarındaki GÜ'lerin döviz kurları arasındaki yönelim ters yönde olmuştur. Bununla birlikte finansal serbestleşmenin etkisiyle yabancı bankalara olan borçlarda artışlar meydana gelmiştir. Sonrasında ise yaşanan tüm bu olumsuzluklar bir kriz olarak ortaya çıkmıştır. (Yiğidim, 1994: 94). Tüm bu olumsuzluklar birbirine eklendiğinde ortaya çıkan manzara, bu ülkelerin IMF destekli olsun ya da olmasın, amaç ve sonucu aynı olmayan liberalizasyon hareketlerinin yürürlüğe girmesine ortam hazırlamıştır.

1.5.2. Doğu Avrupa

1991' de SSCB'nin dağılmasıyla birlikte Doğu Avrupa'da birçok ülke doğmuştur. 1960'lı ve 1970'li yıllarda kendini gösteren finansal piyasalardaki serbestleşme hareketleri bu ülkelerin dikkatini çekerek serbest piyasa ekonomisine yönelmelerini sağlamıştır. Bununla birlikte 20. yüzyılın en önemli sosyo- ekonomik olaylarından olan SSCB'nin dağılmasıyla birlikte birçok ülke ekonomik alanda serbestleşmeye geçerken Doğu Avrupa ülkeleri de bu sürece dahil olarak ' geçiş ekonomileri' olarak sınıflandırılmışlardır. Sonrasında 1980'li yıllardan beri Doğu Avrupa ülkeleri piyasa ekonomisine geçmek gayesiyle öncekinden daha farklı iktisadi politikalar uygulamaya başlamışlardır. Buna rağmen eski sosyalist ülkelerden oldukları için 1960'larda yapısal reformlar gerçekleştirememekle birlikte diğer ülkelerde uygulanan reform hareketlerinden farklılıklar taşımaktadır. Diğer ülkelerin reform hareketlerinden farklı olmalarına karşın benzer amaçlar gütmektedirler. Bundan dolayı Doğu Avrupa devletlerinde uygulanan bu reform hareketleriyle birlikte ülke ekonomilerini dünya piyasalarının yanına çekmek, kontrol altına alınmış ve saptırılmış olan nisbi fiyat oluşumlarının dünya fiyatlarıyla uyumlu hale getirmek amacıyla bu ülkelerde hedeflenen makroekonomik istikrarın yakalanması için enflasyonun azaltılması istenmiştir.

Piyasa ekonomisine geçiş aşamasında uygulanan fiyat liberalizasyonu yüksek oranlarda enflasyona yol açmakla birlikte üretimde düşüşler ve işsizlik ile karşılaşmıştır (Rotawski, 1994:1). İstikrar ve yapısal reform paketleri fiyat serbestisi, bütçe dengesi, sıkı para politikası uygulaması, gelirler politikası, dış ticaretin serbestleştirilmesi, özelleştirme, bankacılık ve finansal sektörde reformlar, sosyal güvenlik reformu ve endüstriyel faaliyetlerde yeniden yapılanma amaçlanmaktadır (Coşkun, 1996: 2-3).

1.5.3. Türkiye

1980 yıllarında ortaya çıkmaya başlayan liberalizasyon süreci Türkiye ekonomisinde ilk olarak iç tasarrufların mali sisteme geçmesini sağlayan pozitif faiz uygulamaları ve ardından dış tasarrufların ekonomiye katılmasını sağlayacak olan kambiyo rejimine yönelik olan uygulamalar ekonomideki kaynak gereksinimini gidermek amacıyla politika seçeneklerini belirlemekteydi (Pekkaya ve Kesici, 2000: 80). Türkiye ekonomisinde finansal liberalizasyon 1980 ve 1989 yıllarında üç aşamada meydana gelmiştir. Bu üç aşama şöyle sıralanabilir:

- Mevduat faizlerinin belirlenmesinde serbestleşme
- Finansal piyasaların derinleştirilerek genişletilmesi
- Kambiyo ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi

Bunlardan ilk ikisi iç finansal liberalizasyonla ilgiliyken sonuncusu dış finansal liberalizasyon kapsamına girmektedir (Sönmez, 2003: 215).

Türkiye’de iç finansal serbestleşmenin ilk ayağını 1980 yılı Temmuz ayında mevduat, kredi faizlerinin serbestleştirilmesi oluşturmaktadır. Enflasyon nedeniyle 1970’li yılların sonlarına doğru reel faiz oranlarının negatif değer almasıyla birlikte fonlar bankacılık sisteminden finansal sisteme ve dövizde doğru kayma eğilimi gösterince 1980 yılında kredi, mevduat faizleri üzerine konulan tavanlar kaldırılmıştır. Burada devletin gayesi tasarrufları finansal sistemin içine çekip finansal araçlar arasındaki rekabeti artırmak ve finansal derinleşmeyi sağlamaktır. Ancak büyük bankaların artan faiz oranlarına karşı aralarında Centilmenlik anlaşması imzalaması sonrası 1983 yılında Merkez Bankası’na tekrardan mevduat faiz oranlarını belirleme ve düzenli olarak denetleme yetkisi verilmiştir. Ardından 1983-1987 dönemi Merkez Bankasının reel faiz oranlarını belirlediği dönem olmuştur. Merkez Bankası 1987 yılında çıkardığı bir bildiri ile bankaların belli bir üst sınıra kadar faiz oranlarını kendilerinin belirlemelerine imkan tanımıştır (TCMB, 2002: 12-13). Türkiye’de iç finansal serbestleşmeyle birlikte aynı anda yürütülen dış finansal serbestleşme döneminde üç evreden bahsetmek mümkün olmaktadır.

- 24 Ocak kararlarıyla birlikte sabit döviz kuru politikasından serbest döviz kuru politikasına geçilmesi ve bununla birlikte olarak kambiyo sürecinde kısmi serbestleşmenin sağlandığı süreçtir.
- Kısmi serbestleşmeyle birlikte dövizde yönelebilecek tasarrufların mali sisteme geçmesi gayesiyle 28 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu’nun çıkarılması ikinci aşamayı oluşturmaktadır. Bu kanunda bankaların döviz

bulundurma, yerleşiklerin ise döviz bulundurmalarıyla ilgili olan kısıtlamalar ortadan kaldırılarak yerleşik olanların ulusal bankalarda döviz kredisi kullanabilmelerini sağlayan uygulamalar ve döviz tevdiat hesabı açabilmeleri gibi düzenlemeler bulunmaktadır (Pekkaya ve Kesici, 2000: 60).

- Dış finansal liberalizasyon sürecinin son aşaması ise 1989 yılında 32 sayılı kararın alınmasıyla birlikte ulusal bir kimliğe sahip olan sermaye piyasasının dünya sermaye piyasalarıyla birleştirilerek Türk lirasının konvertibilitesinin sağlanmış olması ve ulusal finans piyasalarının sermaye hareketlerine geçmesiyle birlikte dış finansal liberalizasyon tamamlanmıştır (Aslan, 1997: 104).

Türkiye ekonomisinde liberalizasyon süreci ele alındığında Türkiye’de yaşayanların ulusal bankalarda döviz mevduat hesaplarının bulunmaları ve özel-tüzel kişilerin belirli şartlar çerçevesinde döviz işlemlerini yapmaları 1984’den sonra serbestleşmiş olmasından dolayı döviz kuru rejiminin 1984’den sonra belli bir seviyeye kadar liberalize edildiği ifade edilebilir. Fakat 1989’da alınan 32 sayılı karar ile Türkiye ‘de özel-tüzel kişilerin yerleşik olsun olmasın her türlü uluslararası sermaye hareketlerine sınır getirilmesini engelleyen uygulamalar, ulusal finans sisteminin dış dünya ile birleşmesine katkıda bulunarak liberalizasyon sürecine adım atıldığını göstermektedir (Akyüz ve Boratav, 2002: 18).

İKİNCİ BÖLÜM

2. FİNANSAL LİBERALİZASYONA İLİŞKİN McKINNON – SHAW HİPOTEZİ

Neo-klasiklerin para ve sermaye arasındaki tam ikame ilişkisinden yola çıkarak finansal baskının paranın getirisini azaltarak ekonomik büyüme oranında bir düşüş yaratacağını belirttiği söylemlerinin GOÜ'ler için geçerliliği McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından incelenmiştir. Bu incelemeler sonucunda finansal baskı uygulamalarının getirisi yüksek olan yatırımları dışlayacağı bununla birlikte sermaye yoğun projeler için öncelik oluşturacağı varsayılmıştır. Ayrıca gelecekteki tasarruflar üzerinde olumsuz yönde bir etki yaratacağı ve buna bağlı olarak ekonomide yer alan tasarruflarda miktar ve nitelik yönünden azalışa neden olacağı öngörülmüştür (Denizer vd. 1988: 3).

Neo-klasik düşüncenin GOÜ'lerdeki versiyonu olan finansal liberalizasyon kavramı piyasaların serbest olması durumunda, yükselen faiz oranlarında tasarruf-yatırım eşitliğinin meydana geleceğini farz etmiştir (Gibson ve Tsakolotos, 1994: 603-604). Yurtiçindeki finansal varlıklara karşı olan talebin, yurtiçi tasarruf-yatırım seviyesinin ödemeler bilançosu, cari işlemler ve sermaye hesabı tutarlarının belirlenmesinde faiz oranları önemi olan bir rol üstlenir. Bu denli önemli bir etken olan faiz oranlarının GOÜ'lerde finansal piyasaların gelişmişlik düzeyinin, tasarruf ve yatırım kararlarının farklı kollar tarafından yapılma seviyesinin ve ülkeye giriş çıkış yapan sermayeye tanınan özgürlüğün bir sonucu olarak farklılık gösterebilmektedir (IMF, 1983: 19).

Goldsmıt (1969) finansal baskının bu işlevlerindeki ana aktarım aracının sermayenin marjinal verimliliği olduğunu ifade etmiştir. McKinnon ve Shaw ise bu durumdan farklı olarak iki işleve dikkati çekmektedirler. İlk işlev finansal baskı durumunda tasarrufların yatırımlar üzerindeki dağılımını etkilemesi olurken son olarak tasarrufların getirisi üzerindeki etkileriyle denge yatırım ve tasarruf düzeyinin belirlenmesidir. Bu bağlamda bankacılık sektörü yatırım projelerinde sadece marjinal verimlilikleri dikkate alarak fon dağıtımını gerçekleştiremeyeceğinden yatırımlar hem miktar hem de nitelik açısından zarar görecektir. Bunun yanında yüksek zorunlu karşılık oranları da banka kredilerine karşı olan arzda kısıtlama meydana getirecektir (Arestis ve Demetriades, 1999: 442). Ayrıca finansal baskı, faiz oranıyla birlikte döviz kurunun da içinde olduğu yapının büyüme oranında bir düşüş meydana getiren ve finansal sektörün diğer sektörler üzerindeki üstünlüğünü ortadan kaldırmaya yönelik bir kavramdır.

McKinnon ve Shaw'ın hipotezinin ortak noktalarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (McKinnon, 1973: 71-77; Shaw, 1973: 81-87)

- Tasarruf fonksiyonu, reel mevduat ve reel çıktı oranı ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahiptir.
- Yatırım fonksiyonu, yatırımın reel kredi faiz oranı ile negatif yönde ilişkili olurken, büyüme oranı ile pozitif yönde ilişkilidir.
- Reel faiz oranının denge seviyesinin altında kalmasını sağlayan sabit bir nominal faiz oranı bulunmaktadır.
- McKinnon-Shaw'ın modelinde bankalar kredi dağıtımında yatırımların beklenen getiri oranı değil, işlem maliyeti ile beklenen risk düzeyini dikkate alırlar. Kredi tahsisini etkileyen diğer faktörler ise teminatın güvenilirliği, politik baskılar, kredi büyüklüğü ve kredi veren kurumun örtük getirileri olarak sıralanabilir. Rastgele yapılmış kredi tahsisi durumunda bile kredi tavan oranının düşmesi sonucunda düşük getirili yatırımlar kazançlı olmaya başlayacak ve bunun sonucunda da yatırım ortalama etkinliği azalacaktır. Girişimciler bu durum sonunda bankalardan kredi almaktan vazgeçerek piyasaya giriş yapacaklardır. Kredi tahsisinde dengesiz ve faiz oranlarının çok düşük seviyede belirlendiği durumda ise tersine seçim sorunu meydana gelmektedir (Fry, 1997: 755).

Finansal liberalizasyon varsayımı piyasaların kendi haline bırakılmasıyla birlikte daha etkin bir biçimde faaliyet göstereceği ve yatırım-tasarruf dengesini sağlayacağını söylemektedir. Tasarruftaki artışın yatırım artışını ifade etmediği, tasarruf-yatırım eşitliğinin otomatik olarak olmayacağı, yatırımların faiz oranlarının gelecekteki beklentilerden bağımsız olmayacağını savunan Keynesyenler neo - klasik düşünceye karşı çıkmıştır. Yapılan bu eleştirilerden biri devlet müdahalesi olmadan çok iyi bir şekilde işleyen borç piyasasında dahi kredi tayinlemesinin meydana gelebileceğidir (Gibson ve Tsakalotos, 1994: 603-604).

2.1. McKinnon-Shaw Hipotezinin Varsayımları

Finansal liberalizasyon hipotezi, mükemmel bilgi, ticari bankaların kâr maksimizasyonunu amaçlayan rekabetçi tutumu ve kurumların olmadığı bir ekonomik yapı üzerine kurgulanmıştır (Arestis ve Demetriades, 1999: 443).

McKinnon-Shaw hipotezi öncelikle piyasalarda mükemmel bilginin olduğunu kabullenmesine rağmen finansal piyasaların mal piyasalarına oranla risk ve bilgi asimetrilerinin uygun olarak incelendiği piyasalardır. Asimetrik bilgi finansal işlemlerde taraflar arasında bilginin eşit olduğunu belirten bir kavram olmasına rağmen tersine seçim ve ahlaki tehlike sorununu meydana çıkarmaktadır (Eichengreen vd, 1999: 3).

Tersine seçim finansal işlemler meydana gelmeden önce baş gösteren ve kredi verenlerin bilgisinin olmadığı, kredi alıcılarının riskli projelerdeki kaynak kullanımını göstermektedir. Böyle bir durumda bankalar kredinin geri ödenmesini dikkate alacak ve kredi faizlerinde bir yükseliş meydana getirecektir. Yüksek risk almaktan çekinen yatırımcılar kredi almaktan vazgeçmeleriyle birlikte kredi alıcılarının çoğunluğu yüksek riskli projelere kaynak aktaracaklar ve risk alan yatırımcıları oluşturacaklardır (Fry, 1997: 305-306). Ahlaki tehlike durumu ise kredi verildikten sonra ortaya çıkan ve alıcıların borç verenlerin çıkarlarını maksimize etmeyi amaçlamamayı belirtmektedir. Bu sebeple ahlaki tehlike ödünç alma maliyetinde artışa sebebiyet verecek bir etkidir (Arestis ve Demetriades, 1999: 444).

Ayrıca finansal liberalizasyon varsayımı Shaw'ın (1976) geliştirdiği borç-aracılık fikrinin bir kolu olarak mükemmel rekabet ve piyasaya girişte serbestliği öngörmektedir (Fry, 1995: 28). Bu öngörü sermaye piyasalarında serbestliğin olduğunu ve yatırımcıların nerede olduğunu önemli olmadığını ifade etmektedir (Stulz, 2001: 148). Bunlara rağmen GOÜ'lerin bankacılık sisteminin oligopolistik bir yapıda olması bu varsayımların gerçekleşme olasılığını düşürmektedir (Stiglitz, 1989: 56).

Son olarak kurumsal yapının dikkate alınmayarak kurumların olmadığı bir ekonomi üzerinden yapılan analizlerde diğer bir varsayımdır. Hukuki yapı ülkelerdeki sözleşmelerin düzenlenmesi ve uygulanmasını, kişisel hakların korunması ve iflas prosedürlerini belirlemesiyle birlikte bankacılık sisteminde ise hukuki yapı sözleşmelerin uygulanmasına yardımcı olacak bir biçimde paranın ödeme ve değer biriktirme kesiminin, merkez bankalarının, düzenleyici kurum ve hukuki yapıların dikkate alınmaması bu düşüncenin gözardı edilemeyecek bir eksiğidir (Arestis ve Demetriades, 1999:445-446).

2.2. McKinnon ve Shaw'ın Farklı Noktaları

Görevlerini yapan bir finansal sistemin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkileyeceğini ileri süren McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'in birkaç noktada birbirlerine ters düştikleri görülmektedir. McKinnon (1973) Tobin'in modelini rol model almasıyla birlikte bu modelden farklı olarak firmaların iç finansmana güvendiği nakit ve banka rezervi şeklindeki para türü olan parasal taban modelini göz önünde bulundurmuştur (Fry, 1995: 27).

Gurley ve Shaw (1955)'ın değindiği borç-aracılık fikrini ortaya koyan Shaw (1973) ise kaynak dağılımını iyileştirmede finansal araçların rolleri üzerinde durmuştur. Bununla birlikte ülkelerin kişi başına düşen gelirlerinde meydana gelen değişimlerin belirlenmesinde etkin bir role sahip olduğunu vurgulamıştır. Paranın banka aracılığıyla tasarruften yatırımcıya iletilecek kaynak olduğu belirtilmiştir.

Para talebi fonksiyonunda para ve fiziki sermaye arasındaki ilişki neo-klasiklere göre ikame olduğu öngörülmesine rağmen McKinnon bu ilişkinin tamamlayıcılığından bahseder (McKinnon, 1973: 59). Bu ilişki, fiziki sermayenin kazancındaki artışın, reel para stokunda tutulmak istenen para miktarında artışa sebep olmasından dolayı meydana gelmektedir (McKinnon, 1973: 60; Shaw, 1973: 71). McKinnon gelir ve harcama arasındaki sürenin, yatırım kararı verilmesi durumunda gelirin tüketilme kararı alınmasına oranla daha uzun bir süreyi ele alacaktır. Sonuç olarak reel para talebi yatırım eğilimiyle birlikte biçimlenecektir. Bundan dolayı özel tasarruflardaki yükseliş, gelirin reel nakit değerini artırıcı sonuçlar ortaya koyacaktır (McKinnon, 1973: 57). Paranın getiri oranında bir yükselme ya da elde para bulundurma fırsat maliyetinde bir düşüş meydana gelirse para, menkul kıymetlerden daha etkin bir biriktirme aracı olacaktır.

Para ve fiziki sermaye arasındaki ilişki aşağıdaki denklem üzerinden açıklanmak istenirse (McKinnon, 1973: 59):

$$\left(\frac{M}{P}\right)^D = L \left(Y, \frac{I}{Y}, d - P^* \right) \quad (1)$$

Denklemden bulunan $\left(\frac{I}{Y}\right)$ yatırım-gelir oranını, (M/P) reel para stoku talebini, Y gelir seviyesini, d mevduat faiz oranını ve P^* beklenen enflasyon oranını, $(d-P^*)$ ise mevduat reel faiz oranını ifade etmektedir. 1 ise sermaye birikim süreci ve para talebini modelle birleştirilmiş halidir.

Denklemden bulunan değişkenlerin her birinin L 'ye göre kısmi türevleri pozitif değer almaktadır. Ayrıca, $\frac{\partial L}{\partial \left(\frac{I}{Y}\right)}$ değerinin pozitif olması para ve fiziki sermaye arasındaki tamamlayıcılık ilişkisinin bir işaretidir (McKinnon, 1973: 59).

Neo-klasik para talebi fonksiyonu ele alındığında $\left(\frac{I}{Y}\right)$ denkleme dahil edilmeyeceği için neo-klasik para talebi fonksiyonu aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\left(\frac{M}{P}\right)^D = H \left(Y, r, d - P^* \right) \quad (2)$$

Denklemden r fiziki sermaye ve tüm parasal olmayan finansal varlıkların reel getirisini belirtmektedir.

Denklemden fiziki sermayenin reel getirisinin H 'ye göre kısmi türevi alındığında, $\frac{\partial H}{\partial r}$ oranının negatif değer aldığı görülmektedir (McKinnon, 1973: 44-45).

McKinnon'un para talebi denkleminde $\frac{I}{Y}$ yerine fiziki sermayenin ortalama getirisi F getirildiğinde aşağıda yer alan denklem yazılabilir.

$$(M/P)^D = 1t(Y, \bar{r}, d-P^*) \quad (3)$$

Denklem 3'te tüm kısmi türevlerin tekrar sıfırdan büyük çıkması beklenmektedir. $\frac{\partial H}{\partial r}$ kısmi türevi neo-klasik modelde $\frac{\partial H}{\partial r}$ nin türevine göre pozitif değer almaktadır. Bu da tamamlayıcılık ilişkisinin olabileceğinin göstergesidir (McKinnon, 1973: 59-60).

Yatırım ve tasarruf kararları üzerinde önemli bir değeri olan para arzı açısından da tamamlayıcılık ilişkisi bu yönden de incelenebilir. Nakit tutmanın avantajlı hale gelmesi, tasarrufların maliyetini meydana getirecektir.

Sermaye birikiminin yatırımlar için "finansman kanalı" görevi görmesi bu ilişkiden doğmaktadır (McKinnon, 1973: 60). Paranın sermaye birikimi için kanal vazifesini üstlendiğinin vurgulanmasıyla birlikte bazı durumlarda neo-klasiklerin belirttiği şekilde para ve sermaye arasında ikame etkisi de geçerli olmaktadır.

$$\frac{\partial H}{\partial \bar{r}} > 0 \text{ ve } \frac{\partial H}{\partial (d-P^*)} < 0 \quad (4)$$

Eşitlik 4'te görüldüğü gibi, mevduat reel faiz oranına göre alınan türevin işaretinin belirgin olmama durumu, net bir tamamlayıcılık ya da ikame etkisinin olup olmaması durumundan bahsetmenin olası olmayacağını ifade etmektedir. Kısmi türevlerin pozitif çıkması para ve sermaye arasındaki tamamlayıcılık ilişkisi olduğunu ifade ederken, işaretin negatif olması ikame etkisinin olduğunu ifade etmektedir (McKinnon, 1973: 61).

Gurley ve Shaw (1955) ekonomik gelişmişliğin finansal varlıkların gelişimiyle ilişkili olduğunu belirtmektedir (Gurley ve Shaw, 1955: 515). Gurley ve Shaw'ın bu görüşü finansal ve ekonomik gelişmişlik arasındaki ilişki göz önünde bulundurularak kurulmuştur. Ekonomik gelişmişlik ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişki dışsal dolaylı finansman kaynaklarının ekonomik aktörlere kazanç sağlamalarından ziyade bir harcama olanağı sağlamasıyla ifade edilebilir (Studart, 1995: 19).

Gurley ve Shaw (1955) finansal gelişmişliğin ödünç verilebilir fon aracılığını geliştirerek büyüme oranında katkı sağladığını belirtmişlerdir.

Shaw'a göre reel para talebi fonksiyonu aşağıdaki gibi gösterilebilir (Shaw, 1973 :62).

$$D_m = I (Y_p, r_c, r, d_n, r_m, t) \quad (5)$$

Denklem 5'te gösterilen r_c tüketicinin zaman tercihini, fiziki varlık ve kamu borç getiri oranını, d_n para dışı finansal varlıkların getiri oranını u,p,d'nin toplamına eşit olan r_m paranın getiri oranını vermektedir. Denklemde talep edilen para üzerindeki pozitif etki y_p, r_p, t ile ilişkilidir, t teknolojik gelişmenin para talebi üzerindeki uyarıcı etkisini kapsayan, para kullanım alanlarındaki artışı ve ekonomideki monetizasyondan kaynaklanan kazancı göstermektedir (Shaw, 1973: 62-63).

McKinnon ve Shaw'ın yaptıkları analizlere bakıldığında, McKinnon dış finansman imkanlarının sınırlı kalması ve fiziki sermayenin dağınık olması sebebiyle tasarruf sahiplerinin yatırımlarını finanse edebilmek amacıyla daha çok iç finansmana yöneldiklerini ifade etmektedir. McKinnon bu yaklaşımda sermaye birikimi için parayı bir kanal olarak kabul eder ve bundan dolayı para ve fiziki sermaye arasında bir tamamlayıcılık ilişkisini ileri sürer (McKinnon, 1973: 59-60). Shaw (1973) ise pozitif mevduat faiz oranlarını tasarruf artışı için bir etken olarak görürken McKinnon (1973)'den farklı olarak dış finansmana dikkat çeker.

McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'in fikirlerinin birbirleriyle uyumlu olmadığını ifade eden Fry, McKinnon (1973)'un çalışmasında ekonomik birimlerin iç finansmanı kullandığı ve bu sebeple McKinnon modelinin de yatırımcı ve tasarrufçu ayırımını yapmanın mümkün olmadığını belirtmektedir. Bu yüzden Fry, firma ve / veya birine borç vermediği için McKinnon ve Shaw'ın fikirlerinin birbiriyle uyumlu olmadığını belirtmektedir (Fry, 1995: 29). Buna karşın Molho, Fry (1995)'ın bu söylemlerine karşı gelerek McKinnon ve Shaw görüşlerinin farklı olmadığını ve birçok yatırım projesinde iç ve dış finansman birlikte kullanılması nedeniyle bu iki görüşün arasında birbirini tamamladığını ifade etmektedir. (Molho, 1986: 108-111).

2.3. McKinnon ve Shaw'ın Liberalizasyon Modeli

Neo-klasik ödünç verilebilir fonlar teorisinin GOÜ'lere göre uyarlanmış bir modeli olan finansal liberalizasyon hipotezi faiz oranlarının yatırım ve tasarrufların dengeye gelmesiyle birlikte oluşturulacağını öngörür (Stuart, 1993: 294).

McKinnon (1973) ve Shaw (1973) yaptıkları çalışmalarda mevduat ve kredi faiz oranları üzerindeki finansal baskı politikalarında yoğunlaşmışlardır. Ayrıca cari reel faiz oranlarının tasarruflar ve yatırımlar vasıtasıyla büyüme üzerinde etkili olacağını ifade etmişlerdir.

McKinnon ve Shaw modelinde tasarrufların (s), reel faiz oranı (r) ve milli gelirden (g) pozitif yönde etkilendiği, yatırımların (I) ise reel faiz oranının (r) negatif yönlü bir fonksiyonu olduğu kabul edilmiştir.

$$I = I(r)$$

$$I_r < 0$$

$$S = S(r, g)$$

$$S_r > 0$$

$$S_g > 0$$

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. LİTERATÜR TARAMASI

Finansal liberalizasyon hipotezinin teorik altyapısını oluşturan McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi, temelde finansal baskı sonrasında düşük düzeylerde tutulan faiz oranlarının hanehalkı ve firmaları tüketime sevk edeceği, bununla birlikte tasarrufları caydırarak ekonomi üzerinde daraltıcı bir etki yaratacağı düşüncesi üzerine kurulmuştur.

Ağayev (2012), 25 geçiş ekonomisinde liberalleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Ağayev'in (2012) bulgularına göre Sosyalist bloğun dağılmasından sonra geçiş ekonomilerinde ortaya konulan yapısal dönüşüm reformları ile bütçe açıklarının azaltılması ekonomik büyüme üzerinde artırıcı bir etki yaratırken liberalleşme reformlarının büyüme üzerindeki etkisi başlangıçta negatif, sonrasında ise pozitifdir.

GOÜ'lerde uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında Vergil ve Karaca (2010), doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının ise ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye, kısa vadeli sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu gözlemlemişlerdir.

Tuncay ve Demir (2017), finansal serbestleşmenin para politikası üzerindeki etkisini GOÜ'ler için araştırmışlardır. Finansal serbestleşme sonrasında sermaye hareketlerinin üzerindeki engellerin kalkmasıyla beraber gelişmekte olan ekonomilerde bu durum enflasyon üzerindeki azaltıcı etkisinin olduğunu, sermayenin cari işlemler dengesi üzerinde özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından olumsuzluk yarattığını ortaya koymuşlardır.

Kılınç ve Kılınç (2014), ekonomik büyüme ve ekonomik serbestleşme arasındaki ilişkiyi 15 geçiş ülkesi ekonomisi için inceledikleri çalışmalarında, ekonomik serbestleşmenin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini saptamışlardır.

Durgun (2007), küreselleşme sürecinde finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmasında, GOÜ'de makroekonomik istikrarın sağlanmasıyla birlikte finansal kuruluşları denetleyen ve düzenleyen bir kuruluşun varlığının, sistemin daha iyi çalışmasına imkân tanıdığı vurgulamıştır. Bununla birlikte Durgun (2007)'a göre finansal baskının arzulanmamasının yanında tam bir finansal serbestleşmenin her zaman sağlıklı olmayışının yanı sıra düzenleme ve denetlemelerin yetersiz olması finansal kuruluşların daha fazla risk almasını özendirmekte olup bu da ekonomik gelişmenin olmasına karşın krizlerle birlikte yetersizliklerin doğmasına neden olmaktadır.

Nyongesa (1991), 1967-1989 dönemi için Kenya'yı ele aldığı çalışmasında para talebini McKinnon-Shaw tamamlamayıcılık hipotezi çerçevesinde tahmin etmiştir. Değişken olarak ortalama sermaye getirisi, beklenen gelir ve parasal varlık getirisi kullanılmıştır. Araştırmanın bulguları Kenya'da McKinnon-Shaw tamamlamayıcılık hipotezinin geçerli olduğunu ortaya koymuştur.

Chandan K .Jankee (1999), Morityus için finansal liberalizasyon ve mali kontrol reformları arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında finansal liberalizasyon hareketlerinin diğer bazı Afrika ülkelerinden çok farklı sonuçlar vermediğini gözlemlemiştir. Finansal karar vericiler finansal deregülasyona karşı yavaş yavaş ve dikkatli bir yöntem sürdürmüş olmakla birlikte piyasa tabanlı teknikleri kullanmaya karşı mali kontrol politikalarına yeniden yön vermişlerdir. Aynı zamanda geçiş periyodunda, yeni finansal politika yapısına uyum sağlamak için aynı anda doğrudan ve doğrudan olmayan teknikler kullanılmıştır. İlk değerlendirmelere göre finansal liberalizasyon metodunu piyasaya sürmek mali politika kontrolünde etkili olduğu görülürken finansal aracılık sisteminde böyle bir etkinin ortaya çıkmadığı saptanmıştır.

Kargbo (2001), 1977-2008 dönemi için Sierro Leone'de finansal liberalizasyon ve tasarruf seferberliği arasındaki ilişkiyi McKinnon-Shaw tamamlamayıcılık hipotezi çerçevesinde test etmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre kısa dönem dinamik model göstergelerinden olan iç tasarruf oranı pozitif olup, kişi başına düşen reel para balansının birikiminde önemli bir etkiye sahiptir. Bir diğer gösterge ise kısa dönem dinamik model göstergelerinden olan reel depozito oranlarının artırılması da kişi başına düşen reel para balansını artırdığı görülmektedir. Bu bulgulara bakılarak McKinnon-Shaw tamamlamayıcılık hipotezinin Sierra Leone için geçerli olduğu gözlemlenmiştir..

Chin ve Ito (2005), sermaye hesabı liberalizasyonu, yasal ve kurumsal gelişme ile finansal kalkınma arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma bulgularına göre, bankacılık sektöründeki gelişmenin sermaye piyasası gelişimi için ön koşul olduğu ve finansal kalkınmanın bu gelişimler üzerinde önemli bir etki meydana getirdiği gözlemlenmiştir.

Dinar (2008), finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik bir çalışma yapmıştır. Araştırma bulgularına göre daha iyi kurumsal sistemlere ve daha istikrarlı ekonomik yapılara sahip ülkelerin finansal liberalizasyon politikalarından yarar sağlama yada daha az zarar göreceğini belirten bulgulara rastlanmıştır.

Hepsağ (2009), çalışmasında 1980–2007 dönemi için Türkiye’yi kapsayan finansal liberalizasyon politikalarının geçerliliğini McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi çerçevesinde araştırmıştır. Araştırma bulgularında finansal liberalizasyon politikaları ışığında faiz oranlarının artırılmasının tasarruflar ve ödünç alınabilir fonlar üzerinde pozitif bir etki yarattığı fakat yatırımlar üzerinde negatif yönlü bir etki yarattığı gözlemlenmiştir. Elde edilen bulgular sonucunda McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezinin Türkiye ekonomisi için tamamen geçerli olmadığı anlaşılmıştır.

Altıntaş ve Ayrıçay (2010), Türkiye’de McKinnon-Shaw hipotezinin geçerli olduğunu söyledikleri çalışmalarında, Türkiye gibi GOÜ’de fonların maliyetinden ziyade, fonların bulunabilirliğinin reel gelirden artışa sebep olacağı görüşünü desteklemektedir. Bu sonuçlara göre reel faiz oranındaki artışın finansal tasarruflar ve reel geliri destekleyeceğini savunan McKinnon–Shaw tamamlayıcılık varsayımına uygun olduğunu söylemek mümkündür.

Khan (2010), gelişmekte olan ülkeler için yapılan çalışmalardan farklı sonuçlar elde ettiği çalışmasında 1983-2007 dönemini kapsayan yıllık zaman serisi verileri kullanmış olup değişken olarak reel faiz oranı, reel depozit oranı, yurtiçi kredilerin gelire oranı, kişi başına düşen gelir, yurtiçi tasarrufların gelire oranı, tarım katkı değerinin gelire oranı ve endüstri katkı değerinin gelire oranı kullanılmıştır. Araştırma bulgularına göre 1970’den önce McKinnon–Shaw modeli kullanılmazken, 1970’den sonra kullanılmaya başlanmıştır.

Tuncel (2010), finansal liberalizasyon ve küresel krizin yapısal nedenlerini GOÜ’ler için ele aldığı çalışmasında liberalizasyon politikalarının teorisinin arka planı olan McKinnon-Shaw önermeleri; tasarruf ve yatırımlarda etkinlik sağlayarak ekonomik büyüme, borç ödeme ve ithalat kapasitesini artıracaklarını bunun da yatırımların hızlanmasını sağlayacağı düşünülürken finansal liberalizasyon politikaları daha ilk uygulama adımlarında tökezlemeye başladığı görülmüştür. Aynı zamanda finansal baskılanmanın sonunu getireceği düşünülen liberalizasyon politikalarının GOÜ’de faiz oranlarının aşırı yükselmesine, yerli paranın değer kazanması ile sonuçlanarak finansal sistemde kalıcı bozulmaları meydana getirdiği saptanmıştır.

Özşahin (2010), çalışmasında 1989-2004 dönemi için Türkiye’deki finansal liberalizasyon politikalarının gelir dağılımı üzerindeki etkisini araştırmıştır. Araştırma bulgularına göre Türkiye ekonomisi ele alındığında liberalizasyon sürecinde sabit ve dar gelirli kesim aleyhine bir gelir dağılımının meydana geldiği gözlemlenmiştir.

Türkiye için finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği diğer bir çalışmada Berkman (2011), finansal liberalizasyondan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğunu gözlemlenmiştir. Araştırmadan elde edilen bulgular diğer çalışmalarda elde edilen bulgularla benzerlik göstermekte olup McKinnon-Shaw hipotezinin öngördüğü gibi finansal liberalizasyonla birlikte reel faiz oranlarının artması yatırımların ve iktisadi büyümenin artmasını sağlayamadığı gözlemlenmiştir.

Doğan vd. (2005) çalışmalarında, Türkiye’de para ve fiziki sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi çerçevesinde ele almışlardır. Araştırma bulgularına göre finansal liberalizasyon sürecinde McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi için mihenk taşı olan para talebi ve faiz oranı arasındaki ilişkinin negatif olması bu hipotezin geçerli olmadığını göstermiştir.

Hemachandra (2011), Sri Lanka için finansal derinleşme ve finansal derinleşmenin yatırımlar ve tasarruflar üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada Sri Lanka için 1965–1997 dönemi ele alınmış olup değişken olarak finansal derinleşme göstergesi, enflasyon ve reel gelir kullanılmıştır. Araştırma bulgularına göre nominal faiz oranı finansal derinleşmeyi pozitif yönde etkilerken enflasyonun reel gelir üzerinde aynı etkiyi göstermediği saptanmıştır. Araştırmanın diğer bir dikkat çeken kısmı ise Sri Lanka’da finansal derinleşme üzerinde sadece faiz oranlarının etkili olmadığını aynı zamanda hükümet aktivitelerinin, dış sektör aktivitelerinin, banka şube büyümelerinin ve ulaşımın gelişmesinin de etkili olduğu gözlenmiştir.

Dritsakis ve Adamopoulos (2011), nedensellik analizleri altında ele aldıkları çalışmalarında Yunanistan için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma bulguları değerlendirildiğinde gayrisafi yurtiçi hasıla, finansal gelişmişlik ve ekonomik açıklık arasında pozitif bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir.

Öztürk ve Kuşçu (2011), çalışmalarında finansal serbestleşmenin ilk deneyimleri ve krizler arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma bulgularına göre serbestleşme politikalarının sonuçları ülkeden ülkeye, serbestleşmenin zamanlaması ve yoğunluğuna göre değişiklik göstermektedir. Elde edilen bulgulara göre finansal serbestleşme ve finans sektörünün büyümesinin, hiçbir gözetim mekanizması geliştirilmede piyasaların kendi işleyişine bırakıldığında kaynak tahsisini bozan büyümeyi yavaşlatan ve gelir dağılımını eşit kılmayan sonuçlar doğurabileceğini vurgulamıştır.

Bouzaid (2012), Mağrip Arap Birliği ülkelerini (Tunus, Fas, Cezayir) ele aldığı çalışmada 1973-2003 dönemini kapsayan para talebi ve yatırım fonksiyonu arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırma bulgularında para talebi ve yatırım fonksiyonu arasındaki ilişkinin McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezine göre sadece Cezayir’de geçerli olduğu saptanmıştır.

Üçler ve Özşahin (2014), çalışmalarında Türkiye için para ve fiziki sermaye arasındaki ilişkiyi McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi çerçevesinde araştırmışlardır. Yapılan analizler sonucunda Türkiye ekonomisinde para ve fiziki sermaye arasında sınırlı bir tamamlayıcılık ilişkisi olduğu gözlemlenmiştir.

Ndi vd. (2014), Libya için finansal liberalizasyon ve ekonomik gelişme arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Çalışmada 1978-2011 dönemi ele alınmış olup değişken olarak gayrisafi yurtiçi hasıla, dış yatırımlar, enflasyon oranı, reel yatırım oranı, ticari açıklık, değişim oranı, işgücü ve fonksiyonel ilişki kullanılmıştır. Araştırma bulgularına göre kısa dönem göstergeleri negatif olup finansal liberalizasyon politikalarının gayrisafi yurtiçi hasılaya olan etkisinin negatif olduğu fakat işgücü ile gayrisafi yurtiçi hasıla arasında pozitif yönde bir etki olduğu saptanmıştır.

Nijerya için yapılan bir diğer çalışmada Orji vd. (2015) finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırma bulgularına göre Nijerya’da uygulanan McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi ekonominin büyümesinde etkili olmuştur fakat bu büyüme istenilen seviyede olamamıştır.

Mollaahmetoğlu (2016), finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini Türkiye ve gelişmekte olan on dört ülke için araştırmıştır. Araştırma bulgularına göre son dönemlerde büyüme hızının arttığı BRICS ülkeleri coğrafi ve nüfus avantajları yönünden yükselen ekonomiler arasında gösterilen MINT ülkeleri ve GOÜ’lerde finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi artırdığı gözlemlenmiştir.

Obafemi vd. (2016), çalışmalarında Nijerya için finansal derinleşme ve yurtiçi yatırımlar arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 1970-2013 dönemini ele aldıkları çalışmalarında nedensellik analizlerinden yararlanmış olup değişken olarak yurtiçi yatırımlar, reel faiz oranı, yaygın faiz oranı, gayrisafi milli hasıladaki özel sektör kredileri, gayrisafi milli hasıladaki geniş para arzı ve yurtiçi yatırımların gecikmesi kullanılmıştır. Araştırma bulgularına göre finansal derinleşmeden yatırımlara doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu ve finansal derinleşmenin iç yatırımlar üzerinde istatistiksel olarak etkili olduğu gözlemlenmiştir.

Türkiye’de 1980 sonrası dönem için ekonomik büyüme ve finansal liberalizasyon etkileşimini inceledikleri çalışmalarında Kaya vd. (2016), Kray (1998)’in finansal liberalizasyon için gösterge olarak nitelendirdiği toplam portföy akımlarının gayrisafi yurtiçi hasıla içindeki payı ve ekonomik büyüme değişkeni olarak 1998 yılı sabit fiyatlar ile gayrisafi yurtiçi hasılayı kullanmışlardır. Araştırma bulgularına göre, ekonomik büyüme ve finansal liberalizasyon etkileşiminin birbirine etki edip etmediği ortaya konulmuş ve dört etkileşimden üçü arasında ilişki tespit edilememiş yalnızca pozitif şok durumunda finansal deregülasyonun büyümeyi tetiklediği gözlemlenmiştir.

Benallal vd. (2016) yapılan diğer çalışmaların aksine Cezayir’deki ekonomik büyümenin finansal serbestleşmeden kaynaklanmadığını ortaya koydukları çalışmalarında, finansal liberalizasyon politikalarının Cezayir banka ve finansal sistemlerinde gelişmeye katkıda bulunmadığı gözlemlenmiştir. Buna ek olarak son yıllardaki finansal ve parasal göstergelerle birlikte ekonomik gelişme oranına bakıldığında bu alandaki gelişmelere finansal liberalizasyon politikaları değil yükselen hidrokarbon fiyatları ve uluslararası piyasalardaki gelişmelerin etkili olduğu gözlemlenmiştir.

Doğru vd. (2017), Türkiye’yi ele aldığı çalışmalarında finansal sermaye genişliği ile reel sermaye arasındaki tamamlayıcılık ilişkisini incelemişlerdir. Çalışma bulgularına göre özel sektör yatırımları tasarruflar ve reel gelir ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahip iken reel faiz ile negatif yönlü bir ilişkiye sahiptir. Diğer yandan para talebi ile yatırımlar arasında pozitif bir ilişki mevcut olsa bile 1971-2014 dönemi için McKinnon–Shaw tamamlayıcılık hipotezini desteklememektedir. Çalışmada rastlanan bir diğer bulgu ise Türkiye ekonomisinde 1971-2014 dönemi için firmaların yatırım kararları enflasyonist ve deflasyonist dönemlerde farklı sonuçlar elde edilmiştir. McKinnon–Shaw tamamlayıcılık hipotezi enflasyonist dönemde geçerli değilken deflasyonist dönemde geçerli olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 3: Literatür Özet Tablosu

Yazar	Dönem	Ülke	Yöntem	Sonuç
Nyongesa (1991)	1967-1989	Kenya	Zaman Serisi Analizi	McKinnon - Shaw tamamlayıcılık hipotezinin geçerli olduğu belirlenmiştir.
Jankee (1999)	—	Morityus	—	McKinnon - Shaw tamamlayıcılık hipotezinin kısmi olarak geçerli olduğu saptanmıştır.
Kargbo(2001)	1977-2008	Sierro Leone	Zaman Serisi Analizi	McKinnon - Shaw tamamlayıcılık hipotezinin geçerli olduğu yönünde bulgular elde edilmiştir.
Chin ve Ito (2005)	1980-2000	Yükselen Piyasa Ekonomileri	Panel Veri Analizi	Finansal sermaye piyasasında meydana gelen değişimler yükselen piyasa ekonomilerinde daha etkin bir rol alacağı gözlemlenmiştir.
Durgun (2007)	—	GOÜ	Literatür Taraması	GOÜ’de makroekonomik istikrarın sağlanmasıyla birlikte finansal kuruluşların denetleyen ve düzenleyen bir kuruluşun varlığı sistemin daha iyi çalışmasını sağlayacağı vurgulanmıştır.
Dinar (2008)	2008	—	—	Kurumsal sisteme ve istikrarlı ekonomik yapıya sahip ülkelere finansal liberalizasyonun daha fazla yarar sağlayacağı gözlemlenmiştir.
Hepsağ (2009)	1980-2007	Türkiye	Zaman Serisi Analizi	McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezinin Türkiye için tamamen geçerli olduğu belirlenmiştir.
Vergil ve Karaca (2010)	1980-2005	GOÜ	Panel Veri Analizi	Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yaratırken, kısa vadeli sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir.
Altıntaş ve Ayriçay (2010)	1987-2007	Türkiye	Zaman Serisi Analizi	McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezinin geçerli olduğu belirlenmiştir.
Khan (2010)	1983-2007	GOÜ	Zaman Serisi Analizi	1970’den önce McKinnon-Shaw modeli kullanılmazken, 1970’den sonra kullanılmaya başlanmıştır.
Tuncel (2010)	—	GOÜ	—	Finansal liberalizasyon politikalarının daha ilk anda görülmeye başladığı yönünde bulgular edinilmiştir.

Tablo 4:Devamı

Yazar	Dönem	Ülke	Yöntem	Sonuç
Özşahin (2010)	1989-2004	Türkiye	Zaman Serisi Analizi	Türkiye ekonomisi değerlendirildiğinde finansal liberalizasyon sürecinde sabit ve dar gelirli kesim aleyhine bir gelir dağılımının söz konusu olduğu saptanmıştır.
Berkman (2011)	1987-2011	Türkiye	Zaman Serisi Analizi	McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezinin öngördüğü gibi finansal liberalizasyonla birlikte reel faiz oranlarının artması yatırımların ve iktisadi büyümenin artmasını sağlayamadığı gözlemlenmiştir.
Doğan (2011)	1996-2009	Kırgızistan	Zaman Serisi Analizi	Pazar ekonomisine geçiş aşamasında olan Kırgızistan'da tasarruflar üzerindeki etkisi çok küçük ve pozitifdir. Bu sonuçların McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi aleyhinde olduğu vurgulanmıştır.
Hemachandra (2011)	1965-1997	Sri Lanka	Zaman Serisi Analizi	Finansal derinleşme üzerinde sadece faiz oranlarının etkili olmadığı ve aynı zamanda hükümet aktivitelerinin, dış sektör aktivitelerinin, banka şube büyümelerinin ve ulaşımın gelişmesi de etkili olduğu belirlenmiştir.
Dritsakis ve Adamopoulos (2011)	1960-2000	Yunanistan	Zaman Serisi Analizi	Finansal gelişmişlik, gayrisafi yurtiçi hasıla ve ekonomik açıklık arasında bir ilişki olduğu saptanmıştır.
Öztürk ve Kuşçu (2011)	—	Az gelişmiş ve GOÜ	—	Finansal küreselleşmenin az gelişmiş ve GOÜ'de olumlu sonuçlar doğurduğu gözlemlenirken, ülke başında hızlı bir şekilde gerçekleştirilen serbestleşme politikalarının hayli kaygan ve istikrarsız bir makroekonomik ortama yol açtığı gözlemlenmiştir.
Ağayev (2012)	1994-2008	25 Geçiş Ekonomisi	Panel Veri Analizi	Liberalleşme reformlarının büyüme üzerindeki etkisi başlangıçta negatif, sonrasında pozitif etki yaratmıştır.
Bouzaid (2012)	1973-2003	Mağrip Arap Birliği Ülkeleri	Zaman Serisi Analizi	McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezinin sadece Cezayir'de geçerli olduğu belirlenmiştir.
Kılınç ve Kılınç (2013)	1998-2012	15 Geçiş Ekonomisi	Panel Veri Analizi	Geçiş ekonomilerinde ekonomik serbestleşmenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği belirlenmiştir.
Üçler ve Özşahin (2014)	1998-2013	Türkiye	Zaman Serisi	Türkiye ekonomisinde para ve fiziki sermaye arasında sınırlı bir tamamlayıcılık ilişkisi olduğu saptanmıştır.
Ndi vd. (2014)	1978-2011	Libya	Zaman Serisi Analizi	Finansal liberalizasyon politikalarının gayri safi yurtiçi hasılaya etkisinin negatif, işgücü ve gayrisafi yurtiçi hasıla arasında pozitif yönde bir etki olduğu vurgulanmıştır.

Tablo 5: Devamı

Yazar	Dönem	Ülke	Yöntem	Sonuç
Orji vd. (2015)	1981-2012	Nijerya	Zaman Serisi Analizi	McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi Nijerya'da büyüme üzerinde etkili olmuştur fakat bu büyümenin istenilen seviyede olmadığı gözlenmiştir.
Mollaahmetoğlu (2016)	1995-2012	Türkiye, Mint ve BRICS Ülkeleri	Panel Veri Analizi	McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezinin kısmi olarak geçerli olduğu saptanmıştır.
Obafemi vd. (2016)	1983-2013	Nijerya	Zaman serisi analizi	McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezinin geçerli olduğu gözlemlenmiştir.
Kaya vd. (2016)	1980 sonrası	Türkiye	Zaman Serisi Analizi	Yalnızca pozitif şok durumunda büyümeyi tetiklediği belirlenmiştir.
Benallal vd.(2016)	1980-2013	Cezayir	Zaman Serisi Analizi	Finansal liberalizasyon politikalarının ekonomik gelişme üzerinde bir etki yaratmadığı gözlemlenmiştir. Ekonomik gelişmeye katkı sağlayan şeyin yükselen hidrokarbon fiyatları ve uluslararası piyasalardaki gelişmelerin etkili olduğu yönünde bulgular edinilmiştir.
Doğru vd. (2017)	1971-2014	Türkiye	Zaman Serisi Analizi	McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezi enflasyonist dönemde geçerli değilken deflasyonist dönemde geçerli olduğu gözlemlenmiştir.
Tuncay ve Demir (2017)	2005-2015	GOÜ	Panel Veri Analizi	Finansal serbestleşme sonrasında sermaye hareketlerinin üzerindeki engellerin kalkmasıyla birlikte gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon üzerindeki azaltıcı etkisinin olduğu gözlemlenirken, sermayenin cari işlemler dengesi üzerinde özellikle GOÜ'ler açısından olumsuz olduğu gözlemlenmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. METODOLOJİ VE VERİ SETİ

4.1. Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem

Çalışmada finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin IMF'nin geliştirmekte olan ülkeler listesinde yer alan 9 ülke (Türkiye, Macaristan, Endonezya, Şili, Arjantin, Bulgaristan, Polonya, Romanya, Malezya) bazında incelenmesi amaçlanmıştır.¹Bu amaçla veri setine ilişkin 1995-2015 dönemine ait RGSYİH ve finansal liberalizasyonu açıklamada kullanılan Kaopen Endeksi (FLE) kullanılmıştır. FLE, bir ülkenin cari ve sermaye hesapları üzerindeki düzenleyici kontrolleri, birden çok döviz kurunun bulunup bulunmadığına ve ihracatın gereklerine göre oluşturulan temel bir bileşendir. Çalışmada kullanılan RGSYİH serisi için 2010 baz yılı temel alınmış olup, ABD doları (\$) cinsinden ifade edilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler yıllık olup, World Bank ve IMF'den alınmıştır.

Çalışmada RGSYİH ve FLE serileri arasındaki ilişki eş bütünleşme ve nedensellik analizleri çerçevesinde incelenmiştir. Eş bütünleşme ve nedensellik analizleri kapsamında değişkenler arasında uzun dönemde olası pozitif bir ilişkinin varlığı finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin olduğunu ifade ederken negatif bir ilişki durumunda ise bu ilişki den söz etmek mümkün değildir.

Serilerin yatay kesit bağımlılığı sağlayıp sağlamadıkları Breusch-Pagan LM, Pesaran scaled (ölçeklendirilmiş) LM, Bias corrected (Sapması Düzeltilmiş) SC LM ve Pesaran CD testleri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Serilere ilişkin yatay kesit analizi sonrasında serilerin durağanlıklarının incelenmesi için hem birinci hem de ikinci nesil birim kök analizleri gerçekleştirilmiştir. Durağanlık analizlerinde birinci nesil birim kök analizi için altı test (Levin-Lin-Chu, Breitung, Im-Pesaran-Shin, Fisher ADF, Fisher PP ve Hadri) kullanılmış olup ikinci nesil birim kök analizi için Im, Pesaran ve Shin (CIPS) testinden yararlanılmıştır. Sonrasında 1. devresel farkında durağanlığı sağlanan seriler eş bütünleşme analizine tabi tutulmuştur. Eş bütünleşme analizi olarak serilere Pedroni, Kao ve Johansen-Fisher eş bütünleşme testleri uygulanmıştır. Seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi incelendikten sonra birimler arası uzun dönem katsayı tahminleri tam değiştirilmiş en küçük kareler tahmincisi (FMOLS) ve dinamik en küçük kareler tahmincisi (DOLS) yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Değişken arasındaki nedensellik ilişkisi Dumitrescu-Hurlin nedensellik testi kapsamında araştırılmıştır.

¹Ülkelerin seçimi Kaopen endeksindeki değişkenliğe göre yapılmıştır. Bazı ülkeler için ele alınan dönem itibarıyla endeks değerlerinin hep aynı olması ilgili ülkelerin araştırma dışında tutulmasının nedenidir.

4.1.1. Panel Veri Analizi

Birden fazla birime sahip olan zaman serilerinin birlikte olduğu seri seti ya da zaman boyutuna sahip kesit verileri olarak da tanımlamak mümkündür. Eğer panel veri setleri her bir kesit için eşit uzunlukta zaman serisi barındırıyor ise bu tür verilere “dengeli panel (balanced panel data)”, birbirinin aynı olmayan uzunluklar barındırıyor ise “dengesiz” (unbalanced panel data) panel olarak adlandırılır. Panel verilerle kurulan bir model aşağıdaki gibi yazılabilir (Baltagi, 2011: 305);

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 x_{it} + e_{it} \quad (6)$$

$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$

β_{0i} ; birimlere göre değişen sabit terimi , β_1 ise eğim katsayısını göstermektedir.

$$e_{it} = \mu_i + V_{it} \quad (7)$$

μ_i kesitin belli bileşenlerini ve V_{it} ise geri kalan etkileri ifade etmektedir (Baltagi,2011:306).

4.1.2. Yatay Kesit Bağımlılık Testleri

Hata terimlerinde yatay kesit bağımlılık panel veri modellerinde karşılaşılabilecek durumlardan biridir. Yatay kesit bağımlılık durumu çeşitli nedenlerden kaynaklanabilir. (Robertson ve Symons, 2000; Pesaran, 2004; Anselin, 2001 ve Baltagi vd; 2007) Bu nedenler aşağıdaki gibi ifade edilebilmektedir.

- Ortak şokların varlığı
- Hata terimine dahil olan gözlemlenmeyen bileşenler
- Mekansal bağımlılık
- Hata terimlerinin bağımlılığı

Yatay kesit bağımlılığı test etmek üzere Breusch-Pagan testi, Pesaran’ın CD testi ve Pesaran’ın sapması düzeltilmiş CD testi kullanılmaktadır.

4.1.2.1. Breusch-Pagan Testi

Breusch ve Pagan (1980) tarafından geliştirilen LM testi yatay kesit bağımlılığı test etmede kullanılan bir testtir. Breusch -Pagan testi artık terimlerin korelasyon katsayılarının karesini dikkate almaktadır. Hata terimlerinde korelasyonun olmadığını test eden LM test istatistiği aşağıdaki gibidir.

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \quad (8)$$

(8) numaralı eşitlikte $\hat{\rho}_{ij}^2$ Pearson'ın artık terimlerin katsayılarının tahmini ifade etmektedir. Bu katsayılar aşağıdaki gibi ifade edilmiştir.

$$\hat{\rho}_{ij}^2 = \hat{\rho}_{ij}^2 = \frac{\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it} \varepsilon_{jt}}{(\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}^2)^{1/2} (\sum_{t=1}^T \varepsilon_{jt}^2)^{1/2}} \quad (9)$$

4.1.2.2. Pesaran CD Testi

Yatay kesit bağımlılığı test etmek için kullanılan diğer bir test de Pesaran CD testidir. Breusch ve Pagan (1980) tarafından ortaya konulan LM istatistiği, (10) numaralı denklemde gösterilmiştir.

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \quad (10)$$

LM test istatistiği $X_{N(N-1)/2}^2$ dağılımına sahiptir. Fakat N ve T'nin sınırlı olduğu durumlarda ölçü bozulmaları göstermektedir. Pesaran (2004), bu duruma alternatif olarak (11) numaralı eşitlikte ifade edilen CD test istatistiğini önermiştir. (11) numaralı denklemdeki korelasyon katsayısı tahmini (12) numaralı eşitlikte gösterilmiştir.

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} (\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}) \quad (11)$$

4.1.2.3. Pesaran Sapması Düzeltilmiş LM Testi

Pesaran (2004) çalışmasında belirttiği CD testinin gücü mekânsal bağımlılık durumlarından etkilenmektedir. Mekansal bağımlılığın olduğu alternatif hipotez altında Pesaran'ın (2004) CD testi (12) numaralı eşitlikte verilmiştir.

$$CD_{(p)} = \sqrt{\frac{2T}{p(2N-p-1)}} \left(\sum_{s=1}^p \sum_{i=1}^{N-s} \hat{\rho}_{i,i+s} \right) \quad (12)$$

4.2. Panel Veri Modellerinde Birim Kök Testleri

4.2.1. Levin- Lin - Chu Panel Birim Kök Testi

Levin ve Lin (1993) tarafından ortaya konulan ve Levin-Lin-Chu (2002) tarafından geliştirilen birim kök testi, bütün birimlerin farklı olmayan otoregresif parametreye (p) sahip olduğunu öngörmektedir. Bunun yanında sabit ve trend parametreleri birimden birime farklılık göstermektedir. Y_{im} 'nin durağanlığının araştırılmasında sabitli, sabitsiz ve trendli olmak üzere üç modelden hareket edilmektedir. Modeller aşağıdaki gibi gösterilmektedir.

$$\text{Model 1 : } \Delta Y_{it} = pY_{it-1} + e_{it}$$

$$\text{Model 2 : } \Delta Y_{it} = a_{it} + pY_{it-1} + e_{it}$$

$$\text{Model 3 : } \Delta Y_{it} = a_{it} + a_{1i}it + pY_{it-1} + e_{it}$$

Burada hata teriminin birimlere göre bağımsız dağıldığı (birimler arası korelasyon olmadığı) ve durağan bir otoregresif hareketli ortalama (ARMA) sürecine uygun olduğu varsayılmaktadır. Model 1, homojen paneli; Model 2, sabit parametresi heterojen paneli ve Model 3 ise heterojen sabit ve birimlere özgü trendleri içermektedir. Sıfır ve alternatif hipotezler aşağıdaki gibidir.

Model 1 için :

$$H_0 : p=0 \quad (\text{tüm } i\text{'ler için})$$

$$H_1 : p<0 \quad (\text{tüm } i\text{'ler için})$$

Model 2 için :

$$H_0 : p=0 \text{ ve } a_{0i} = 0 \quad (\text{tüm } i\text{'ler için})$$

$$H_1 : p<0 \text{ ve } a_{0i} \in \mathbb{R} \quad (\text{tüm } i\text{'ler için})$$

Model 3 için :

$$H_0 : p=0 \text{ ve } a_{1i}=0 \quad (\text{tüm } i\text{'ler için})$$

$$H_1 : p<0 \text{ ve } a_{1i} \in \mathbb{R} \quad (\text{tüm } i\text{'ler için})$$

Her üç modelde de sıfır hipotezi seride genel bir birim kök olduğunu gösterirken, alternatif hipotez durağanlığı ifade etmektedir.

4.2.2. Breitung Panel Birim Kök Testi

Breitung (2000) testinde standart istatistiklerinin kullanabilmesi için regresyon tahmininden önce veri dönüştürülmektedir. Breitung (2000), Y_{it} 'yi aşağıdaki gibi tanımlamaktadır. Burada X_{it} otoregresif süreç tarafından üretilmektedir;

$$Y_{it} = M_i + \beta_i \text{trend} + X_{it} \quad (13)$$

$H_0: \rho_i = \sum_{k=1}^{p+1} a_{ik-1} = 0$ tüm i 'ler için şeklinde iken alternatif hipotez $H_0: \rho_i < 0$ şeklindedir. İlk olarak LLC panel birim kök testindeki gibi gecikmeli farkların ($\Delta Y_{it-1}, \dots, \Delta Y_{it-p}$), ΔY_{it} ve ΔY_{it-1} ile regresyonu tahmin edilmekte ve kalıntılar elde edilmektedir. İkinci adımda ise olası varyansa karşı kalıntılar standardize edilmektedir.

$$\tilde{e}_{ik} = e_{ik}/G_i \text{ ve } \tilde{v}_{ik} = v_{ik}/G_i \quad (14)$$

Uygulamada paydada e_{ik} 'nin varyansı kullanılmaktadır. $\tilde{e}_{ik} = \rho(\tilde{v}_{i,k-1} - \tilde{v}_{i0}) + \beta_{trend} + \varepsilon_{it}$ regresyonunda $\rho=0$ için t istatistiği

$$\frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T (\tilde{v}_{i,k-1} - \tilde{v}_{i0}) \tilde{e}_{ik}}{\sqrt{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T (\tilde{v}_{i,k-1} - \tilde{v}_{i0})^2}} \text{ şeklinde tanımlanmaktadır.}$$

4.2.3. Im, Pesaran ve Shin Birim Kök Testi

Im, Pesaran ve Shin (IPS) (2003) bireysel birim kök testlerinin ortalamasını temel alan bir panel birim kök testi geliştirmişlerdir. Im, Pesaran ve Shin IPS t_{bar} olarak adlandırılan bir test ileri sürmüşlerdir. Bu test eş zamanlı durağanlığı ve durağan olmama durumunu göz önünde bulunduran daha esnek ve kolay hesaplanabilen bir birim kök testidir. IPS, t_{bar} testi bireysel ADF birim kök testinin ortalamasını kullanmaktadır. T_{bar} istatistiği aşağıdaki gibi gösterilmektedir;

$$T_{bar} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{pi} \quad (15)$$

Levin, Lin ve Chu panel birim kök testi, yatay kesit otoregresif katsayısının homojen olması şartını ararken, Im, Pesaran ve Shin katsayıların heterojen olmasına izin vermektedir. (Baltagi, 2005: 242).

4.2.4. Fisher ADF ve PP Birim Kök Testleri

Maddala ve Wu (1999) ve Chai (2001) LLC ve IPS çalışmalarını temel alan bir alternatif test geliştirmişlerdir. Alternatif olarak ADF ve diğer testler için bireysel testlerden elde edilmiş test istatistiklerinin olasılık değerlerine dayanan Fisher testini önermişlerdir. (Barbieri, 2006: 10). Hipotezler aşağıdaki gibi gösterilmektedir;

$$H_0 : p_i = 0 \text{ (tüm paneller birim kök içerir)}$$

$$H_1 : p_i < 0 \text{ (bazı paneller durağandır)}$$

Fisher ADF ve Fisher PP testleri için test istatistikleri sırasıyla (16) ve (17) numaralı denklemlerde gösterilmiştir.

$$\lambda = -2 \sum_{i=1}^N (\pi_i) = \chi_{2N}^2 \quad (16)$$

$$Z = \frac{1}{2\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N (-2 \ln (\pi_i) - 2) \sim N(0,1) \quad (17)$$

(16) ve (17) numaralı eşitliklerde π_i , her bir yatay kesit için birim kök testine ilişkin p-değerini (olasılık) ifade etmektedir.

4.2.5. Hadri Birim Kök Testi

Hadri (2000) testi serilerin durağan olduğunu ifade eden sıfır hipotezine karşı serilerin durağan olmadıklarını ifade eden alternatif hipotezi test etmektedir. Hadri (2000) testi, Kwiatkowski (1992) tarafından önerilen durağanlık testinin genişletilmiş halidir. (Hurlin ve Mignon, 2006: 7). Hadri, sabit etkili ve trendsiz ile sabit etkili ve trendli olmak üzere iki farklı modeli ele almaktadır.

$$\text{Model 1 : } Y_{it} = r_{it} + \varepsilon_{it} \text{ (sabit etkili ve trendsiz)}$$

$$\text{Model 2 : } Y_{it} = r_{it} + \beta_{it} + \varepsilon_{it} \text{ (sabit etkili ve trendli)}$$

Burada r_{it} bir rassal yürüyüş sürecidir.

4.3. İkinci Nesil Panel Birim Kök Testleri

İkinci nesil birim kök testleri yatay kesit bağımsızlığı varsayımına daha esnek bir yaklaşımda bulunmaktadır. Yatay kesitte bulunan gözlemlerin doğal bir sırasının olmaması ve uzaklık ölçütünün değerlendirilmesi dışında yatay kesit bağımlılığın belirlenmesi kolay değildir (Yerdelen, 2017: 67).

4.3.1. Im-Pesaran-Shin (CIPS) Panel Birim Kök Testleri

Pesaran (2004) yatay kesit bağımlılık sorunu ile ilgili basit bir yöntem önermiştir. Phillips ve Sul (2003) yaklaşımındaki gibi artık terimler için heterojen faktör yükleri ile tek faktörlü model ele alırken farklı olarak sapmalara dayanan birim kök testi yerini bireysel serilerin gecikmeli düzeylerinin ve bir farklarının yatay kesit ortalamalarını DF ya da ADF regresyonuna faktörler olarak ilave etmiştir.

$$\Delta Y_{it} = a_1^1 + \rho_i Y_{i,t-1} + c_i \bar{Y}_{t-1} + di \Delta \bar{Y}_t + V_{i,t} \quad (18)$$

(18) numaralı denklemde $\bar{Y}_{t-1} = (1/N) \sum_{i=1}^N Y_{i,t-1}$ ve $\Delta Y_t = \sum_{i=1}^N \Delta Y_{it}$ olarak tanımlanmaktadır. ρ_i 'nin EKK tahmincisinin t istatistiği $t_i (N, T)$ ve Pesaran'ın bireysel yatay kesitlere dayanan ADF testi de CADF olarak gösterilsin. Bununla birlikte testin, küçük zaman boyutu durumlarında aykırı değerlerin olmadığı durumda CADF* olarak gösterilsin. İki durumda da ana fikir CADF veya CADF*'ın bireysel ortalamalarına ilişkin IPS_{tbar} testinin modifiye edilmesidir. CIPS ve modifiye edilmiş test istatistiği ;

$$CIPS = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_i (N, T) \quad (19)$$

$$CIPS^* = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_i^* (N, T) \quad (20)$$

4.4. Panel Eş Bütünleşme Testleri

Düzeyde durağan olmayan değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişkinin varlığı panel eş bütünleşme testleri kullanılarak yapılabilmektedir. Panel eş bütünleşme testleri hata düzeltme modeli veya kalıntı temelli olarak türetilmişlerdir.

4.4.1. Kao Panel Eş Bütünleşme Testi

Kao (1999) panel eş bütünleşme testleri, DF ve ADF temelli testlerdir. Aşağıda (21) numaralı denklemde

$$Y_{it} = a_i + \beta x_{it} + e_{it} \quad (21)$$

Y_{it} ve x_{it} birinci farklarında durağan kabul edilen değişkenleri göstermektedir. Bundan dolayı yalnızca sabit parametresi heterojen olan (21) numaralı denklem elde edilmektedir. Tahminden elde edilen kalıntılar (22) numaralı denklemde Dickey – Fuller regresyonunda kullanılmaktadır.

$$\hat{\epsilon}_{it} = \rho \hat{\epsilon}_{it-1} + V_{it} \quad (22)$$

$$(22) \text{ numaralı denklemde } \hat{\rho} = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T \hat{\epsilon}_{it} \hat{\epsilon}_{it-1}}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T \hat{\epsilon}_{it-1}^2} \text{ 'dir.}$$

“Eş bütünleşme yoktur” şeklinde ki ($H_0: \rho=1$) sıfır hipotezine karşı eş bütünleşme vardır şeklindeki alternatif hipotez test edilmektedir. Test istatistiği (23) numaralı eşitlikte gösterilmektedir.

$$\sqrt{NT} (\hat{\rho} - \rho) = \frac{\sqrt{N} \delta_{3NT}}{\delta_{4IT}} \quad (23)$$

4.4.2. Pedroni Panel Eş Bütünleşme Testi

Pedroni (1999, 2004) hipotezi “ H_0 : panelin tüm birimleri için eş bütünleşme yoktur şeklinde olan yedi tane panel eş bütünleşme testi önermiştir. Bu testlerin dördü panel, üçü grup test istatistiğidir. Aynı zamanda bu testlerin bir kısmı parametrik, bir kısmı da parametrik olmayan yapıdadır. Bu testte zaman boyutunun (T) büyük olması ve birim boyutunun (N) orta büyüklükte olması istenilmektedir.

Pedroni heterojen paneller için üç grup test istatistiği önermiştir:

$$1) \text{ Grup } \rho \text{ istatistiği (parametrik) (rho) : } TN^{-1/2} \hat{Z}_{\hat{\rho}NT-1} \equiv (TN^{-1/2} \sum_{i=1}^N) \frac{\sum_{t=1}^T (\hat{\epsilon}_{it} - \hat{\lambda}_i)}{\sum_{t=1}^T \hat{\epsilon}_{it-1}} \quad (24)$$

$$2) \text{ Grup t İstatistiği (parametrik olmayan) (t) : } N_{\hat{Z}_{tNT}}^{-1/2} \equiv N^{-1/2} \sum_{i=1}^N \frac{\sum_{t=1}^T (\hat{\epsilon}_{it-1} \Delta \hat{\epsilon}_{it})}{(\hat{G}_i^2 \sum_{t=1}^T \hat{\epsilon}_{it-1}^2)} \quad (25)$$

$$3) \text{ Grup t İstatistiği (parametrik) (adf) : } N_{\hat{Z}_{tNT}}^{-1/2} \equiv N^{-1/2} \sum_{i=1}^N \frac{\sum_{t=1}^T (\hat{\epsilon}_{it-1} \Delta \hat{\epsilon}_{it}^*)}{(\sum_{t=1}^T \hat{s}_i^{*2} \hat{\epsilon}_{it-1}^2)} \quad (26)$$

Burada alternatif hipotez “ H_1 : Birimlerin önemli bir kısmı eş bütünleşiktir şeklinde olup heterojenliğe izin vermektedir. Pedroni homojen durumlar için dört adet panel varyans oranı önermiştir.

$$1) \text{ v istatistiği (parametrik) (v) : } T^2 N^3 Z_{vNT} \equiv \frac{T^2 N^{3/2}}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{\epsilon}_{it-1}^2} \quad (27)$$

$$2) \text{ p istatistiği (parametrik) (rho) : } T \sqrt{N} \hat{Z}_{\hat{\rho}NT-1} \equiv T \sqrt{N} \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} (\hat{\epsilon}_{it} - \hat{\lambda}_i)}{(\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{\epsilon}_{it-1}^2)} \quad (28)$$

$$3) \text{ t istatistiği (parametrik değil) (t) : } Z_{tNT} \equiv \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} ((\hat{\epsilon}_{it-1} \Delta \hat{\epsilon}_{it} - \hat{\lambda}_i))}{\sqrt{\hat{G}_{N,T}^2 \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11i}^{-2} \hat{\epsilon}_{it-1}^2}} \quad (29)$$

$$4) t \text{ istatistiği (parametrik) (adf): } Z_{tNT}^* \equiv \frac{\sum_{t=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11t}^{-2} (\hat{e}_{it-1} \Delta \hat{e}_{it}^*)}{\sqrt{(\hat{S}_{N,T}^{*2} \sum_{l=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{L}_{11t}^{-2} \hat{e}_{it-1}^{*2})}} \text{ şeklindedir.} \quad (30)$$

4.4.3. Johansen – Fisher Eş Bütünleşme Testi

Fisher (1932) bireysel bağımsız test istatistiklerini ele alan bir yöntem geliştirmiştir. Maddala ve Wu (1999) panel veri eş bütünleşme testine alternatif olarak bireysel kesit verileri birleştirerek kullanmaya dayanan Fisher (1932) testini önermiştir. İz ve maksimum özdeğer istatistikleri tablo değerleriyle kıyaslanarak değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi belirlenmektedir. Johansen eş bütünleşme yaklaşımında olduğu gibi sistemdeki içsel değişken sayısının bir eksiği kadar eş bütünleşik vektör sayısı elde edilebilmektedir.

4.5. Panel Eş bütünleşme Modelinin (Uzun Dönemli İlişkinin) Tahmini

Seviyesinde durağan olmayan değişkenler uzun dönemde ilişkili yani eş bütünleşik iseler, değişkenlerin farklarının alınarak analiz edilmesi pek uygun değildir. Fark işlemi değişkenlerin ortak hareket etmesini sağlayan ortak trendi ortadan kaldırmaktır.

4.5.1. Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) Tahmincisi

DOLS tahmincisi Kao ve Chiang (2001), tarafından önerilmiştir. Elde edilen regresyon denkleminde uzun dönem kovaryansının birimlere göre homojen olduğu varsayımı kabul edilip, farkı alınarak değişkenlerin öncül ve gecikmeli değerleri kullanılmıştır. Denklem aşağıdaki gibidir:

$$Y_{it} = a_i + X_{it}^1 \beta_t + \sum_{j=-q}^q C_{ij} \Delta X_{it+j} + V_{it} \quad (31)$$

Burada β , uzun dönem parametresidir. Kao ve Chiang'ın (2004) Monte Carlo simülasyon sonuçları DOLS tahmincisi ve t istatistiklerinin homojen ve heterojen paneller için performanslarının iyi olduğunu ortaya koymuştur.

4.5.2. Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler (FMOLS) Tahmincisi

Pedroni (2000), tarafından önerilen bireysel kesitler arasındaki heterojenliğine imkan tanıyan bu yöntemi, sabit terim, hata terimi ve bağımsız değişkenlerin farkları arasındaki olası korelasyonu dikkate almaktadır. Pedroni (2000) tarafından geliştirilen FMOLS yöntemi 37 ve 38 numaralı eşitlikteki modellere dayanmaktadır (Nazlıoğlu, 2010: 98);

$$Y_{it} = a_i + \beta x_{ti} + m_{it} \quad (32)$$

$$X_{it} = X_{it-1} + e_{it} \quad (33)$$

Burada Y_{it} bağımlı değişkeni, X_{it} bağımsız değişkenleri ve a sabit etkileri göstermektedir. Bu durumda paneli oluşturan kesitler arasında bağımlılık olmadığı varsayılmaktadır.

4.6. Dumitrescu ve Hurlin Panel Nedensellik Testi

Dumitrescu ve Hurlin (2012), Granger nedensellik testini heterojen paneller için genişletmişlerdir. Panel VAR modeli (34) numaralı eşitlikte ele alındığında;

$$Y_{Pt} = a_i + \sum_{k=1}^K Y_i^{(k)} Y_{it-k} + \sum_{k=1}^K \beta_i^{(k)} x_{it-k} + \varepsilon_{it} \quad (34)$$

gecikme uzunluğu (k) panelin her bir birimi için aynı ve panel dengeli iken, otoregresif parametre $Y_i^{(k)}$ ve eğimler $\beta_i^{(k)}$ birimlere göre değişmektedir. Sıfır hipotezi, “ β_i ” lerin tümü sıfıra eşittir” şeklindedir. Bununla birlikte bu ifade tüm panel için X ’ den Y ’ ye doğru nedensellik olmadığını göstermektedir.

$$: \beta_i = 0 \quad i = 1, \dots, N \quad \beta_i = (\beta_i^{(1)}, \dots, \beta_i^{(K)}) \quad (35)$$

Model alternatif hipotez altında heterojendir. Alternatif hipotez “ β_i ” lerin bazıları sıfırdan farklıdır” şeklinde kurulurken, β_i ’lerin bazılarının sıfıra eşit olmasına müsaade edilmektedir. Diğer bir deyişle, bazı birimler arasında nedensellik ilişkisi olmayabilir.

$$\begin{aligned} H_1 : \beta_i &= 0 & i &= 1, \dots, N \\ \beta_i &\neq 0 & i &= N_1 + 1, N_2 + 2, \dots, N \end{aligned}$$

Bundan dolayı H_1 hipotezi altında, $N_1 < N$ olmak üzere X ’den Y ’ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur. N_1 bilinmemesine rağmen $0 \leq N_1 / N < 1$ koşulunu sağlaması gerekmektedir. Eğer $N_1 = N$ olursa alternatif hipotez “panelin tüm birimlerinde nedensellik yoktur” şeklinde olur bu da sıfır hipotezine eşittir. Ortalama istatistik ($W_{N,T}^{Hnc}$) aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$W_{N,T}^{Hnc} = 1/N \sum_{i=1}^N W_{i,T} \quad (36)$$

(36) numaralı eşitlikte $W_{i,T}$, i . yatay kesit birim için bireysel Wald istatistiğidir.

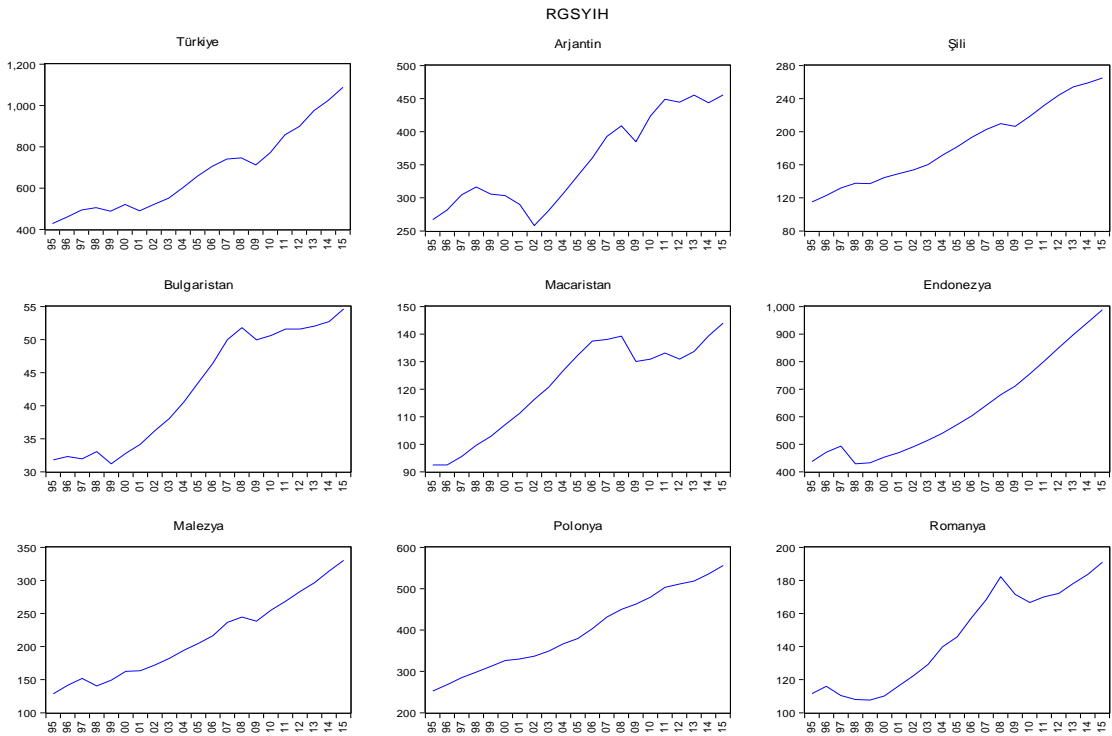
BEŞİNCİ BÖLÜM

5. BULGULAR ve DEĞERLENDİRMELER

IMF'nin GOÜ'ler listesinde yer alan 9 ülke örneğinde finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği bu bölümde, ilk olarak serilerin grafiklerine yer verilmiştir. Daha sonra değişkenlerin yatay kesit bağımlılıkları araştırılmıştır. Yatay kesit bağımlılığın belirlenmesiyle birlikte değişkenlerin durağanlık seviyeleri birinci ve ikinci nesil birim kök testleri itibariyle araştırılmıştır. Ardından birinci devresel farkında durağanlığın sağlanması durumunda eş bütünleşme ilişkisi araştırılmıştır. Serilerin arasındaki uzun dönemli ilişkinin belirlenmesinden sonra uzun dönem katsayılar tahmin edilmiş, uzun dönem katsayısının tahmininde FMOLS ve DOLS yöntemleri kullanılmıştır. Son olarak değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi Dumitrescu-Hurlin yaklaşımıyla araştırılmıştır.

Şekil 1'de analizde yer alan ülkelere ait RGSYİH'nin 1995-2015 dönemine ilişkin çizgi grafikleri sunulmuştur.

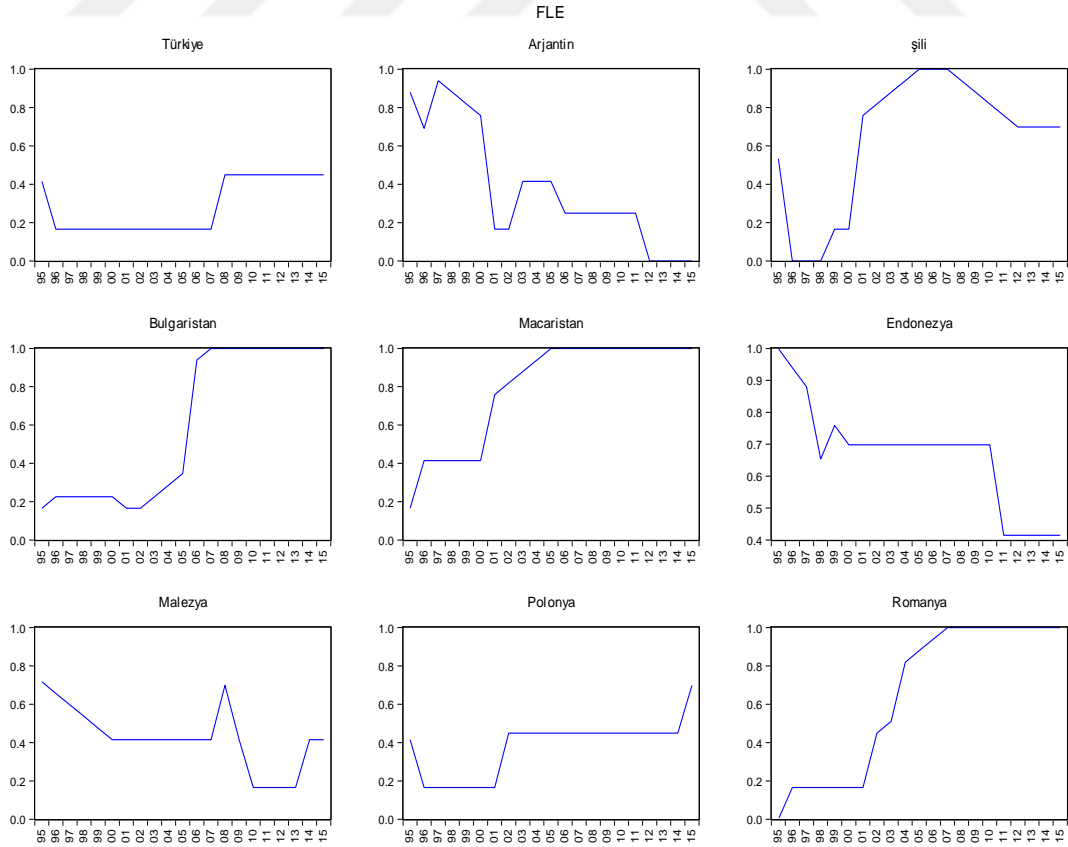
Şekil-1: Ülkelerin RGSYİH Serileri



GOÜ'lerin RGSYİH' lerında 1990'lı ve 2000'li yıllardaki ani artışlar ve azalışlar dikkat çekmektedir. 1990'lı ve 2000'li yıllar gelişmekte olan birçok ülkenin, dışa açıldığı, ekonomik ve finansal krizlerin ortaya çıkma sıklığının arttığı ve bölgesel nitelik kazandığı dönemi ifade etmektedir. Bu dönemde meydana gelen krizlerde sabit veya bağlı döviz kuru sistemleri, yoğun sermaye giriş çıkışları ve makroekonomik göstergelerdeki bozukluklar önemli bir rol üstlenmişlerdir. Bununla birlikte yurtiçi finansal ve finansal olmayan sektörler, uluslararası yatırımlar, bankalar ve hükümetler arasındaki karmaşık ilişkilerin de krizler üzerinde etkin bir rol oynadığı görülmektedir. Ayrıca bu krizlerin meydana gelmesinde politikacıların hazine kaynaklarını kullanarak güç kazanmak istemeleri, vergi tabanında meydana gelen aşınmaların kamu açıklarına sebep olması ve bu açıkların para basılarak veya yurt içindeki bankalardan borç alınarak finanse edilmesi de diğer önemli faktörler arasında göstermek mümkündür. Kaminsky ve Reinhart (1996), birçok bankacılık ve ödemeler bilançosu krizlerini inceledikleri çalışmalarında krizler meydana gelmeden önceki dönemlerde finansal sektör liberalizasyonu yapılmış olduğunu saptamışlardır.

Aşağıda Şekil 2'de analizde yer alan ülkelere ait 1995-2015 dönemine ilişkin çizgi grafikleri sunulmuştur.

Şekil-2: Ülkelerin FLE Serileri



Şekil 2’den gözlenebileceği üzere ele alınan 1995-2015 dönemi boyunca finansal serbestleşme noktasında en fazla gelişme gösteren ülkeler Macaristan ve Romanya’dır. Ayrıca ele alınan dönemde mali özgürlükler yönünden önemli bir değişiklik meydana getirdikleri söylenebilir. Buna ek olarak finansal liberalizasyon endeksindeki artış ve azalışların özellikle ülkelerin yaşadıkları kriz dönemlerinde meydana geldiği görülmektedir. Bununla birlikte ülkelerin ekonomik yapılarının güçlü olmamasına rağmen hızlı bir şekilde finansal serbestleşme politikalarını uygulamaları bir diğer sebep olarak gösterilebilir.

5.1. Yatay Kesit Bağımlılık Analizi Sonuçları

Seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığın göz ardı edilip edilmemesi analiz sonuçları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir (Breusch ve Pagan, 1980; Pesaran, 2004). Bundan dolayı analize geçmeden önce serilerde yatay kesit bağımlılığın varlığının test edilmesi daha doğru bir adım olacaktır. Yatay kesit bağımlılığın varlığı belirli kriterlere göre gruplandırılmıştır. Panelin zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyük olduğunda Breusch-Pagan (1980), Lagrange Multiplier LM (çarpan) testiyle; her ikisi de büyük olduğunda Pesaran CD (2004), Cross-Section Dependence (CD) testiyle araştırılabilmektedir. Bu çalışmada 9 ülke ve 20 yıl olduğu için serilerin birimleri arasındaki korelasyonu test etmek amacıyla Breusch-Pagan LM, Pesaran Scaled (ölçeklendirilmiş) LM, Bias corrected (sapması düzeltilmiş) LM ve ek olarak Pesaran CD test istatistiklerine yer verilmiştir. Sonuçlar aşağıda Tablo 6’de verilmiştir.

Tablo 6: Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları

	Testler	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
RGSYİH	Breusch-Pagan LM	521.100	0.000
	Pesaran scaled (ölçeklendirilmiş) LM	56.108	0.000
	Bias corrected (sapması düzeltilmiş) SC LM	55.883	0.000
	Pesaran CD	20.839	0.000
FLE	Breusch-Pagan LM	320.989	0.000
	Pesaran scaled (ölçeklendirilmiş) LM	32.525	0.000
	Bias corrected (sapması düzeltilmiş) SC LM	32.300	0.000
	Pesaran CD	1.329	0.183

Tablo 6’deki sonuçlara göre; hem RGSYİH hem de FLE serilerinin olasılık değerleri 0.10’ dan küçük olduğundan dolayı H_0 hipotezi reddedilmiştir. RGSYİH ve FLE serilerine uygulanan yatay kesit bağımlılığı testleri sonucunda her iki serinin de yatay kesitleri arasında bağımlılık olduğu saptanmıştır.

5.2. Birim Kök Analizi Sonuçları

Serilerin birimleri arasındaki yatay kesit bağımlılık incelendikten sonra serilerin durağanlık analizleri gerçekleştirilmiştir. Çalışmada ele alınan serilerin birim kök içerip içermedikleri birinci ve ikinci nesil birim kök testleri doğrultusunda araştırılmıştır. Birinci nesil birim kök testlerinde yatay kesitler arasındaki bağımlılık yatay kesit ortalamalar çıkartılmak suretiyle dikkate alınmıştır. Aşağıda Tablo 7’de birinci nesil birim kök testi sonuçları sunulmuştur.

Tablo 7: Birinci Nesil Panel Birim Kök Testi Bulguları (Seviyesi)

Panel Birim Kök Testleri		RGSYİH		FLE	
		İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Levin-Lin-Chu	Sabitli	3.480	0.998	-2.551	0.005
	Sabitli + Trendli	-9.593	0.000	-1.083	0.139
Breitung	Sabitli + Trendli	2.497	0.993	-0.422	0.336
Im-Pesaran-Shin	Sabitli	5.839	1.000	-0.693	0.244
	Sabitli + Trendli	-2.435	0.007	-1.306	0.095
Fisher ADF	Sabitli	3.159	1.000	20.506	0.305
	Sabitli +Trendli	34.491	0.010	24.555	0.137
Fisher PP	Sabitli	3.019	1.000	14.886	0.669
	Sabitli + Trendli	4.852	0.000	21.122	0.273
Hadri	Sabitli	5.947	0.000	6.876	0.000
	Sabitli +Trendli	4.852	0.000	4.243	0.000

Tablo 7’de görüldüğü üzere hem RGSYİH hem de FLE serisinin seviyelerinde I(0) durağanlıklarına bakılmıştır. Durağanlıkları incelenen her iki seri için de sabitli ve sabitli+trendli modeller kullanılmış olup her iki seri için de 6 tane (Levin-Lin-Chu, Breitung, Im-Pesaran-Shin, Fisher ADF, Fisher PP ve Hadri) birim kök testinden yararlanılmıştır. Tablo 7’den elde edilen sonuçlara bakıldığında RGSYİH serisinin Levin-Lin-Chu, Im-Pesaran-Shin, Fisher ADF ve Fisher PP testleri itibari ile sabitli+trendli modelde durağanken, Hadri yaklaşımına göre durağan olmadığı gözlemlenmiştir. Ayrıca FLE serisinin Levin-Lin-Chu testi itibariyle sabitli modelde durağanken, diğer tüm yaklaşımlara göre durağan olmadığı gözlemlenmiştir. Ele alınan serilerin bazı birim kök testleri itibariyle seviyelerinde durağan olmamaları nedeniyle serilerin birinci devresel farklarına ait birim kök testleri gerçekleştirilmiştir. Aşağıda Tablo 8’de elde edilen sonuçlar sunulmuştur.

Tablo 8: Birinci Nesil Panel Birim Kök Testi Bulguları (Birinci Fark)

Panel Birim Kök Testleri		RGSYİH		FLE	
		İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Levin-Lin-Chu	Sabitli	-8.7198	0.000	-10.232	0.000
	Sabitli +Trendli	-6.188	0.000	-8.770	0.000
Breitung	Sabitli +Trendli	-3.466	0.000	-4.236	0.000
Im-Pesaran-Shin	Sabitli	-6.185	0.000	-8.965	0.000
	Sabitli +Trendli	-5.457	0,000	-7.157	0.000
Fisher ADF	Sabitli	69.586	0.000	102.719	0.000
	Sabitli +Trendli	59.205	0.000	77.2922	0,000
Fisher PP	Sabitli	60.690	0.000	114.938	0.000
	Sabitli +Trendli	67.275	0.000	88.595	0.000
Hadri	Sabitli	1.719	0.042	0.138	0.444
	Sabitli +Trendli	3.279	0.000	3.982	0.000

Tablo 8'den elde edilen sonuçlara bakıldığında RGSYİH serisinin birinci devresel farkının Levin-Lin-Chu, Breitung, Im-Pesaran-Shin, Fisher ADF ve Fisher PP testleri itibari ile hem sabitli hem de sabitli+trendli modelde durağanlığı sağladığı fakat Hadri yaklaşımına göre durağanlığın sağlanmadığı gözlemlenmiştir. Ayrıca FLE serisini Levin-Lin-Chu, Breitung, Im-Pesaran-Shin, Fisher ADF ve Fisher PP testleri itibariyle hem sabitli hem de sabitli+trendli modelde durağanlığı sağladığı, Hadri yaklaşımına göre sabitli ve trendli modelde durağanlığı sağlamadığı gözlemlenmiştir.

5.3. İkinci Nesil Panel Birim Kök Sonuçları

Birinci nesil birim kök testleri paneli meydana getiren yatay kesit birimlerinin bağımlı olmadığı ve aynı düzeyde etkilendikleri varsayımına dayanmaktadır. Bununla birlikte paneli oluşturan yatay kesit birimlerinden birine gelen bir şokun, diğer birimleri aynı düzeyde etkilememesi daha gerçekçi bir yaklaşım olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu eksikliği ortadan kaldırmak amacıyla yatay kesit birimler arasındaki bağımlılığı dikkate alan ikinci nesil panel birim kök testleri gerçekleştirilmiştir. Tablo 9 ve Tablo 10' da sırasıyla FLE ve RGSYİH serilerine ilişkin ikinci nesil panel birim kök testi bulgularına yer verilmiştir.

Tablo 9: FLE Serisi İçin (CIPS) Sonuçları

	I(0)							
	T-Bar	Cv10	Cv5	Cv1	Z (T-Bar)	P-Değeri	Gecikme Uzunluğu	
Sabitli	-1.941	-2.210	-2.330	-2.570	-0.561	0.287	0	
	-1.366	-2.210	-2.330	-2.570	1.219	0.889	1	
	-1.330	-2.210	-2.330	-2.570	1.331	0.908	2	
	I(1)							
	T-Bar	Cv10	Cv5	Cv1	Z (T-Bar)	P-Değeri	Gecikme Uzunluğu	
	-4.328	-2.210	-2.340	-2.600	-7.712	0.000	0	
	-2.955	-2.210	-2.340	-2.600	-3.568	0.000	1	
	-1.862	-2.210	-2.340	-2.600	-0.386	0.350	2	
	Sabitli+Trendli	I(0)						
		T-Bar	Cv10	Cv5	Cv1	Z (T-Bar)	P-Değeri	Gecikme Uzunluğu
-2.544		-2.730	-2.860	-3.100	0.754	0.225	0	
-2.132		-2.730	-2.860	-3.100	0.575	0.717	1	
-1.736		-2.730	-2.860	-3.100	1.851	0.968	2	
I(1)								
T-Bar		Cv10	Cv5	Cv1	Z (T-Bar)	P-Değeri	Gecikme Uzunluğu	
-4.441		-2.740	-2.880	-3.150	-6.420	0.000	0	
-3.152		-2.740	-2.880	-3.150	-2.591	0.000	1	
-2.115		-2.740	-2.880	-3.150	-0.490	0.688	2	

Tablo 9’da görüldüğü üzere FLE serisinin seviyesinde $I(0)$ ve birinci devresel farkı $I(1)$ alınarak birim kök testi gerçekleştirilmiştir. Aynı zamanda FLE serisine ilişkin hem sabitli hem de sabitli+trendli model incelenmiştir. İncelenen her iki model 0, 1 ve 2 gecikme uzunlukları için test edilmiştir. Tablo 9’daki sonuçlara bakıldığında FLE serisinin gerek sabitli gerekse de sabitli+trendli modele göre birinci devresel farkında durağan olduğu gözlemlenmektedir.

FLE serisi için uygulanan bütün adımlar RGSYİH serisi içinde uygulanmıştır ve aşağıda Tablo 10’da sonuçlar verilmiştir. Tablo 10’a bakıldığında RGSYİH serisinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli model kapsamında birinci devresel farkında durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 10: RGSYİH Serisi İçin (CIPS) Sonuçları

	I(0)						
	T-Bar	Cv10	Cv5	Cv1	Z (T-Bar)	P- Değeri	Gecikme Uzunluğu
Sabitli	0.001	-2.210	-2.330	-2.570	5.445	1.000	0
	-0.618	-2.210	-2.330	-2.570	3.532	1.000	1
	-0.948	-2.210	-2.330	-2.570	2.513	0.994	2
	I(1)						
	T-Bar	Cv10	Cv5	Cv1	Z (T-Bar)	P- Değeri	Gecikme Uzunluğu
	-2.887	-2.210	-2.340	-2.600	-3.371	0.000	0
	-1.600	-2.210	-2.340	-2.600	0.379	0.648	1
	-1.760	-2.210	-2.340	-2.600	0.088	0.465	2
Sabitli+Trendli	I(0)						
	T-Bar	Cv10	Cv5	Cv1	Z(T-Bar)	P- Değeri	Gecikme Uzunluğu
	-1.066	-2.730	-2.860	-3.100	4.013	1.000	0
	-1.492	-2.730	-2.860	-3.100	2.639	0.996	1
	-2.411	-2.730	-2.860	-3.100	-0.325	0.373	2
	I(1)						
	T-Bar	Cv10	Cv5	Cv1	Z (T-Bar)	P-Değeri	Gecikme Uzunluğu
	-3.426	-2.740	-2.880	-3.150	-3.403	0.000	0
-2.273	-2.740	-2.880	-3.150	0.021	0.508	1	
-1.884	-2.740	-2.880	-3.150	1.177	0.880	2	

Çalışmada ele alınan tüm birim kök analizlerinin bulguları değerlendirildiğinde hem FLE hem de RGSYİH serilerinin birinci devresel farklarında durağan olduğu kabul edilmiştir.

5.4. Panel Eş Bütünleşme Sonuçları

Birim kök testlerinde her iki seri de birinci devresel farklarında durağan olduğu için bir sonraki adımda seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi araştırılmıştır. Çalışmada iki seri arasındaki uzun dönem ilişkinin analizinde panel eş bütünleşme testlerinden Pedroni, Kao ve Johansen-Fisher eş bütünleşme testleri kullanılmıştır. Eş bütünleşme testinin sabitli, sabitli+trendli ve sabitsiz olmak üzere üç farklı model kapsamında gerçekleştirilmiştir. Aşağıda Tablo 11’de sabitli model için Pedroni, Kao ve Johansen –Fisher eş bütünleşme testi sonuçları sunulmuştur.

Tablo 11: Panel Eş Bütünleşme Testi Sonuçları

		Pedroni Eş bütünleşme Testi	
		Test İstatistiği	Olasılık (P) Değeri
Sabitli	Panel V İstatistiği	-1.708	0.043
	Panel RHO İstatistiği	-1.368	0.085
	Panel PP İstatistiği	-1.613	0.053
	Panel ADF İstatistiği	-2.575	0.005
	Grup RHO İstatistiği	-0.719	0.235
	Grup PP İstatistiği	-2.000	0.022
	Grup ADF İstatistiği	-2.55	0.005
			Kao Eş bütünleşme Testi
		Test İstatistiği	Olasılık (P) Değeri
Sabitli	ADF	-1.388	0.082
	Residual Variance	0.016	
	HAC Variance	0.019	
			Johansen – Fisher Eş bütünleşme Testi
		Test İstatistiği	Olasılık (P) Değeri
Sabitli	Yok	26.39	0.091
	En Çok 1	29.19	0.046

FLE ve RGSYİH serileri arasındaki uzun dönem ilişkiyi test etmek üzere kullanılan Pedroni eş bütünleşme testine göre elde edilen test istatistiklerinin önemli bir bölümünün seriler arasında eş bütünleşme olmadığını ifade eden sıfır hipotezini reddettiği görülmektedir. Tablo 11'e bakıldığında Kao eş bütünleşme testine göre de eş bütünleşme ilişkisinin olduğu görülmektedir. Ayrıca Fisher testine göre de eş bütünleşme ilişkisinin olduğu gözlemlenmiştir. Çalışmada ayrıca Pedroni testi için sabitli+trendli ve sabitsiz+trendsiz modellere ilişkin bulgular Tablo 12'de verilmiştir.

Tablo 12: Pedroni Eş Bütünleşme Yaklaşımı: Ek Tablolar

		Test İstatistiği	Olasılık (P) Değeri
		Panel V İstatistiği	1.351
Sabitli+Trendli	Panel RHO İstatistiği	-1.040	0.149
	Panel PP İstatistiği	-3.208	0.000
	Panel ADF İstatistiği	-3.046	0.001
	Grup RHO İstatistiği	-0.256	0.601
	Grup PP İstatistiği	-3.682	0.000
	Grup ADF İstatistiği	-3.754	0.000
		Test İstatistiği	Olasılık (P) Değeri
Sabitsiz+Trendsiz	Panel V İstatistiği	0.551	0.290
	Panel RHO İstatistiği	-0.791	0.220
	Panel PP İstatistiği	-1.570	0.058
	Panel ADF İstatistiği	-1.901	0.028
	Grup RHO İstatistiği	0.776	0.781
	Grup PP İstatistiği	-1.853	0.031
	Grup ADF İstatistiği	-2.149	0.015

Tablo 12'ye bakıldığında Pedroni eş bütünleşme testine göre hem sabitli+trendli hem de sabitsiz+trendsiz modellerde elde edilen test istatistiklerinin önemli bir bölümü seriler arasında eş bütünleşme olmadığını ifade eden sıfır hipotezini reddetmektedir.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki eş bütünleşme testleri ile ortaya koyulduktan sonra uzun dönem katsayıların tahmini sorunu ortaya çıkmaktadır. Katsayıların belirlenmesinde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Aşağıda uzun dönem katsayı tahmininde kullanılan yöntemlerden ikisi FMOLS ve DOLS yöntemleri ile yapılan analizlere yer verilmiştir. İlk olarak Tablo 13'de FMOLS ve Tablo 14'de DOLS bulguları sunulmuştur.

Tablo 13: FMOLS Sonuçları

Bağımlı Değişken (RGSYİH)	Değişken	FLE'nin Katsayısı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
	Sabitsiz- Trendsiz	0.005	0.000	15.609	0.000
	Sabitli	0.011	0.000	17.660	0.000
	Doğrusal Trendli	0.010	0.001	5.258	0.000

Tablo 13'e bakıldığında uzun dönem katsayılar için sabitsiz+trendsiz, sabitli ve doğrusal trendli modellere ilişkin bulgular sunulmuştur. FLE serisinin katsayısı tahmin edilen üç modele göre beklenildiği gibi pozitif çıkmıştır.

Tablo 14: DOLS Sonuçları

Bağımlı	Değişken	FLE 'nin Katsayısı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
Değişken (RGSYİH)	Sabitsiz– Trendsiz	0.005	0.000	9.541	0.000
	Sabitli	0.011	0.000	16.342	0.000
	Doğrusal Trendli	0.010	0.002	3.706	0.000

Tablo 14' e bakıldığında uzun dönem katsayılar için sabitsiz + trendsiz, sabitli ve doğrusal trendli modellere ilişkin bulgular sunulmuştur. Tahmin edilen 3 modele göre de katsayı tahminleri pozitif çıkmıştır.

5.5. Panel Nedensellik Testi Sonuçları

Değişkenler arasında uzun dönemde ilişkinin varlığı FMOLS ve DOLS analizleri sonucunda ortaya konulmuştur. Kısa dönem ilişkiyi elde etmek amacıyla Dumitrescu - Hurlin panel nedensellik analizine başvurulmuştur. Uzun dönemli ilişki söz konusu olduğu için kısa dönemli dinamikleri elde etmek amacıyla aşağıda Tablo 15'de Dumitrescu - Hurlin panel nedensellik testi sonuçları sunulmuştur.

Tablo 15: Dumitrescu – Hurlin Panel Nedensellik Sonuçları

	W-İstatistiği	Z.Bar İstatistiği	Olasılık
FLE, RGSYİH'nin homojen nedeni değildir.	4.018	1.830	0.067
RGSYİH, FLE'nin homojen nedeni değildir.	4.571	2.432	0.045

Tablo 15'e bakıldığında hem FLE'den RGSYİH'ye hem de RGSYİH'den FLE'ye doğru bir nedensellik ilişkisinin olup olmadığı incelenmiştir. Ayrıca Tablo 15'de W ve Z bar istatistiklerine yer verilmiştir. Olasılık sonuçlarına bakıldığında FLE'den RGSYİH'ye doğru %10 anlamlılık düzeyinde, RGSYİH'den FLE'ye doğru %5 anlamlılık düzeyinde nedensellik ilişkisi olduğu gözlemlenmiştir. Diğer bir ifadeyle, FLE ve RGSYİH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi söz konusudur.

Bulgular bir bütün olarak değerlendirildiğinde ele alınan dokuz ülkenin FLE ve RGSYİH değişkenleri arasında uzun dönemde finansal liberalizasyon hipotezini destekler nitelikte bulgular elde edilmiştir. Diğer bir deyişle, FLE'deki artış RGSYİH'yi etkilemektedir. Bununla birlikte elde edilen bulgular ile ele alınan diğer çalışmalardaki bulgular kıyaslandığında benzer sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde 1970'li yılların ortalarına kadar uygulanan iktisat politikalarının ortak yönlerinden birisi finansal piyasalara karşı olan müdahaleci yaklaşımlardır. Bu müdahaleci yaklaşımlar mevduat ve kredi faiz oranlarının sınırlanması, bankaya olan girişlerinin yasaklanması, selektif kredi politikalarının uygulanması ve sermaye hareketlerinin kısıtlanması şeklindedir.

Özellikle uygulanan düşük faiz politikaları enflasyonun yükselme eğilimi gösterdiği dönemlerde negatif reel faizlerle karşılaşılmasına neden olmuş ve bunun sonucunda da tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesini engelleyerek ekonomik büyümenin olumsuz yönde etkilenmesine olanak sağlamıştır. McKinnon (1973) ve Shaw (1973) faiz oranlarının piyasa güçleri tarafından belirlenmesi durumunda enflasyondan daha düşük seviyede belirlenmesini finansal baskı (financial repression) olarak tanımlamışlardır. Finansal baskı durumu her ne sebeple olursa olsun McKinnon ve Shaw tarafından eleştirilmiş ve finansal sektörlerde finansal liberalizasyonun gerçekleşmesinin gerektiğini savunmuşlardır.

Literatürde finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin birçok çalışmanın konusunu oluşturduğu görülmektedir. Özellikle McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezinin yatırımlar, tasarruflar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesi şeklinde olup ampirik çalışmalarda genel olarak GOÜ ekonomileri üzerinde istenildiği gibi bir etki yaratmamakla birlikte finansal krizlere sebep olduğuna ilişkin bulgular bulunmaktadır.

Teorik ve ampirik literatüre bağlı kalınarak GOÜ ekonomilerinde McKinnon-Shaw tamamlayıcılık hipotezinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin belirlenmesinin araştırıldığı bu çalışmada panel veri ekonometrisinden yararlanılmıştır. Bu bağlamda değişkenlerin panel veri karakteristikleri birinci ve ikinci nesil birim kök analizleri yardımıyla araştırılmıştır. Serilerin birçoğunun seviyesinde durağan olmadığı ancak birinci devresel farklarında durağan oldukları görülmüştür. Sonrasında birinci devresel farkında durağanlığın sağlanmasıyla birlikte seriler arasında uzun dönem ilişkinin varlığını araştırmak amacıyla Pedroni, Kao ve Johansen-Fisher eş bütünleşme testleri ile test edilerek birimler arası uzun dönem katsayılar DOLS ve FMOLS yöntemleri kullanılarak belirlenmiştir. Son olarak değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi Dumitrescu-Hurlin nedensellik testi yardımıyla araştırılmıştır. Ele alınan 9 GOÜ ekonomisi için 1995-2015 dönemi yıllık verilerle yapılan ekonometrik analizlerden elde edilen bulgular RGSYİH ve FLE arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermiştir. Tahminlerden elde edilen bulgular ışığında gelişmekte olan 9 ülke ekonomisinde FLE' nin ekonomik gelişmeye katkıda bulunduğu bir gerçek olmakla birlikte bu katkının çok büyük etkiye sahip olduğunu söylemek mümkün değildir.

GOÜ ekonomilerinin finansal liberalizasyon politikalarının uygulanmasıyla birlikte finansal gelişme üzerinde kayda değer bir etki yaratamamıştır. Kayda değer bir etkinin meydana gelmemesini 1980'li yıllarda uygulanan makroekonomik çerçevenin yeterli olmamasıyla açıklamak mümkündür. Buna ek olarak mali disiplinin olmadığı, bütçe açıklarının ve yüksek enflasyon oranlarının olduğu ekonomilerin tamamen dış dünya ile entegre edilmesi finansal liberalizasyondan beklenen etkinin ortaya çıkmasını engellemiş ya da sınırlandırmıştır. Mali disiplinin sağlanmasıyla birlikte kamu tasarruflarının artırılması ve borçlanmaya gerek duyulmayacak şekilde açık bütçe politikalarından kaçınılması enflasyonu da kontrol altına alarak ekonominin makroekonomik yapısının istikrara kavuşmasına katkıda bulunacaktır.

Diğer taraftan makroekonomik yapının sağlanabilmesi için ortaya konulan yapısal reformların finansal sistemde iç ve dış şoklara karşı daha sağlıklı bir yapıya kavuşmasının finansal sistemde belli bir istikrarın sağlanmasıyla birlikte olduğu düşünüldüğünde, bu tür düzenlemelerin finansal gelişme üzerinde daha olumlu etki ettiği beklenmektedir. Bununla birlikte bu gözetim ve denetim mekanizmasının yanında benzer özellikte bulunan kurum ve kuruluşların oluşturulması gereğini gözler önüne sermektedir.

KAYNAKÇA

- Akyüz, Yılmaz ve Boratav, Korkut (2002) “Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 17, Sayı: 197: 14-46.
- Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, AB Kavramlar Sözlüğü, 140-145, **Matus Basımevi**, 2009, Ankara.
- Altıntaş, Halil ve Ayrıçay, Yücel (2010), “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 10(2), 71-98.
- Anselin, Luc (2003), “A Companion to Theoretical Econometrics”, Badi, Baltagi (Ed) **Spatial Econometrics**, 1. Ed (316-317), Blackwell Publishing.
- Arestis, Philip ve Demetriades, Panicos (1999), “Financial Liberalization: The Experience of Developing Countries”, **Eastern Economic Journal**, 25(4), 2.
- Auerbachian, Paul ve Siddiki, Jalal Uddin (2004), “Financial Liberalization and Economic Development: An Assessment”. **Wiley Online Library**, <https://doi.org/10.1111/j.0950-0804.2004.00221.X.15> (07.08.2018).
- Baltagi, Badi (2005), “**Econometric Analysis of Panel Data**” New York: Wiley.
- Baltagi, Badi vd. (2007), “Panel Unit Root Test and Spatial Dependence”, **Journal of Applied Econometrics**, 22(2), 339-360
- Baltagi, Badi (2011), **Econometrics**, 9 th Ed. Springer Publishers, US.
- Barbieri, Laura (2006), “Panel Unit Root Tesis”, **Quaderni Del Dipartimento Science Economics E Social**, 1-53.
- Benallal, Belkacem vd. (2016), “Financial Liberalization and Economic Growth in Algeria: An Empirical Approach Applied to the Case of Algeria”, **Journal of Economic and Financial Research**, 5, 8-43.
- Berkman, Ayberk N. (2011), “Türkiye’de Finansal Liberizasyon ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 12(10), 259-282.
- Bouid, Amaria (2009), “McKinnon’s Complementary Hypothesis: Empricial Evidence for the Maghrebeon Countries”, **The Romanian Economic Journal**, 15(44), 23
- Breitung, Jörg (2000), “The Local Power of Some Unit Root Tests for Panel Data” **Advances in Econometrics**, Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamics Panels, Ed. B.H. Baltagi, Amsterdam, JAI Press, 161-178, 35.
- Breusch, T.S ve Pagan, A.R (1980), “The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics”, **The Review of Economic Studies**, 47, 239-253.
- Chandan K. Jankee (1999), “Financial Liberalization and Monetary Control Reform in Mouritius”, **Social Sciences Humanities and Law Management** 2, 10-27
- Chinn, Menzie D.ve Hiro, Ito (2006), “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions and Interactions”, **Journal of Development Economics**, 81 (1),163-192.

- Choi, In (2001), "Unit Root Tests for Panel Data", **Journal of International Money and Finance**, 20(2), 249-272.
- Coşkun, M. Nejat (1996), "Doğu Avrupa Ülkeleri ve Rusya'da Uygulanan İstikrar Politikaları ve Sonuçları (1990-1995)", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi** 7(22), 2-3.
- Dağdelen, İlhan (2004), "Liberalizasyon" **Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi**, Ankara Üniversitesi, 1 (1), s(1-66).
- Denizer vd. (1998), "The Political Economy of Financial Repression in Transition Economies". **Policy Research Working Paper Series** 2030, The World Bank.
- Dinar B. Gülenay (2008), "Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme: Bir Literatür Çalışması", **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 8(8), 109-135.
- Doğan, Harun (2011), "McKinnon'un Para ve Fiziki Sermaye Arasındaki Tamamlayıcılık Hipotezinin Kırgızistan Örneğinde Testi", **International Conference on Eurasian Economies**, 343-349.
- Doğru, Muhammet E. vd. (2017), "McKinnon ve Shaw Tamamlayıcılık Hipotezinin Türkiye için Sınanması", Selçuk Koç; Sema YILMAZ GENÇ ve Kerem ÇOLAK, **Dünden Bugüne Ekonomi Yazıları**, 1. Baskı içinde (269-289), Küv Yayınları Kocaeli.
- Dritsakis, Nikolaos ve Adamapoulos, Antonius (2010), "Financial Development and Economic Growth in Greece: An Empirical Investigation with Granger Causality Analysis," **International Economic Journal**, 18 (4), 547-559.
- Dumitrescu, Elena ve Hurlin, Christophe (2012), "Testing for Granger Noncausality in Heterogeneous Panels", **Economic Modeling**, 29(4), 1450-1460.
- Durgun, Özlem (2007), "Küreselleşme Sürecinde Finansal Serbestleşmenin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkisi", **Mevzuat Dergisi**, 1-7, <http://www.mevzuatdergisi.com/2007/03a/02.h> (05. 12. 2018)
- Eichengreen, Barry vd. (1999); "Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues, Economic Issues": **IMF Economic Issues** 17, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17.pdf> (06. 08. 2018).
- Esen, Oğuz (1998), "Finansal Küreselleşme Ortamında Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Portföy Yatırımları", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, 9(30), 66.
- Fisher, Ronald (1932), "**Statistical Methods for Research Workers**", 4.baskı, Oliver and Boyd, Edinburgh.
- Fry, Maxwell (1989), "Financial Development: Theories and Recent Experience", **Oxford Review of Economic Policy** 5(4), 13-28.
- Fry, Maxwell (1997). "In Favour of Financial Liberalization", **The Economic Journal**, 107: 754-770.
- Gibson, Heather D. ve Tsakalotos, Euclid (1994), "The Scope and Limits of Financial Liberalization in Developing Countries: A Critical Survey", **Journal of Development Studies**, 30(3), 603-604.

- Goldsmith, Raymond W. (1969), "Financial Structure and Development: New Haven", **Yale University Press**.
- Grabel, Ilene (1995), "Assessing the Impact of Financial Liberalization on Stock Market Volatility in Selected Developing Countries", **Journal of Development Studies**, 31(6), 903-917.
- Graham, Michael (1996). "Financial Repression, Interest Rates and Credit Allocation in Sub-Saharan Africa", **UNU World Institute for Development Economics Research**.
- Granger, By Clive (1969), "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods", **Econometrica**, 37(3), 424-438.
- Gurley, John G. ve Shaw Edward S. (1995), "Financial Aspects of Economic Development", **American Economic Review**, 45(4), 515-538.
- Hadri, Kaddour (2000), "Testing for Stationarity in Heterogeneous Panels", **Econometrics Journal**, 3, 148-161.
- Hurlin, Christophe ve Mignon, Valeria (2006), "Second Generation Panel Unit Root Tests", International Monetary Fund (IMF), (1983), **Annual Report, IMF E-library**.
- International Monetary Fund (2010), "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER)", **Washington DC**.
- Im, Kyungs (2003) "Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels", **Journal of Econometrics**, 115, 53-74.
- Işık, Sayım vd. (2005) "Ekonomik Büyümede Para ve Fiziki Sermaye: McKinnon Tamamlayıcılık Hipotezinin Türkiye İçin Testi", **Researchgate**; [https:// www.researchgate.net /publication/ 23533075](https://www.researchgate.net/publication/23533075) 1-24.
- Kminsky, Graciela L. ve Reinhart C.M (1996), "The Twin Crise: "Cause of Banking and Balance of Payments Problems", **American Economic Review**, 89(3), 473-500.
- Kao, Chihwa (1999), "Spurious Regression and Residual Based Tests for Cointegration in Panel Data", **Journal of Econometrics** 90(1),1-44.
- Kao, Chihwa ve Chiang, Min-Hsien (2001), "On the Estimation and Inference of a Cointegrated Regression in Panel Data", **Econometrics Journal**, 6, 217-259.
- Kargbo, M. Santigie (2011), "Financial Liberalization and Savings Mobilization in Sierra Leone: A Test of McKinnon Complementarity Hypothesis", **Journal of Monetary and Economic Integration**, 10(1), 132-170.
- Kaya, M. Veysel vd. (2016), "Türkiye'de 1980 Sonrası Ekonomik Büyüme ve Finansal Liberalizasyon Etkileşimi", **Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 9(27), 1-23.
- Kılınç, Nazan ve Kılınç, Efe Can (2014), "Geçiş Ülkelerinde Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi", **Avrasya Etütleri**, 46(2), 59-81
- Kök, Recep ve Şimşek N, (2006), "Endüstri İçi Dış Ticaret, Patentler ve Uluslararası Teknolojik Yayılma", <http://www.deu.edu.tr/userwebrecep.kok/dosyalar/aidpatentyayilma.pdf> (07.07.2018).
- Kwiatkowski, Denis (1992), "Testing the Null Hypothesis of Stationarity Have a Unit Root ", **Journal of Econometrics** 54,159-178.

- Levin, Andrew ve Lin C.F (1993), “Unit Root Test in Panel Data: New Results”, **University of California at San Diego, Discussion Paper**, 56.
- Levin, Andrew vd. (2002), “Unit Root Test in Panel Data: Asymptomatic and Finite-Sample Properties”, **Journal of Econometrics**,108 (2), 1-24.
- Maddala, G.S ve Wu, Shaowen (1999), “A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and A New Simple Test “, **Oxford Bulletin Economics and Statistics, Special Issue**, 632-652.
- Maimbika, Stephen ve Humangeni, M. Johanno (2016), “Analyzing the Effects of Financial Liberalization on Zambia’s Economic Growth”, **International Review of Research in Emerging Markets and the Global Economy (IRREM)**.
- Malho, Lazarus (1986), “Interest Rate, Saving and Investment in Developing Countries: Are-Examination of the McKinnon-Shaw Hypothesis”, **IMF Staff Papers**, 33(1), 90-111.
- McKinnon, Ronald I. (1973), “Money and Capital in Economic Development”, **Washington Brookings Institution**.
- Nazlıoğlu, Seher (2010), “Makro İktisat Politikalarının Tarım Sektörü Üzerine Etkileri: Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkeler için Bir Karşılaştırma Yayınlanmamış Doktora Tezi”, **T.C. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Kayseri.
- Ndi, George vd. (2014), “An Empirical Investigation of the Effects of Financial Liberalization on the Economic Growth of Libya: A Case Study”, **Academy of World Business, Marketing and Management Development Conference**, 2014, Dubai, UAE.
- Nyongesa, E.N.S. (1991), “The Demand for Money in Kenya: A Test of The McKinnon-Show Model, yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi”, **Nairobi University- Department of Economics**.
- Mollaahmetoğlu, Ebubekir (2016), “Finansal Derinleşme: Türkiye’nin Finansal Derinliği ve Panel Veri Analizi”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi** 25, 32-54.
- Orji, Anthony vd. (2015), “ Financial Liberalization and Economic Growth in Nigeria : An Empricial Evidence”, **International Journal of Economics and Financial Issues**, 5(3), 663-672.
- Özşahin, Şerife (2010), “Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi**, 13(1-2), 1-22.
- Pedroni, Peter (1999), “Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Repressors”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistic**, 61,575-625.
- Pedroni, Peter (2004) “Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the Hypothesis”, **Econometric Theory** , 20 (03), 597-625.
- Pekkaya, Semra ve Kesici, Sinan (2000). “Türkiye Örneğinde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Dengeler Üzerinde Reel Kesim Mali Kesim Ayrımıyla Etkileri”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 15, Sayı: 167: 58-83.

- Pesaran, Hashem (2004), "General Diagnostic Test for Cross Section Dependence in Panels", <https://doi.org/10.17863/CAM.5113> (05.08.2018).
- Phillips, Peter ve Sul, Donggyu (2003), "Dynamic Panel Estimation and Homogeneity Testing Under Cross Section Dependence" **Econometrics Journal**, 6(1), 217-259.
- Prasad vd. (2007), "Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries", **National Bureau of Economic Research**.
- Robertsan, D. ve Symons, J. (2000), Factor Residuals in SUR Regression "Estimating Panels Allowing for Cross Sectional Correlation, Centre for Economic Performance", **London School of Economics and Political Science**.
- Rotawski J. (1994), "Systematic Requirements for Monetary Stability in Eastren Europe and Former Soviet Union" **IMF Working Paper** 94(24), 1.
- Shaw, Edward S.(1973), "Financial Deepening in Economic Development", New York: **Oxford University Press**.
- Sönmez, Sinan (2003). "Türkiye' de Finansal Serbestlik İstikrarsızlık Faktörü Mü? Kalkınmanın İtici Faktörü Mü?", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 49: 210-224.
- Stiglitz, J. E (1994), "The Role of the State in Financial Markets", **Proceeding of the World Bank Annual Conference on Development Economics**, 19-63.
- Studart, Rogerio (1993), "Financial Repression and Economic Development: Towards a Post Keynesian Alternative, **Review of Political Economy** 5(3), 277-298.
- Stulz, Rene (2001), "Does Financial Structure Matter for Economic Growth a Corparative Finance Perspective (Editör: Aslı Demirgüç Kunt ve Ross Levine) Financial Structure and Economic Growth: A cross-country Comparasion of Banks, Markets and Development", **The Cambridge: MIT Press**, 143-188.
- TCMB (2002), "Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri", <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf>
- Tuncay, Özhan ve Demir, Nihan (2017), "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Serbestleşmenin Para Politikası Üzerine Etkisi", **Social Sciences Studies**, 3(6), 1151-1160.
- Tuncel, Cem Okan (2010), "Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler için Dersler" **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, 47(546), 87-91.
- University of Ottawa (2010), "Liberalized Interest Rates in Developing Countries Revisiting the McKinnon- Shaw Model", <http://hdl.net/10393125403> (05.12.2017).
- Üçler, Gülbahar ve Özşahin, Şerife (2014), "Para ve Fiziki Sermaye İlişkisi", "McKinnon Tamamlayıcılık Hipotezi Türkiye Ekonomisi için Ne Kadar Geçerli" **Alphanumeric Journal** 2(2), 1-12.
- Vergil, Hasan ve Karaca, Coşkun (2010), "Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Panel Veri Analizi", **Ege Academic Review**, 10(4), 1207-1216.

- Yerdelen, Ferda (2017), **Panel Zaman Serileri Analiz: Stata Uygulamalı** 1.baskı içinde (66-67), Beta Yayıncılık, İstanbul.
- Yılmaz, Veysel ve Tuncay, Merve (2012), “Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği” **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 26(3-4).
- Yiğidim, Arslan (1999), “Doğu Asya’da Döviz Kuru Krizi ve IMF’nin Yaklaşımı, **Ekonomik Yaklaşım**, 32(10), 94
- Williamson, John ve Mahar, Molly (2002), “Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme”, Çeviren: Güven Delice. **Liberte Yayınları**.
- Worldbank (2008), World Economic Indicators, <http://data.worldbank.org/indicator/all> (05.04.2018).



ÖZGEÇMİŞ

Emine KÖLEMEN, 15.03.1991 tarihinde Trabzon İli Düzköy İlçesi'nde doğdu. 2003 yılında Aykut Lütfi OFLUOĞLU İlkokulu'nu; 2006 yılında Aykut Lütfi OFLUOĞLU Ortaokulu'nu; 2010 yılında Akçaabat Yabancı Dil Ağırlıklı Lisesi'ni; 2015 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi-İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonometri Bölümü'nü bitirdi. 2016 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı'nda yüksek lisans eğitimine başladı.

KÖLEMEN, bekar olup orta derecede İngilizce bilmektedir.