

FINANSAL AÇIKLIK, FINANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÜZERİNE EŞBÜTÜNLEŞME VE NEDENSELLİK ANALİZİ

Relationship between Financial Openness, Financial Development and Economic Growth: Cointegration and Causality Analysis on Turkey

Tuğba NUR*

Öz

Finansal açıklık ve finansal gelişmenin ülkeler için önemli büyüme ve istikrar faydaları yaratıp yaratmadığı araştırmalarda temel bir soru olmuştur. Teorik olarak finansal açıklığın, finansal gelişmeyi finansal gelişmenin de ekonomik büyümeyi teşvik edeceği görüşüne karşılık finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilerinin olabileceği görüşü de kabul görmektedir. Bu kapsamda çalışmada, Türkiye’de finansal açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi 1997-2019 döneminde Engle ve Granger (1987) ve Phillips ve Ouliaris (1990) testleri ile değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin nedenselliği ise Granger nedensellik testi ile araştırılmıştır. Finansal açıklık değişkeni net uluslararası yatırım pozisyonu (yüzdesel değişim), finansal gelişme değişkeni işlem gören hisse senetlerinin toplam değeri (GSYİH’nin yüzdesi), ekonomik büyüme değişkeni GSYİH (yıllık %) olarak analize dahil edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda finansal gelişme-ekonomik büyüme, finansal açıklık-ekonomik büyüme ve finansal gelişme-finansal açıklık değişkenleri arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisi ve finansal açıklıktan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler:

Finansal Açıklık,
Finansal Gelişme,
Ekonomik Büyüme.

JEL Kodları:

C32, E44, P33

Abstract

Whether financial openness and financial development provide major benefits of growth and stability for countries or not has been a fundamental question for research. In response to the idea that financial openness would theoretically promote financial development and that financial development would promote economic growth, the idea that financial development can adversely affect economic growth is also acknowledged. To this end, the study delves into the long-term co-integration relation among financial openness, financial development and economic growth in Turkey based on Engle and Granger (1987) and Philips and Ouliaris (1990) tests for the term between 1997 and 2019, and into the causality of the long-term relation among the variables based on Granger causality test. The variable of financial openness was included in the analysis as net international investment position (%), along with the variable of financial development as total value of traded securities (GDP’s percentage), and the variable of economic growth as GDP (annual %). The analyses revealed that there is a long-term co-integration relation among financial development and economic growth, financial openness and economic growth, and financial development and financial openness, and that there is a unilateral Granger causality from financial openness to economic growth.

Keywords:

Financial Openness,
Financial
Development,
Economic Growth.

JEL Codes:

C32, E44, P33

* Dr. Öğr. Üyesi, Şırnak Üniversitesi, Sağlık Bilimleri Fakültesi, Sağlık Yönetimi Bölümü, nurtugba.91@gmail.com, ORCID: 0000-0002-0974-4896

1. Giriş

Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin, özsermaye (finansal açıklık) dahil olmak üzere yerli kaynakların yabancı mülkiyetine izin vermesiyle birlikte ülkeler arasındaki sermaye hareketliliği artmış ve küresel sermaye piyasaları birbirine bağımlı hale gelmiştir. Bir finansal sistem geliştikçe, yabancı sermayeye açılmakta ve diğer finansal sistemler ile bütünleşmektedir. Bu kapsamda finansal açıklık yani bir ülkenin sermaye piyasalarına entegrasyonu finansal gelişmeyi teşvik etmektedir. Finansal gelişme finansal araçların tasarruflarını harekete geçirerek, finansal kısıtlamaları hafifleterek, risk paylaşımını iyileştirerek ve aracılık maliyetlerini azaltarak ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Genel olarak finans ve büyüme ilişkisi finansal gelişme sürecinin etkinliği ile ilgilidir. Finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyeceği görüşlerine karşın finansal gelişmenin kredide aşırı büyümeye bağlı olarak daha büyük finansal kriz risklerine, tasarruf için olumsuz teşviklere ve inovasyona bağlı iş gücünün verimsiz dağılmasına yol açabileceği görüşü de kabul görmektedir. Yapılan çalışmalar piyasaların birbirleriyle yakından bağlantılı olduğu bir dünyada finansal açıklığın finansal volatiliteye sebep olabileceğini dolayısıyla ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilerinin olabileceğini göstermektedir (Agénor, Gambacorta, Kharroubi ve Silva, 2018, s. 2; Ashraf, 2018, s. 435; Estrada, Park ve Ramayandi, 2015, s. 2; Luo, Tanna ve De Vita, 2016, s. 132).

Teorik olarak, finansal küreselleşme, verimli uluslararası sermaye dağılımını geliştirmeli, uluslararası risk paylaşımını teşvik etmeli, makroekonomik politikaya rehberlik etmeli ve kurumsal reformları kolaylaştırmalıdır. Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha dalgalı bir çıktı artışına sahip olmaları, uluslararası risk paylaşımından elde ettikleri potansiyel refah kazanımlarını çok daha büyük hale getirebilmektedir. Finansal açıklık ve finansal gelişmenin ülkeler için önemli ekonomik büyüme ve istikrar faydaları yaratıp yaratmadığı temel bir soru olmaktadır (Kim, Lin ve Suen, 2012, s. 25). Bu kapsamda çalışmada, 1997-2019 döneminde Türkiye için, finansal açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin ortaya çıkarılması amaçlanmıştır. Literatürde finansal açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerine yapılan çalışmaların sonuçlarının farklılık gösterdiği gözlemlenmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaların sonuçları incelendiğinde gelişmiş ülkelere finansal açıklığın finansal gelişmeye finansal gelişmenin de ekonomik büyümeye olan olumlu etkisinin gelişmekte olan ülkelere göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bu kapsamda ülkelerin ekonomik koşulları, uygulanan politikalar, teknolojik gelişmelerin sonuçları etkilemesi ve Türkiye üzerine farklı dönemlerde çeşitli yöntemlerle yapılmış çalışmaların sonuçlarının farklılık göstermesi, çalışmanın farklı dönemde Türkiye üzerinde analiz edilmesinin, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yapılmış çalışmalar ile sonuçların karşılaştırılmasının ve yorumlanmasının literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmada ilerleyen bölümlerde gelişmiş, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye için karşılaştırmalı incelenmiş olan literatür taraması, çalışmanın amacı kapsamı ve veri seti, yöntem ve bulguların yer aldığı metodoloji bölümü ve bulguların değerlendirdiği sonuç bölümü yer almaktadır.

2. Literatür Taraması

Konuya ilişkin literatür gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye için karşılaştırılmalı olarak incelenmiş olup, literatürde yer alan çalışmalarından bazılarını aşağıda yer verilmektedir.

Gelişmiş ülkeler üzerine yapılmış olan çalışmalar incelendiğinde, Arestis, Demetriades ve Luintel (2001), çalışmalarında 5 gelişmiş ülkeden oluşturulan örneklem ile finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, Szkorupova (2014), çalışmasında Slovakya için 2001-2010 döneminde doğrudan yabancı yatırım, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi vektör hata düzeltme modeli ile incelemiştir. Arestis vd. (2001) araştırmalarının sonucunda hem bankacılık sisteminin hem de pay senedi piyasalarının gelişiminin ekonomik büyümeyi etkilediğı sonucuna ulaşmışlardır. Szkorupova (2014) ise değışkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi ve doğrudan yabancı yatırım ve ihracatın ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olduğunu tespit etmiştir. Dritsakis ve Adamopoulos (2004), çalışmalarında 1960-2000 döneminde finansal gelişme, finansal açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Yunanistan için VAR modeli ile incelemiştir. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında ve aynı zamanda finansal açıklık ile ekonomik büyüme arasında nedensel bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Soukhakian (2007), çalışmasında 1960-2003 döneminde Japonya'da finansal gelişme, ticarete açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini, Jenkins ve Katircioğlu (2010), çalışmalarında finansal gelişme, uluslararası ticaret ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini 1960-2005 döneminde Kıbrıs ekonomisi için Granger nedensellik analizi ile araştırmışlardır. Soukhakian (2007), finansal gelişme ile büyüme arasında Granger nedensellik ilişkisi, Jenkins ve Katircioğlu (2010), Kıbrıs'ta reel gelirdeki artışın hem uluslararası ticaret hem de para arzı büyümesini teşvik ettiğini tespit etmişlerdir. Islam, Shazbaz ve Rahman (2013), çalışmalarında Avustralya'da 1965-2015 döneminde ekonomik büyüme, finansal gelişme, sermaye ve ticari açıklık arasındaki uzun dönemli ilişkiyi ARDL sınır testi yaklaşımıyla incelemiştir. Yapılan analizle sonucunda değışkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Ardından yapılan Granger nedensellik testi ile finansal gelişme ve enerji tüketimi, ticarete açıklık ve ekonomik büyüme, ekonomik büyüme ve finansal gelişme, enerji tüketimi ve ticarete açıklık, finansal gelişme ve ticarete açıklık değışkenleri arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılmış olan çalışmalar incelendiğinde, Huang (2006), çalışmasında finansal açıklığın finansal sistemlerin (borsa, bankacılık sektörü) gelişimi üzerindeki etkisini 1976-2003 döneminde 35 gelişmekte olan ülke için araştırmışlardır. Yapılan analiz sonucunda finansal açıklığın borsa gelişimi üzerinde güçlü etkisinin olduğu ancak bankacılık sektörü üzerindeki etkisinin zayıf olduğunu tespit etmişlerdir. Baltagi, Demetriades ve Law (2009) ve Zhang, Zhu ve Lu (2015) çalışmalarında ticari ve finansal açıklığın finansal gelişme ile ilişkisini GMM yöntemi ile test etmişlerdir. Baltagi vd. (2009) gelişmekte olan ve sanayileşmiş ülkelerden toplanan yıllık veriler ile yaptıkları analiz sonucunda hem ticari hem de finansal açıklığın finansal gelişmenin belirleyicisi olduğu sonucuna, Zhang vd. (2015) 2000-2009 döneminde 30 Çin ilinden alınan veriler doğrultusunda finansal açıklığın finansal gelişme üzerinde olumsuz etkilerinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ek olarak ticari ve finansal açıklığın finansal gelişmenin belirleyicileri olduğunu tespit etmişlerdir.

Garita (2009) ve Raghutla (2020), çalışmalarında finansal açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda finansal açıklığın ekonomik büyümeyi etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Kim vd. (2012), 1975 ile 2007 yılları arasında 90 gelişmekte olan ülke üzerinde yaptıkları çalışmada, uzun vadede doğrudan yabancı yatırımın (DYY) çıktı artışını engellediğini, ancak çıktı ve tüketim büyümesindeki belirsizliği azalttığını tespit etmişlerdir.

Oyovwi ve Eshenake (2013), çalışmalarında 1970-2010 döneminde Nijerya için, Keho (2017), çalışmasında 1965-2014 döneminde Fil Dişi Sahili için finansal açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, Asghar ve Hussain (2014), çalışmalarında 1978-2012 döneminde gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme ve nedensellik testleri ile araştırmışlardır. Oyovwi ve Eshenake (2013) ve Keho (2017) ekonomik büyüme ile finansal açıklık değişkenleri arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit etmişlerdir. Ek olarak Keho (2017), finansal açıklığın hem uzun hem de kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkilerinin olduğunu tespit etmiştir. Asghar ve Hussain (2014), gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit etmiştir.

Türkiye üzerine yapılmış olan çalışmalar incelendiğinde, Yapraklı (2007), Türkiye’de 1990-2006 döneminde, ticari ve finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi çok değişkenli eşbütünleşme analizi, vektör hata düzeltme modeli ve hata düzeltme-geliştirilmiş Granger nedensellik testleri kullanılarak test etmiştir. Yapılan analizler sonucunda ekonomik büyümenin uzun dönemde ticari açıklıktan pozitif, finansal açıklıktan ise negatif etkilendiği sonucuna ulaşmıştır. Granger nedensellik test sonuçlarına göre ise ticari ve finansal açıklık ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü nedenselliğin olduğunu tespit etmiştir. Kar, Nazlıoğlu ve Ağır (2014), çalışmalarında 1989-2007 döneminde, Ümit (2016), çalışmasında 1984-2014 döneminde ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini test etmişlerdir. Kar vd. (2014), çalışmalarının sonucunda, ekonomik büyümenin finansal gelişmeye ve finansal gelişmenin de ticari açıklığa neden olduğunu tespit etmişlerdir. Ümit (2016), Toda-Yamamoto nedensellik testi sonucunda ekonomik büyümeden ticari açıklığa doğru tek yönlü, ekonomik büyüme ile finansal açıklık arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu tespit etmiştir. Atgür (2019), çalışmasında 2004-2017 döneminde ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Gregory-Hansen Eşbütünleşme ve Toda-Yamamoto Nedensellik testleri ile araştırmıştır. Yapılan analizler sonucunda finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunmadığı tespit edilmiştir. Nedensellik test sonuçlarına göre ise ticari açıklıktan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Özel (2012), çalışmasında 1991-2010 döneminde Türkiye’de uygulanan ticari ve finansal açıklık politikaları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Yapılan analizler sonucunda diğer çalışmalardan farklı olarak ticari açıklığın ekonomik büyümeyi desteklediğini, finansal açıklığın ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği ortaya çıkarılmıştır. Ersungur ve Demirci (2020) ve Korkmaz, Çevik ve Birkan (2010) ise finansal dışa açıklığın ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Korkmaz (2018), çalışmasında 1970-2016 döneminde Türkiye ve İtalya için enerji tüketimi ile finansal açıklık ve ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. ARDL sınır testi sonucunda hem Türkiye hem de İtalya için değişkenler arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Ardından yapılan hata düzeltme

modeli sonucunda ise, İtalya için finansal açıklık oranının, Türkiye için ise ticari açıklık oranının, enerji tüketimi üzerinde pozitif etkisi olduğu ortaya çıkarılmıştır.

Literatürde yer alan çalışmaların kolay karşılaştırılabilir olması için bulgulara ilişkin özet, Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1. Literatürde Yer Alan Çalışmaların Karşılaştırmalı Bulguları

Araştırmaçı/Yıl	Bulgular
Gelişmiş ülkeler üzerine yapılmış çalışmalar	
Arestis vd. (2001)	Hem bankacılık sisteminin hem de pay senedi piyasalarının gelişiminin ekonomik büyümeyi etkilediği tespit edilmiştir.
Dritsakis ve Adamopoulos (2004)	Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında ve aynı zamanda finansal açıklık ile ekonomik büyüme arasında nedensel bir ilişki olduğunu tespit edilmiştir.
Soukhakian (2007)	Finansal gelişme ile büyüme arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Jenkins ve Katircioğlu (2010)	Reel gelirdeki artışın hem uluslararası ticaret hem de para arzı büyümesini teşvik ettiği tespit edilmiştir.
İslam vd. (2013)	Ekonomik büyüme, finansal gelişme, sermaye ve ticari açıklık değişkenleri arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Szkorpova (2014)	Doğrudan yabancı yatırım ve ihracatın ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi tespit edilmiştir.
Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılmış çalışmalar	
Huang (2006)	Finansal açıklığın finansal sistemlerin gelişimi üzerinde etkisinin olduğu tespit edilmiştir.
Baltagi vd. (2009)	Hem ticari hem de finansal açıklığın finansal gelişmenin belirleyicisi olduğu tespit edilmiştir.
Garita (2009)	Doğrudan yabancı yatırımların hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere toplam faktör verimliliğini olumlu etkilediği tespit edilmiştir.
Kim vd. (2012)	Uzun vadede doğrudan yabancı yatırımın (DYY) çıktı artışını engellediğini, ancak çıktı ve tüketim büyümesindeki belirsizliği azalttığını tespit edilmiştir.
Oyovwi ve Eshenake (2013)	Ekonomik büyüme ile finansal açıklık değişkenleri arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.
Asghar ve Hussain (2014)	Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit etmişlerdir.
Zhang vd. (2015)	Finansal açıklığın finansal gelişme üzerinde olumsuz etkilerinin olduğu tespit edilmiştir.
Keho (2017)	Finansal açıklığın hem uzun hem de kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkilerinin olduğunu tespit edilmiştir.
Raghutla (2020)	Ekonomik büyüme ile finansal açıklık arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiş olup, kısa dönemde ekonomik büyümeden, finansal açıklığa ve finansal gelişmeye olan tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Tablo 1. Devamı

Türkiye üzerine yapılmış olan çalışmalar	
Yapraklı (2007)	Ekonomik büyümenin uzun dönemde, finansal açıklıktan negatif, ticari açıklıktan ise pozitif etkilendiği, ticari ve finansal açıklık ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit etmiştir.
Korkmaz vd. (2010)	Finansal dışa açıklığın artmasının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisinin olduğu tespit edilmiştir.
Özel (2012)	Ticari açıklığın ekonomik büyümeyi desteklediğini, finansal açıklığın ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir.
Kar vd. (2014)	Ekonomik büyümenin finansal gelişmeye ve finansal gelişmenin de ticari açıklığa neden olduğunu tespit edilmiştir.
Ümit (2016)	Ekonomik büyümeden ticari açıklığa doğru olan tek yönlü ve ekonomik büyüme ile finansal açıklık arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Korkmaz (2018)	Finansal açıklık ve ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir.
Atgür (2019)	Finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bit ilişkinin bulunmadığı tespit edilmiştir.
Ersungur ve Demirci (2020)	Ticari dışa açıklık ile büyüme arasında negatif, ekonomik büyüme ile finansal açıklık arasında pozitif yönlü ilişki tespit edilmiştir.

3. Metodoloji

Araştırmanın amacı, kapsamı, veri seti ve yöntemi, analize ilişkin bulgular ve değerlendirmesine metodoloji başlığı altında yer verilmektedir.

3.1. Amaç, Kapsam, Veri Seti ve Yöntem

Teorik olarak finansal açıklık finansal gelişmeyi finansal gelişme de ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde farklı sonuçların elde edildiği gözlemlenmektedir. Bu kapsamda çalışmada Türkiye için 1997-2019 döneminde finansal açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin eşbütünleşme ve nedensellik analizleri ile araştırılması amaçlanmıştır (Asghar ve Hussain, 2014; Atgür, 2019; Eshenake, 2013; Islam, vd., 2013; Jenkins ve Katircioğlu, 2010; Kar, vd., 2014; Oyovwi ve Keho, 2017; Soukhakian, 2007; Ümit, 2016; Yapraklı, 2007).

Analizde kullanılan veriler Dünya Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası veri tabanından elde edilmiştir.¹ Çalışmada kullanılan değişkenler ve değişkenlere ilişkin açıklamalar Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2. Değişkenler ve Tanımlar

Değişkenler	Tanımlar
Finansal Açıklık (FA)	Net uluslararası yatırım pozisyonu (yüzdesel değişim)
Finansal Gelişme (FG)	İşlem gören hisse senetleri, toplam değer (GSYİH’nin yüzdesi)
Ekonomik Büyüme (BUY)	GSYİH (yıllık %)

¹ Etik kurul izni ve/veya yasal/özel izin alınmasına gerek olmayan bu çalışmada araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur.

Çalışmada kullanılan değişkenler ABD Doları cinsinden analize dahil edilmiş olup, finansal gelişme ve ekonomik büyüme değişkenlerinin yüzdesel olması ve analizde sapmasız sonuçlar elde edilebilmesi için finansal açıklık değişkeni için net uluslararası yatırım pozisyonunun yüzdesel değişimi $100 \cdot \ln(FA_t/FA_{t-1})$ formülü ile hesaplanmıştır.

İktisadi anlamda değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki ortak bir stokastik trend davranışının varlığı ile araştırılabilmektedir. Bu kapsamda ortak bir trend içeren serilerin uzun dönemde ilişkili olduğu sonucuna ulaşılabilmektedir. Seriler arasında stokastik bir trend olduğuna karar verilmesi ile bu entegre serilerin eşbütünleşik olduğu söylenebilmektedir (Topaloğlu ve Ege, 2020, s. 1380). Çalışmada değişkenler arasında uzun dönemli ilişki incelenmeden önce ADF ve KPSS testleri ile değişkenlerin birim kök içerip içermediği araştırılmıştır. Ardından değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını ortaya çıkarmak amacıyla eşbütünleşme ilişkisi, Engle ve Granger (1987) ve Phillips ve Ouliaris (1990) testleri ile sınanmıştır. Çalışmada oluşturulan eşbütünleşme testi denklemleri aşağıda gösterilmektedir.

$$FA_t = \alpha_t + \beta_{it}FG_t + u_t \quad (1)$$

$$FA_t = \alpha_t + \beta_{it}BUY_t + u_t \quad (2)$$

$$FG_t = \alpha_t + \beta_{it}BUY_t + u_t \quad (3)$$

Değişkenler arasına eşbütünleşme ilişkisi analiz edildikten sonra uzun dönemli ilişkinin yönü Granger nedensellik analizi ile test edilmiştir. Test Granger (1969) tarafından geliştirilmiş olup, durağan zaman serisi değişkenlerinin geçmiş ve şimdiki değerlerin tahminini ifade etmektedir. x ve y gibi iki değişken arasındaki ilişkinin araştırıldığı durumda, eğer y değeri x değişkeninin şimdiki değerinden çok geçmiş değerleri ile tahmin edilebiliyor ise x'ten y'ye doğru Granger nedensellik ilişkisinden bahsedilebilmektedir (Topaloğlu ve Ege, 2020, s. 1380; Yılmaz, Güngör ve Kaya, 1997, s. 5). Çalışmada Granger nedensellik testine yönelik kullanılan modellere ilişkin denklemler aşağıda gösterilmektedir.

$$\Delta FA_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^k \alpha_{1j} \Delta FA_{t-j} + \sum_{j=1}^k \alpha_{2j} \Delta FG_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (4)$$

$$\Delta FG_t = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_{1j} \Delta FG_{t-j} + \sum_{j=1}^k \beta_{2j} \Delta FA_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (5)$$

$$\Delta BUY_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^k \alpha_{1j} \Delta BUY_{t-j} + \sum_{j=1}^k \beta_{2j} \Delta FA_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (6)$$

$$\Delta FG_t = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_{1j} \Delta FG_{t-j} + \sum_{j=1}^k \beta_{2j} \Delta BUY_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (7)$$

$$\Delta BUY_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^k \alpha_{1j} \Delta BUY_{t-j} + \sum_{j=1}^k \alpha_{2j} \Delta FA_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (8)$$

$$\Delta FA_t = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_{1j} \Delta FA_{t-j} + \sum_{j=1}^k \beta_{2j} \Delta BUY_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (9)$$

Bu kapsamda yapılan analizlere ilişkin sonuçlar bulgular bölümünde yer almaktadır.

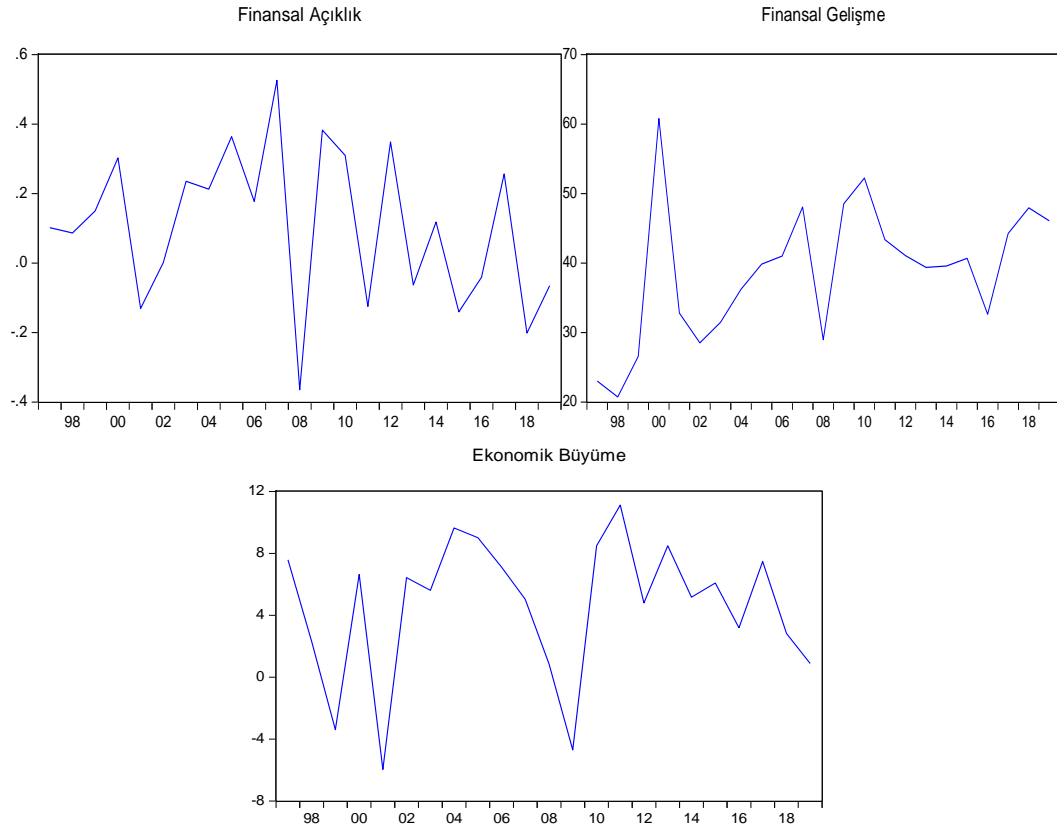
3.2. Bulgular

Finansal açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin araştırılmasına yönelik gerçekleştirilen analizler ve yapılan değerlendirmeler bu bölümde açıklanmaktadır. Bu doğrultuda ilk olarak değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 3’te gösterilmektedir.

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistikler

	Finansal Açıklık	Ekonomik Büyüme	Finansal Gelişme
Ortalama	0.106076	4.549634	38.85387
Medyan	0.117826	5.608255	39.83261
Maksimum	0.525804	11.11350	60.79874
Minimum	-0.364798	-5.962311	20.73125
Std. Sap.	0.222933	4.535322	9.793707
Çarpıklık	-0.162189	-0.925277	0.064774
Basıklık	2.289886	3.096664	2.641320
Jarque-Bera	0.584087	3.290818	0.139374
J-B Olasılık	0.746736	0.192934	0.932686
Gözlem	23	23	23

Tablo 3’te yer alan tanımlayıcı istatistik sonuçları değerlendirildiğinde ilgili dönemde finansal açıklık değişkeninin ortalamasının 0.106, ekonomik büyüme değişkeninin ortalamasının 4.549, finansal gelişme değişkeninin ortalamasının ise 38.853 olduğu gözlemlenmektedir. Basıklık, çarpıklık ve J-B olasılık değerleri incelendiğinde ise her üç değişkeninde normal dağılım sergilediği tespit edilmiştir. Ardından değişkenlere ilişkin serilerin grafikleri incelenmiştir. Serilere ilişkin grafikler Şekil 1’de gösterilmektedir.



Şekil 1. Değişkenlere İlişkin Serilerin Grafikselleştirilmesi

Değişkenlere ilişkin grafikler incelendiğinde serilerin artan ve azalan bir trend izlediği, sabit bir ortalama değer etrafında dalgalanma göstermediği gözlemlenmektedir. Bu kapsamda serilerin durağan olmadığı sylenilemekle birlikte bu sonuçların birim kök testleri ile desteklenmesi gerekmektedir. Değişkenlere ilişkin birim kök sınamasında serilerin yapısına göre uygun olan birim kök testinin sabit terim veya sabit ve trendli terimden hangisi olduğunu tespit etmek amacıyla değişken serisine sabit ve trend terimleri eklenerek EKK ile model tahmini yapılmıştır. Tahmin sonuçları Tablo 4’te gösterilmektedir.

Tablo 4. Birim Kök Testi için Sabit/Trend Seğimi

Finansal Açıklık	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olas.
C	0.194967	0.089308	2.183087	0.0405
@TREND	-0.008081	0.006953	-1.162303	0.2582
Finansal Gelişme	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olas.
C	31.53186	3.591936	8.778516	0.0000
@TREND	0.665637	0.279632	2.380406	0.0268
Ekonomik Büyüme	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olas.
C	3.759854	1.863561	2.017564	0.0566
@TREND	0.071798	0.145078	0.494893	0.6258

Birim kök testlerinde sabit veya sabit ve trendli terimlerden hangisinin dikkate alınacağını tespit etmek amacıyla yapılan EKK tahmini incelendiğinde sabit terim modelin anlamlı çıktığı gözlenmektedir. Dolayısıyla değişkenlere ait serilerde birim kök sınaması için sabit terim sonuçları dikkate alınmıştır. Bu kapsamda serilerin birim kök içerip içermedikleri ADF ve KPSS testleri ile incelenmiştir. Değişkenlere ilişkin ADF birim kök sonuçları Tablo 5’te gösterilmektedir.

Tablo 5. ADF Birim Kök Test Sonuçları

Finansal Açıklık							
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Olas. D.	Karar
Sabit	ADF	Düzey	% 1	-3.808546	-1.612198	0.4582	I(1)
			% 5	-3.020686			
			% 10	-2.650413			
D(Finansal Açıklık)							
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Olas. D.	Karar
Sabit	ADF	1. Der.	% 1	-3.831511	-4.018190	0.0068	I(0)
			% 5	-3.029970			
			% 10	-2.655194			
Ekonomik Büyüme							
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Olas. D.	Karar
Sabit	ADF	Düzey	% 1	-3.808546	-2.773287	0.0799	I(1)
			% 5	-3.020686			
			% 10	-2.650413			
D(Ekonomik Büyüme)							
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Olas. D.	Karar
Sabit	ADF	1. Der.	% 1	-3.808546	-4.584715	0.0019	I(0)
			% 5	-3.020686			
			% 10	-2.650413			
Finansal Gelişme							
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Olas. D.	Karar
Sabit	ADF	Düzey	% 1	-3.831511	-1.321688	0.5972	I(1)
			% 5	-3.029970			
			% 10	-2.655194			
D(Finansal Gelişme)							
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Olas. D.	Karar
Sabit	ADF	1. Der.	% 1	-3.857386	-3.777214	0.0118	I(0)
			% 5	-3.040391			
			% 10	-2.660551			

Finansal açıklık, ekonomik büyüme ve finansal gelişme değişkenlerine ilişkin test sonuçları incelendiğinde serilerin hesaplanan olasılık değerinin kritik değer olan 0.05'ten büyük olduğu tespit edilmiş ve “birim kök vardır” olarak ifade edilen yokluk hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifade ile serilerin düzeyde durağan olmadığı söylenebilmektedir. Serilerin birinci dereceden farkı alınarak yapılan test sonuçları incelendiğinde, hesaplanan olasılık değerinin kritik değer olan 0.05'ten küçük olduğu gözlemlenmekte ve yokluk hipotezi reddedilmektedir. Birinci dereceden fark alma işlemi ile serilerin durağanlığı sağlandığı gözlemlenmektedir. Serilerin birim kök içerip içermedikleri KPSS testi ile de incelenmiştir. Test sonuçları Tablo 6'da gösterilmektedir.

Tablo 6. KPSS Birim Kök Test Sonuçları

Finansal Açıklık						
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Karar
Sabit	KPSS	Düzey	% 1	0.739000	0.654101	I(1)
			% 5	0.463000		
			% 10	0.347000		
D(Finansal Açıklık)						
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Karar
Sabit	KPSS	1. Der.	% 1	0.739000	0.000719	I(0)
			% 5	0.463000		
			% 10	0.347000		
Ekonomik Büyüme						
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Karar
Sabit	KPSS	Düzey	% 1	0.216000	0.278567	I(1)
			% 5	0.146000		
			% 10	0.119000		
D(Ekonomik Büyüme)						
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Karar
Sabit	KPSS	1. Der.	% 1	0.739000	0.019546	I(0)
			% 5	0.463000		
			% 10	0.347000		
Finansal Gelişme						
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Karar
Sabit	KPSS	Düzey	% 1	0.739000	3.279087	I(1)
			% 5	0.463000		
			% 10	0.347000		
D(Finansal Gelişme)						
	Test	Fark	Yüzde	Kritik D.	t-ist.	Karar
Sabit	KPSS	1. Der.	% 1	0.739000	0.113469	I(0)
			% 5	0.463000		
			% 10	0.347000		

Değişkenlere ilişkin KPSS birim kök test sonuçları incelendiğinde, her üç değişken içinde test istatistik değerinin kritik değerin sağında yer aldığı tespit edilmiştir. KPSS birim kök testinin hipotezi ters kurulmuştur. Dolayısıyla serilerin durağan olduğunu ifade eden yokluk hipotezi reddedilmektedir. Seriler birim kök içermektedir. Serilerin birinci dereceden farkı alınarak yapılan test sonuçları incelendiğinde, her üç değişken içinde test istatistik değerinin kritik değerin solunda yer aldığı dolayısıyla serilerin durağanlığının sağlandığı gözlemlenmektedir. KPSS birim kök testi sonuçları ADF birim kök testi sonuçlarını desteklemektedir. Ardından seriler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını ortaya çıkarmak amacıyla eşbütünleşme ilişkisi, Engle ve Granger (1987) ve Phillips ve Ouliaris (1990) testleri ile sınıanmıştır. Eşbütünleşme analiz sonuçları Tablo 7’de gösterilmektedir.

Tablo 7. Eşbütünleşme Analiz Sonuçları

Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme (EG, 1987 & PO, 1990)				
H ₀ : Eş-bütünleşme Yoktur				
Sabit				
Test	İstatistik	%1	%5	%10
EG_ADF	-4.146	-3.962	-3.365	-3.066
PO_Zt	-4.151	-3.962	-3.365	-3.066
PO_Za	-19.995	-28.322	-20.494	-17.039
Sabit ve Trend				
Test	İstatistik	%1	%5	%10
EG_ADF	-4.175	-4.363	-3.800	-3.518
PO_Zt	-4.180	-4.363	-3.800	-3.518
PO_Za	-20.151	-35.419	-27.087	-23.192
Finansal Açıklık ve Ekonomik Büyüme (EG, 1987 & PO, 1990)				
H ₀ : Eş-bütünleşme Yoktur				
Sabit				
Test	İstatistik	%1	%5	%10
EG_ADF	-4.605	-3.962	-3.365	-3.066
PO_Zt	-4.607	-3.962	-3.365	-3.066
PO_Za	-22.405	-28.322	-20.494	-17.039
Sabit ve Trend				
Test	İstatistik	%1	%5	%10
EG_ADF	-4.921	-4.363	-3.800	-3.518
PO_Zt	-4.919	-4.363	-3.800	-3.518
PO_Za	-23.762	-35.419	-27.087	-23.192
Finansal Gelişme ve Finansal Açıklık (EG, 1987 & PO, 1990)				
H ₀ : Eş-bütünleşme Yoktur				
Sabit				
Test	İstatistik	%1	%5	%10
EG_ADF	-5.271	-3.962	-3.365	-3.066
PO_Zt	-5.276	-3.962	-3.365	-3.066
PO_Za	-25.295	-28.322	-20.494	-17.039
Sabit ve Trend				
Test	İstatistik	%1	%5	%10
EG_ADF	-6.184	-4.363	-3.800	-3.518
PO_Zt	-6.223	-4.363	-3.800	-3.518
PO_Za	-28.051	-35.419	-27.087	-23.192

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme değişkenleri için yapılan eşbütünleşme analiz sonuçları incelendiğinde sabit terimli modelde hesaplanan EG-ADF ve PO-Zt test istatistik değerleri tüm anlamlılık düzeylerinde Za değeri ise 0.10 anlamlılık düzeyinde kritik değerlerin solunda yer almaktadır. Dolayısıyla eşbütünleşme yoktur olarak ifade edilen yokluk hipotezi reddedilmektedir. Sabit-trendli modelde hesaplanan EG-ADF ve PO-Zt test istatistik değerleri kritik değerlerin solunda yer alırken PO-Za değeri ise kritik değerlerin sağında yer almaktadır. Sabit modelde tüm test istatistik değerlerinde, sabit-trendli modelde ise EG-ADF ve PO-Zt test istatistik değerlerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.

Finansal açıklık ve ekonomik büyüme değişkenleri için eşbütünleşme analiz sonuçları incelendiğinde, sabit terimli modelde hesaplanan EG-ADF ve PO-Zt-Za test istatistik değerleri kritik değerlerin solunda yer almaktadır. Sabit-trendli modelde hesaplanan EG-ADF ve PO-Zt test istatistik değerleri tüm anlamlılık düzeylerinde kritik değerin solunda yer alırken PO-Za değeri ise 0.10 anlamlılık düzeyinde kritik değerin solunda yer almaktadır. Test sonuçlarına göre finansal açıklık ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.

Finansal gelişme ve finansal açıklık değişkenlerine ilişkin analiz sonuçları incelendiğinde ise hem sabit terimli hem de sabit-trendli modellerde EG-ADF ve PO-Zt test istatistik değerleri tüm anlamlılık düzeylerinde kritik değerin solunda yer alırken PO-Za değeri ise 0.05 ve 0.10 anlamlılık düzeyinde kritik değerin solunda yer almaktadır. Dolayısıyla yokluk hipotezi reddedilmektedir. Finansal gelişme ve finansal açıklık değişkenleri arasında da uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.

Finansal gelişme – ekonomik büyüme, finansal açıklık – ekonomik büyüme ve finansal gelişme- finansal açıklık değişkenleri arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin nedenselliği Granger nedensellik analizi ile test edilmiştir. Test sonuçları Tablo 8’de gösterilmektedir.

Tablo 8. Granger Nedensellik Analiz Sonuçları

Standart Granger Nedensellik Testi					
Nedensellik	Wald	Asym. Olas.	Bootstrap Olas.	Lag	Frekans
FG=>FA	0.575	0.448	0.454	1	0.000
FA=>FG	0.238	0.626	0.629	1	0.000
H ₀ : FG, FA’nın Granger nedeni değildir. H ₀ : FA, FG’nin Granger nedeni değildir.					
Standart Granger Nedensellik Testi					
Nedensellik	Wald	Asym. Olas.	Bootstrap Olas.	Lag	Frekans
FG=>BUY	0.096	0.757	0.780	1	0.000
BUY=>FG	0.429	0.512	0.526	1	0.000
H ₀ : FG, BUY’un Granger nedeni değildir. H ₀ : BUY, FG’nin Granger nedeni değildir.					
Standart Granger Nedensellik Testi					
Nedensellik	Wald	Asym. Olas.	Bootstrap Olas.	Lag	Frekans
FA=>BUY	2.792	0.095*	0.099*	1	0.000
BUY=>FA	1.339	0.247	0.238	1	0.000
H ₀ : FA, BUY’un Granger nedeni değildir. H ₀ : BUY, FA’nın Granger nedeni değildir.					

Finansal gelişme – finansal açıklık ve finansal gelişme – ekonomik büyüme değişkenlerine ilişkin hesaplanan olasılık değerleri incelendiğinde kritik değer olan 0.05’ten büyük olarak gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Bu doğrultuda yokluk hipotezi reddedilmektedir. Değişkenler arasında herhangi bir Granger nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Finansal açıklıktan ekonomik büyümeye doğru Granger nedensellik ilişkisine yönelik olarak hesaplanan olasılık değerleri 0.10’dan küçük hesaplanmıştır. Dolayısıyla 0.10 anlamlılık düzeyinde finansal açıklıktan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Ancak ekonomik büyümeden finansal açıklığa doğru Granger nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

4. Sonuç

Finansal piyasaların önemli işlevlerinden birisi sermayeye hareketlilik kazandırarak sermayeyi en üretken kullanım alanlarına tahsis etmektir. Böylece sermayeyi verimli bir şekilde tahsis eden finansal piyasaya sahip olan bir ülke, verimsiz bir şekilde tahsis eden finansal piyasaya sahip olan bir ülkeden daha hızlı büyümeye sahip olabilecektir. Teorik olarak, finansal açıklık, finansal gelişmeyi finansal gelişmede ekonomik büyümeyi teşvik etmelidir (Estrada vd., 2015, s. 1; Kim vd., 2012, s. 25).

Finansal açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye üzerine yapılmış olan çalışmaların bulguları değerlendirildiğinde farklılık gösterdiği gözlemlenmektedir. Dolayısıyla araştırmalarda finansal açıklık ve finansal gelişmenin ülkeler için önemli ekonomik büyüme ve istikrar faydaları yaratıp yaratmadığı temel bir soru olmaktadır. Bu kapsamda çalışmada 1997-2019 döneminde Türkiye’de finansal açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi Engle ve Granger (1987) ve Phillips ve Ouliaris (1990) testleri ile değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin nedenselliği ise Granger nedensellik testi ile araştırılmıştır. Finansal açıklık değişkeni net uluslararası yatırım pozisyonu, finansal gelişme değişkeni işlem gören hisse senetleri toplam değer (GSYİH’nin yüzdesi), ekonomik büyüme değişkeni GSYİH (yıllık %) olarak analize dahil edilmiştir.

Engle ve Granger (1987) ve Phillips ve Ouliaris (1990) testleri sonucunda finansal gelişme-ekonomik büyüme, finansal açıklık-ekonomik büyüme ve finansal gelişme-finansal açıklık değişkenleri arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Granger nedensellik test sonuçlarında ise finansal gelişme-finansal açıklık ve finansal gelişme-ekonomik büyüme değişkenleri arasında Granger nedensellik ilişkisi tespit edilemezken finansal açıklıktan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgular Yapraklı (2007), Ümit (2016) ve Korkmaz (2018) tarafından yapılan çalışmalar ile benzerlik göstermektedir.

Çalışmanın sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde finansal açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme değişkenlerinin uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi ve finansal açıklıktan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Sonuçlar 1997-2019 döneminde Türkiye için finansal dışa açılmanın ekonomik büyümenin bir nedeni olduğunu göstermektedir. İlgili dönemde finansal açıklığın finansal gelişme ile uzun dönemli ilişkisi tespit edilirken nedensellik ilişkisine rastlanılamamıştır. Bu doğrultuda ilgili dönemde finansal açıklığın finansal gelişmeyi teşvik etmediği söylenebilmektedir. Literatür incelendiğinde gelişmiş ülkelerde finansal açıklık ve finansal gelişmenin, ekonomik büyüme üzerinde genel olarak olumlu etkisinin olduğu ve aralarında uzun dönemli ilişkinin de tespit edilebildiği gözlemlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise finansal açıklık ve finansal gelişmenin, ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve olumsuz etkilerin olduğu ve aralarında uzun dönemli ilişkinin tespit edildiği ve tespit edilemediği dönemler gözlemlenmektedir. Bu kapsamda ülkelerin sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve olumsuz etkilerinin ülkeler ve dönemler itibarıyla değişebileceği söylenebilmektedir. Makro ihtiyati hedeflere ulaşmak için kullanılan araçlardan bir tanesi zamana göre değişen sermaye gereksinimleri ve zamanla değişen kâr payı dağıtımına ilişkin kısıtlamaları içermektedir (International Monetary Fund [IMF], 2011). Analiz sonuçları ve literatür değerlendirildiğinde finansal açıklığın ekonomik büyüme üzerinde negatif etki yaratmaması sermaye çıkışlarının

kontrol altına alınabilmesi için kısıtlamaların ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkileyeceği düzeyde olacağı makro ihtiyati politikaların uygulanması önem arz etmektedir. Gelecekteki çalışmalarda kriz dönemleri için analizin ayrı olarak ele alınması, değişkenlerin ülke grupları üzerinde analiz edilmesi ve değişkenler arasındaki ilişkinin yönünün araştırılması önerilebilir.

Araştırmacıların Katkı Oranı Beyanı

Yazar, makalenin tamamına yalnız kendisinin katkı sağlamış olduğunu beyan eder.

Çıkar Çatışması Beyanı

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Kaynakça

- Agénor, P., Gambacorta, L., Kharroubi, E. and Silva, L. (2018). *The effects of prudential regulation, financial development, and financial openness on economic growth* (BIS Working Papers). Retrieved from <https://www.bis.org/publ/work752.htm>
- Arestis, P., Demetriades, P. O. and Luintel, K. B. (2001). Financial development and economic growth: The role of stock markets. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33, 16–41. doi:10.2307/2673870
- Asghar, N. and Hussain, Z. (2014). Financial development, trade openness and economic growth in developing countries: Recent evidence from panel data. *Pakistan Economic and Social Review*, 52(2), 99-126. Retrieved from <https://www.jstor.org/>
- Ashraf, B. N. (2018). Do trade and financial openness matter for financial development? Bank-level evidence from emerging market economies. *Research in International Business and Finance*, 44, 434-458. doi:10.1016/j.ribaf.2017.07.115
- Atgür, M. (2019). Finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 33(2), 553-572. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/atauniiibd>
- Baltagi, B. H., Demetriades, P. O. and Law, S. H. (2009). Financial development and openness: Evidence from panel data. *Journal of Development Economics*, 89, 285-296. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2008.06.006>
- Dritsakis, N. and Adamopoulos, A. (2004). Financial development and economic growth in Greece: An empirical investigation with Granger causality analysis. *International Economic Journal*, 18(4), 547-559. <https://doi.org/10.1080/1016873042000299981>
- Engle, R. F. and Granger, C. W. C. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Ersungur, M. ve Demirci, Y. (2020). Türkiye’de finansal ve ticari dışa açıklık ve ekonomik büyüme. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 34(2), 577-601. doi:10.16951/atauniiibd.671272
- Estrada, G., Park, D. and Ramayandi, A. (2015). *Financial development, financial openness, and economic growth* (ADB Economics Working Paper Series). Retrieved from <https://www.adb.org/publications/financial-development-financial-openness-and-economic-growth>
- Garita, G. (2010). *How does financial openness affect economic growth and its components?* (MPRA Paper, No.20099). Retrieved from <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/20099/>
- Huang, W. (2006). *Emerging markets financial openness and financial development* (Bristol Economics Discussion Papers, No. 06/588). Retrieved from http://www.bristol.ac.uk/efm/media/workingpapers/working_papers/pdffiles/dp06588.pdf
- International Monetary Fund. (2011). *Macprudential policy: An organizing framework*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>
- Islam, F., Shazbaz, M. and Rahman, M. M. (2013). *Trade openness, financial development energy use and economic growth in Australia: Evidence on long run relation with structural breaks* (MPRA Paper No. 52546). Retrieved from <https://core.ac.uk/reader/213953650>
- Jenkins, H. P. and Katircioğlu, S. T. (2010). The bounds test approach for cointegration and causality between financial development, international trade and economic growth: The case of Cyprus. *Applied Economics*, 42(13), 1699-1707. <https://doi.org/10.1080/00036840701721661>
- Kar, M., Nazlıoğlu, Ş. and Ağır, H. (2014). Trade openness, financial development and economic growth in Turkey: Linear and nonlinear causality analysis. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 8(1), 63-86. Retrieved from <http://www.bddk.org.tr/kurumhakkinda/detay/26>
- Kebo, Y. (2017). The impact of trade openness on economic growth: The case of Cote d’Ivoire. *Cogent Economics & Finance*, 5. <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1332820>

- Kim, D. H., Lin, S. C. and Suen, Y. B. (2012). Dynamic effects of financial openness on economic growth and macroeconomic uncertainty. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(1). 25-54. doi:10.2753/REE1540-496X480102
- Korkmaz, Ö. (2018). Enerji tüketimi ile finansal açıklık, ticari açıklık ve finansal gelişme arasındaki ilişkinin karşılaştırılmalı analizi: Türkiye ve İtalya örneği [Özel sayı]. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, Prof. Dr. Harun Terzi Özel Sayısı, 83-100. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.441281>
- Korkmaz, T., Çevik, E. İ. ve Birkan, E. (2010). Finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ve finansal krizler üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Journal of Yasar University*, 17(5), 2821-2831. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/jyasar>
- Luo, Y., Tanna, S. and De Vita, G. (2016). Financial openness, risk and bank efficiency: Cross-country evidence. *Journal of Financial Stability*, 24, 132-148. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2016.05.003>
- Oyovwi, O. D. and Eshenake, S. J. (2013). Financial openness and economic growth in Nigeria: A vector error correction approach. *African Research Review*, 7(4), 79-92. doi:10.4314/afrr.v7i4.6
- Özel, H. A. (2012). Küreselleşme sürecinde ticari ve finansal açıklığın ekonomik büyüme üzerine etkisi: Türkiye örneği. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 10(19), 1-30. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/comuybd>
- Phillips, P. C. B. and Ouliaris, S. (1990). Asymptotic properties of residual based tests for cointegration. *Econometrica*, 58(1), 165-193. <https://doi.org/10.2307/2938339>
- Raghuatla, C. (2020). The effect of trade openness on economic growth: Evidence from emerging market economies. *Journal of Public Affairs*, 20(3), 1-8. doi:10.1002/pa.2081
- Soukhakian, B. (2007). Financial development, trade openness and economic growth in Japan: Evidence from Granger causality tests. *International Journal of Economic Perspectives*, 1(3), 117-126. Retrieved from <https://www.proquest.com/>
- Szkorupová, Z. (2014). A causal relationship between foreign direct investment, economic growth and export for Slovakia. *Procedia Economics and Finance*, 15, 123-128. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00458-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00458-4)
- Topaloğlu, E. E. ve Ege, İ. (2020). Kredi temerrüt swapları (CDS) ile Borsa İstanbul 100 Endeksi arasındaki ilişki: Kısa ve uzun dönemli zaman serisi analizleri. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(2), 1373-1393. <https://doi.org/10.20491/isarder.2020.918>
- Ümit, Ö. A. (2016). Türkiye’de ticari açıklık, finansal açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler: Sınır testi yaklaşımı. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), 255-272. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ohuiibf>
- Yapraklı, S. (2007). Ticari ve finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Türkiye üzerine bir uygulama. *Ekonometri ve İstatistik*, 5, 67-89. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ekoist>
- Yılmaz Ö., Güngör B. ve Kaya V. (1997). Hisse senedi fiyatları ve makroekonomik değişkenler arasındaki eşbütünleşme ve nedensellik. *İMKB Dergisi*, 9(34), 1-17. Erişim adresi: <https://www.borsaistanbul.com/>
- Zhang, C., Zhu, Y. and Lu. Z. (2015). Trade openness, financial openness, and financial development in China. *Journal of International Money and Finance*, 59, 287-309. doi:10.1016/j.jimonfin.2015.07.010

RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL OPENNESS, FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH: COINTEGRATION AND CAUSALITY ANALYSIS ON TURKEY

EXTENDED SUMMARY

Purpose of the Study

The study is intended to delve into the long-term co-integration relation among financial openness, financial development and economic growth in Turkey based on Engle and Granger (1987) and Philips and Ouliaris (1990) tests for the term between 1997 and 2019, and into the causality of the long-term relation among the variables based on Granger causality test.

Literature

The literature suggests that both theoretical and empirical studies offer evidences for the relation among financial openness, financial development and economic growth. Based on the studies carried out in developed countries to this end, Arestis et al. (2004) concluded that the development of financial markets has a positive effect on economic growth, and that Dritsakis and Adamopouls (2004), Soukhakian (2007), and Islam et al. (2013) concluded that there is causality between financial development and economic growth. Based on the studies carried out in developing countries, Huang (2006) and Baltagi et al. (2009) argued that financial openness has a positive effect on financial developments while Zhang e al. (2015) concluded that financial openness has an adverse effect on financial development. Oyovwi and Eshenake (2013), Raghutla (2020), and Asghar and Hussain (2014) concluded that there is a long-term co-integration relation between financial development and economic growth. As for the studies carried out over Turkey, Yapraklı (2007) and Özel (2012) argued that financial openness adversely affects economic growth while Korkmaz et al. (2010), and Ersungur and Demirci (2020) concluded that financial openness has a positive effect on economic growth.

Methodology

Whether the variables had any unit root or not was analyzed by an ADF test before the long-term relation among the variables was reviewed as a part of the study. Then, the co-integration relation was analyzed by Engle and Granger (1987), and Philips and Ouliaris (1990) tests to reveal if there is any long-term relation among the variables or not. The causality of the long-term relation among the variables was analyzed by Granger causality test.

Findings

Engle and Granger (1987), and Phillips and Ouliaris (1990) tests revealed that there is a long-term co-integration relation between the variables of financial development and economic growth, financial openness and economic growth, and financial development and financial openness. Granger causality test revealed that there is not any causality between financial development and financial openness, and financial development and economic growth while there is a unilateral Granger causality relation from financial openness to economic growth.

Conclusion

Whether financial openness and financial development provide major benefits of growth and stability for countries or not has been a fundamental question for research. To this end, the study delves into the long-term relation among the financial openness, financial development and economic growth in Turkey, and the causality of the relation. The study suggests that there is a long-term co-integration relation between the variables of financial development and economic growth, and financial development and financial openness, and that there is a unilateral Granger causality from financial openness to economic growth. Based on the results of the study, one can argue that financial openness is a factor of economic growth in the long-term relation among financial openness, financial development and economic growth, and that financial openness policies set by the countries can affect economic growth.