

Cari Açık ve Finansal Gelişmişlik İlişkisinin Panel Nedensellik Analizi Ekseninde Değerlendirilmesi

Ali Eren ALPER¹
Gürçem ORANSAY²

ÖZ: Literatürde son yıllarda hız kazanan finansal gelişmenin, cari açık üzerinde etkisi olduğu görüşünün yanı sıra, cari açığa meydana gelen artışın finansal araçlara talebi arttırarak finansal gelişmeye katkı sağladığı görüşü de mevcuttur. Bu doğrultuda çalışmanın temel amacı; cari açık ile finansal gelişme arasındaki nedenselliğin varlığının araştırılması ve daha sonrasında, varsa bu nedenselliğin etkisinin belirlenmesidir. Bu nedenle 24 OECD ülkesi için 1995-2012 yılları arasında cari açık ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişkinin yönü Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi ile belirlenmiş, elde edilen sonuç doğrultusunda oluşturulan modelde değişkenlere ilişkin kısa dönem katsayılar Uygulanabilir En Küçük Kareler (FGLS) yöntemi ile hesaplanmıştır. Yapılan analiz sonucunda, cari açığın finansal gelişme üzerinde etkisine rastlanmamış, ancak finansal gelişmenin cari açık üzerinde negatif etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Cari Açık, Finansal Gelişmişlik, Panel Nedensellik Analizi

JEL Sınıflandırması: C33, E44, F34

Evaluation of the Relationship of Current Account Deficit and Financial Development on the Axis of Panel Causality Analysis

ABSTRACT: In the literature, beside the view stating that financial development which gained momentum in recent years has an impact on current deficit, the increase occurring in current deficit provide contribution to the financial development by increasing demand to financial instruments. The main objective of the work in this direction is; the detection of the causality between financial development and the current account deficit and if later on to determine the effects of the causality. Therefore, for 24 OECD country the direction of current deficit and financial development between the years 1995-2012 has been determined with the Dumitrescu-Hurlin panel causality test, short-term coefficients related to the factors on the model formed towards the acquired model have been calculated by Feasible Generalized Least Squares (FGLS) method. As a result of analysis, we did not find impact of the current account deficit on financial development; but negative effect of the financial development to the current account deficit has been found.

Keywords: Current Account, Financial Development, Panel Causality Analysis

JEL Classification: C33, E44, F34

¹ Yrd. Doç. Dr., Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü Mali İktisat A.B.D., aalper@nigde.edu.tr.

² Arş. Gör., Çukurova Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, goransay@cu.edu.tr.

1. GİRİŞ

Son otuz yılda küreselleşme olgusu ile yaşanan hızlı değişim; ilk aşamada ticari açıdan, ikinci aşamada ise finansal açıdan dışa açılma olmak üzere iki dönüşümü kapsamaktadır. Finansal araçlar üzerindeki kontrollerin kaldırılması, yani para ve sermaye piyasalarının serbestleşmesiyle, finansal liberalizasyon sağlanmıştır. Finansal liberalizasyon; likidite riskini azaltması, risk yönetimini kolaylaştırması, kaynakların etkin dağılımını sağlaması, kurumsal kontrol sağlaması, birikimleri harekete geçirmesi ve tasarruf mobilitesi sağlaması, atıl fonların reel sektöre arzını arttırması, mal-hizmet ve sözleşmelerin ticaretini kolaylaştırması ve ekonomik performansı arttırması açısından ülke ekonomileri için hayati bir önem arz etmektedir (Levine, 1997). Paranın ve paranın fonksiyonlarını üstlenen finansal araçların üretildiği finansal sistem, ekonominin mikro ve makro performansının belirleyicisi konumundadır. Bu nedenle 1980 sonrasında pek çok ülke tasarruflarını yatırıma kanalize ederek ve yatırım fonlarını ülkelerine çekerek, ülke içi üretimi ihracata yönelik olarak arttırmayı ve dolaylı olarak büyümeyi hedeflemiş ve bu doğrultuda finansal piyasalarını hızla geliştirme çabasına girmiştir. Ayrıca sabit döviz kurlarının terk edilmesi, bilgi teknolojilerinde yaşanan devrim ve işlem hacminin büyük oranlarda genişlemesi de finansal piyasaların gelişimini hızlandırmıştır.

Finansal sistemin genel ekonomik başarının bir belirleyicisi olarak nitelendirilmesi; finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki konusunu daha dikkat çekici hale getirmiş ve birçok araştırmanın konusu olmuştur. Yapılan çalışmalarda farklı görüşlere yer verilmiş olup, bunlardan ilki olan talep takipli hipoteze göre, ekonomideki reel milli gelir arttıkça yatırımcıların sermaye arttırma arzuları, finansal varlıklara olan talebi arttırmakta ve bu talebi karşılayabilmek adına finansal sistem gelişmektedir. Arz öncüllü hipoteze göre ise, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir ilişkiden söz edilmektedir (Patrick, 1966).

Bu iki yaklaşımı birleştiren üçüncü yaklaşım, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusu olduğunu iddia etmektedir (Ünalmiş, 2002). Literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin varlığını savunan bu üç yaklaşımın aksine, değişkenler arasında önemli bir ilişki bulunmadığını savunan çalışmalar da mevcuttur (Hassan ve İslam, 2005; Yılmaz ve Kaya, 2006). Son olarak ülkelerin finansal gelişmişliği ve ekonomik büyümesi arasındaki ilişkiyi inceleyen bazı çalışmalar ise, söz konusu ülkelerin benzer ekonomik yapı ve teknolojiye sahip oldukları şeklindeki basit varsayımlara dayanması sonucunda elde edilecek sonuçların, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki gerçeği yansıtamayacağını vurgulamaktadır (Arestis ve Demetriades, 1997; Shan ve Morris, 2002; Shan, 2005).

Ortaya çıkan farklı görüşler doğrultusunda bu konuya literatürde oldukça geniş yer verilmeyle birlikte, bu çalışma daha spesifik bir gözlemde bulunmayı hedeflemektedir. Buna göre; “finansal gelişmişlik” ile ekonomik büyüme

göstergelerinden biri olan ödemeler dengesinin en önemli hesap kalemi olan “cari denge” arasındaki ilişkinin OECD ülkeleri açısından test edilmesi, bu çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Nitekim finansal piyasaların gelişmesi ile birlikte, uluslararası piyasalardan borçlanma kolaylaşmış ve birçok ülkede cari işlemler dengesinde dönüşümlere sebep olmuştur.

Çalışmanın devam eden kısımlarında ilk olarak cari açık ve finansal gelişmişlik kavramlarına yer verilecek ve aralarındaki ilişkinin teorik altyapısı ortaya konulacaktır. Bundan sonraki kısımda çalışmanın ekonometrik analizleri için ele alınacak veriler ve model hakkında bilgiler verilecek, daha sonrasında ise kullanılan ekonometrik yöntem ve ampirik sonuçlar ortaya konulacaktır. Çalışmanın son bölümünde ise sonuç ve önerilere yer verilecektir.

2. CARI AÇIK VE FİNANSAL GELİŞMİŞLİK

Cari açığın, kendisi ve finansmanı olmak üzere iki konuyu içerdiği göz önüne alınacak olursa, cari açığın finansmanı konusu en az cari açık kadar önemli olup, cari açık finansmanını etkileyen en önemli unsur olan finansal sistemin gelişmişliğine dikkati çekmek gerekmektedir. Cari açık ve finansal gelişme arasındaki ilişkiye yer vermeden önce, bu iki kavramdan kısaca bahsetmekte fayda vardır.

Fligstein ve Shin (2007) çalışmasında finansallaşma-finansal gelişme terimini rantçı sınıfın artan ekonomik gücü olarak tanımlarken, Felix (1998) ve Sassen (2001) ise çok sayıda yeni finansal enstrümanın doğuşu ile birlikte finansal ticaretin bir patlaması olarak nitelendirmişlerdir. Krippner (2004)'a göre ise finansallaşma; ticaret ve ürün üretiminden ziyade, karın finansal kanallar vasıtasıyla oluşturduğu bir birikim modelidir. Daha geniş bir tanım yapılacak olursa; finansallaşmaya ulusal ve uluslararası finansal motivasyonların, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların artan rolü de denilebilir. Dumenil ve Levy (2001), daha tanımcı duruşlara sahip olup, günümüz dünya ekonomisinde finansın her şeyi yönettiğini, Büyük Buhran sırasında finansın ölümünü takiben 1970'lerde finansal hegemonyanın tekrar başladığını belirtmiştir. Refah devletinin altın çağında güçlü finansal regülasyonlar, geçtiğimiz 10 yıllarda birçok finansal krize yol açmakla birlikte, bütün sınıflar bu krizlerden olumsuz etkilenmemiş ve hatta finansallaşma; ekonomik kriz yaratan bazı süreçlerden beslenmiştir (Epstein, 2005, s.5).

Cari açığın tanımı yapılacak olursa; bir ülkenin ödemeler bilançosunda en önemli kalemi olan cari işlemlerden elde ettiği gelirlerinin, giderlerinden küçük olması şeklinde nitelendirilebilir. Telatar (2011)'a göre; makroekonomik politikaların nihai amacının bir ülke ekonomisinde iç denge ile dış dengenin sağlanması olduğu dikkate alınır, kabul edilemez nitelikte olan cari açıkların dış dengeden gittikçe daha fazla uzaklaşması anlamına geldiği söylenebilir. Cari açık bu açıdan dış dengesizliğe ilişkin bir sapma olarak da tanımlanabilir. Andersen, Jensen ve Risager (1998) ise cari açığı yurtiçi tasarruf ile yatırım arasındaki fark olarak

tanımlarken, arada oluşacak boşluğun yurtdışı tasarruflar ile doldurulduğunu belirtmektedir. Buna benzer birçok tanım iktisat literatüründe yer almış, cari denge unsurları anlamak ve dinamiklerini incelemek, konu ile ilgili yapısal değişkenleri belirlemek günümüze kadar birçok iktisatçının konusu olmuş, ancak finansal yapı ile ilişkilendirilmesine yakın dönemde ağırlık verilmiştir.

Küreselleşme olgusu ile finansal araçlar üzerindeki kontrollerin kaldırılması ile yaşanan finansal liberalleşme sonucu piyasa, devlet ve birey dışında, bankalar da bir güç olarak doğmuştur. Bunun sonucunda piyasa temelli banka ve borsa liberalleşmesi ve ülkelerin ödemeler bilançosunda yer alan hesapların da liberalleşmesi gerçekleşmiştir (Duman ve Lee, 2000). Bu nedenle finansal piyasaların derinleşmesi, ülkeye akan dış tasarrufları artırması, buna bağlı olarak teknolojik gelişimi hızlandırması ve rekabeti geliştirmesi ihracat oranlarında artış yaratmaya ve cari açığı azaltmaya yardımcı olabilecektir. Ayrıca yüksek sermaye getirisi iç yatırımcıları da uyararak, iç tasarrufların artmasına neden olacak ve tasarruf-yatırım ilişkisi nedeniyle de cari açığı azaltıcı etkide bulunabilecektir. Ersoy (2013) ise yabancı kaynak girişlerinin ekonomiler üzerinde ilk aşamalarda olumlu etki yapmasına karşın, ödeme dönemlerinde ülkeden yurtdışına kaynak transferlerine yol açtığını ve anaparanın faiziyle birlikte yüksek boyutlara ulaştığında, borcun borçla ödenmesi söz konusu olduğu için bu durumun cari dengeyi daha da kötüye götürdüğünü belirtmiştir.

Finansal gelişmişlik ile cari açık arasındaki ilişkiye dair başka bir yaklaşım ise parasalcı yaklaşımdır. Buna göre finansal gelişme ile birlikte para arzında bir artış sağlanabilir ve bu da cari açığı etkileyebilir. Etkinin olumlu ya da olumsuz olması ise ülke özelliklerine göre değişiklik göstermektedir. Para arzı artışı; faiz oranlarını düşürerek, ulusal harcamaları arttıracak, harcamalardaki artış ise cari işlemler açığını arttırıcı etkide bulunabileceği gibi, ulusal paranın değerini düşürerek, ithalatı kısıcıcı ve ihracatı arttırıcı etkide bulunarak, cari işlemler açığını azaltıcı yönde de etkisi olabilir (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011). Para arzının faizler ve döviz kuru üzerindeki etkileri dolayısıyla cari açığı arttırması veya azaltması, hangi etkinin o ülke için daha baskın olduğu ile alakalı olarak değişmektedir. Ancak bu görüş her iki sonuçta da finansal gelişmişlikten cari açığa bir nedensellik ilişkisini işaret etmektedir. Bu yaklaşıma benzer bir yaklaşım da IMF'nin parasalcı yaklaşım adını taşıyan Jan Polak modeline dayanmaktadır ve ödemeler dengesinin hem cari dengesini hem de sermaye hareketi dengesini ele alarak, cari açığı para arzındaki fazlalık ile açıklamaktadır. Bu modele göre; dış açık veren ülkenin, finansal araçlar yolu ile kredi stokunu daraltması gerekmektedir. Kredi daralması, bir yandan enflasyonu diğer yandan büyümeyi düşürebilir, ancak hangisinin daha çok düşeceği yine koşullara bağlıdır (Uygur, 2012).

Konu ile ilgili yapılan çalışmalardan Patrick (1966)'in ortaya koyduğu sonuca göre yüksek büyüme hızı, finansal hizmetlere olan talebi daha yüksek oranda arttırmaktadır. Rozada ve Levy-Yeyati (2008), gelişmekte olan ülkelere sermaye

girişlerinin hızlandığı dönemlerde, yüksek büyüme ile birlikte yüksek cari işlemler açığı yaşandığını belirtmiştir. Ekinci, Erdem ve Kılınç (2014) da çalışmalarında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri içeren bir örneklem ile cari denge modellerini kullanarak, kredi büyümesinin artması neticesinde, cari dengede bozulma tespit etmişlerdir. Ayrıca, bu bozulmanın gelişmekte olan ülkelere, gelişmiş ülkelere kıyasla daha fazla olduğu ve kredi büyümesi ile cari denge arasındaki ilişkinin düşük finansal gelişmişlik seviyeleri için daha kuvvetli olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Finansal gelişmenin erken safhalarında bu ilişkinin daha kuvvetli olmasını ise kredi büyümesindeki hızlanmanın cari dengede daha yüksek seviyede bozulmalara sebep olabileceği sonucuna bağlamışlardır. Calvo, İzquierdo ve Mejia (2004)'ya göre küresel likidite koşullarındaki ani değişiklikler; özellikle gelişmekte olan ülkelere ani sermaye çıkışları yaşanmasına neden olarak, aslında sürdürülebilir olan cari işlemler açıklarını ve borçlanma yapılarını, sürdürülemez bir duruma getirebilmektedir. Blanchard ve Giavazzi (2002)'nin çalışmasına göre finansal gelişme, tüketim ve yatırımların üzerindeki finansman kısıtlarını azaltarak, daha yüksek cari işlemler açığına yol açabilmektedir. Chinn, Eichengreen ve Ito (2011) da çalışmasında daha gelişmiş finansal piyasaların ve daha açık sermaye hesaplarının, ülkelerin cari işlemler dengesini zayıflattığını ortaya koymuştur. Chinn ve Prasad (2000) 71 gelişmekte olan ülke ile yaptıkları analizde, 1971-1995 yılları arasında bu ülkelere finansal derinleşme ile cari işlemler açığı arasında negatif bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Feldstein ve Horioka (1980), uluslararası finansal bütünleşme artışı ile birlikte yurtiçi tasarruf-yatırım bağıntısının zayıfladığını ve bu nedenle cari işlem dengesinde yaşanan bozulmalarda artış olduğuna işaret etmektedir.

Calvo ve Mishkin (2003)'e göre ise ülkelerin dış borçlanma ve borç servisleri olanaklarının geniş olması, daha yüksek sürdürülebilir cari işlemler açığı yaşamasına neden olmaktadır. Obstfeld (2008) de finansal açıklığın, bir yandan daha yüksek cari işlemler dengesizliklerini sürdürebilme olanağı sağladığını, öte yandan ise ekonomik krizlerin sıklığını ve maliyetini arttırdığını belirtmiştir. Bayraktutan ve Demirtaş (2011) çalışmasında finansal gelişmeyi temsil eden parasal büyüklükler ile cari işlemler açığı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Roubini ve Watchel (1998) ise cari açığın sürdürülebilirliğinde finansal gelişmişliğin oldukça önemli olduğuna vurgu yapmakta, ancak kısa vadede finansal gelişmişliğin arttırdığı sermaye akımlarının olumsuz etkilerinin de olabileceğine işaret etmektedir. Çünkü ülkeye giren sıcak para, piyasa koşullarına karşı oldukça hassas olup, yaşanabilecek bir olumsuzlukta hızla geri çekilebilmekte, dolayısıyla piyasa kırılganlığını arttırabilmektedir. Chinn ve Prasad (2003) ise uzun vadeli sermaye girişlerinin teşvikinin artmasının ülkelerin daha yüksek oranda cari işlemler açıklarını sürdürebilmelerine olanak sağlayabileceğini belirtmektedir. Özmen (2007) ise finansal derinleşmenin hem tasarrufları hem de yatırımları olumlu etkilemesi nedeniyle, finansal

derinleşmenin cari denge üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığını ortaya koymuştur.

Görüldüğü üzere literatürde finansal gelişme ve cari açık arasındaki nedenselliğin yönü üzerine ortak bir görüş birliğine varılamamıştır. Bu nedenle, çalışmada bu iki kavram arasındaki ilişkinin yönü ve bu ilişkinin olumlu veya olumsuz oluşu OECD ülkeleri için tespit edilmiştir.

3. VERİ SETİ

Çalışmada 1995-2012 arası yıllık verileri ile 24 OECD ülkesi³ (Avusturya, Belçika, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İzlanda, İrlanda, İtalya, Japonya, Hollanda, Yeni Zelanda, Portekiz, Slovak Cumhuriyeti, Slovenya, İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri) için cari açık (CA) ve finansal gelişmişlik düzeyi (FG)'nin GSYİH'deki yüzdesel payı kullanılarak, panel veri analizi kapsamında değerlendirilmiştir.

Khan ve Senhadji (2000), parasal büyüklüklere (M1, M2, M2Y) dayalı göstergelerin finansal gelişmeyi temsil etmemesi üzerine, alternatif göstergeler kullanılmaya başlandığını belirtmiştir. Bu alternatif göstergelerden finansal kurumların özel sektöre açmış olduğu krediler; M1, M2, M3 gibi tüm parasal büyüklükleri içermesi ve fonların gerçek değerini göstermesi açısından, finansal gelişmenin en sağlıklı ve en kapsamlı göstergesi olduğu düşünülmektedir (De Gregorio ve Guidotti, 1995). Bu nedenle, çalışmada finansal gelişmişliğin göstergesi olarak finansal sektör tarafından sağlanan yurtiçi krediler kullanılmış olup, verilerine Dünya Bankası veri tabanından, cari açık dengesi (GSYİH'nin yüzdesi olarak) verilerine ise OECD veri tabanından ulaşılmıştır.

4. YÖNTEM VE AMPİRİK BULGULAR

Panel veri regresyon modelleri, birimler arasında yatay kesit bağımsızlığı varsayımına dayanmakta olup, Baltagi (2005) panel veri analizinde uzun dönemde serilerde rastlanacak yatay kesit bağımlılığının standart sabit etki (FE) ve rassal etki (RE) tahminlerinin tutarlı ancak etkin olmamalarına ve tahmin edilen standart hataların sapmalı olmasına neden olduğunu belirtmiştir. Bu nedenle panel veri analizlerinde yatay kesit bağımlılığını test eden birkaç farklı test kullanılmaktadır. Çalışmada bu testlerden birimler arasında korelasyon varlığına bakan Pesaran (2004) testi, Spearman'ın rank korelasyon katsayısını kullanarak ortalama değer hesaplayan ve parametrik olmayan Friedman (1937) testi ve rank korelasyon katsayılarının karelerinin toplamına dayanan Frees (1995) testi kullanılmış olup, sonuçlara Tablo 1'de yer verilmiştir.

³ Bu ülke gruplarına dâhil olmasına karşın, verilerine ulaşamayan ülkeler çalışmadan çıkarılmıştır.

Tablo 1: Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

Test	İstatistik Değeri	Anlamlılık Değeri
Pesaran Testi	37,608	0,0000
Friedman Testi	201,683	0,0000
Frees Testi	10,573 ⁴	Q Dağılımı Kritik Değerleri 0,10 için 0,1984 0,05 için 0,2620 0,01 için 0,3901

Yapılan her üç testte de değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığı tespit edilmiştir. Çalışmanın bundan sonraki kısmında uygulanacak panel birim kök testi için yatay kesit bağımlılığı test sonuçları oldukça önem taşımaktadır. Bunun nedeni birinci nesil panel birim kök testlerinin, yatay kesit birimlerinin birbirinden bağımsız olduğu varsayımı altında oluşturulmasıdır. Paneli oluşturan yatay kesit birimlerinin, seriye gelen bir şok karşısında birbirinden hiçbir zaman etkilenmediğini varsaymak gerçekçi olmayacağı için, daha sağlıklı sonuçlar elde edebilmek adına yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil birim kök testlerinin uygulanması gereklidir. Yatay kesit birimlerine ait hata terimlerinin faktör yapılarının modellenmesine dayanan ikinci nesil panel birim kök testlerine Choi (2002), Phillips ve Sul (2003), Bai ve Ng (2004), Moon ve Peron (2004) testleri örnek verilebilir (Nazlıoğlu 2010). Bu çalışmada ise yatay kesit bağımlılığı tespit edilmiş olduğundan, Pesaran (2007)'in hata terimlerinin faktör yapılarının tahminlenmesi yerine, uygulama kolaylığı sağlayan yatay kesit bağımlılığına dirençli olarak geliştirdiği genişletilmiş Dickey-Fuller (Cross-Sectionally Augmented Dickey-Fuller (CADF)) panel birim kök testi uygulanmış ve serilerin durağanlığı incelenmiştir.

Tablo 2'de yer alan sonuçlar, seviyede her iki seride de birim kök olduğunu göstermiştir. Bu nedenle birinci farkları alınarak serilerin CADF test sonuçlarına da bakılmıştır. Her iki değişken de 1. farkları alındığında durağan hale gelmektedir.

Serilerin düzey değerlerinde durağan olmadıkları CADF testi ile tespit edildikten sonra, panel eşbütünleşme testi yapılmıştır. Panel eşbütünleşme testi ile elde edilecek sonuçlar, panel nedensellik analizinde hangi tahmin yönteminin kullanılması gerektiğini belirlemektedir.

⁴ Frees yatay kesit bağımlılığı testine göre hesaplanan test istatistiği değeri, kritik değerlerden büyük olduğu durumda yatay kesit bağımlılığı tespit edilmiş olur.

Tablo 2: CADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Düzy		Birinci Fark	
	Z [t-bar]	Anlamlılık Değeri	Z [t-bar]	Anlamlılık Değeri
FG	-1,350	0,088	-5,262	0,000
CA	-0,090	0,464	-8,723	0,000

Panel eşbütünleşme testi Westerlund (2008) testi ile yapılacaktır. Bu testi, diğer eşbütünleşme testlerinden ayıran temel özellik, diğer bütün testler değişkenler arasındaki eşbütünleşik ilişkiyi belirlerken, modeldeki değişkenlerin tamamının durağan olmaması gerekliliği ön şartına dayanırken, Westerlund (2008) testi modeldeki değişkenlerden en az birinin durağan olmamasının yeteceği ön şartı ile çalışmaktadır. Westerlund (2008) test sonuçları $DH_G=3.668$ ve $DH_P=0.225$ değerlerini almaktadır.⁵ Buradaki DH_G grup ortalaması değerini, DH_P ise panel değerlerini belirtmektedir. Buna göre %5 anlamlılık düzeyinde (aynı zamanda %1 ve %10 düzeylerinde de) seriler arasında eşbütünleşik ilişkinin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Panel nedensellik literatürüne yön veren Panel VECM (2008), Coing ve Pedroni (2008), Emirmahmutoğlu ve Köse (2011) ve Dumitrescu ve Hurlin (2012) olmak üzere dört farklı testten bahsetmek mümkündür. Çalışmanın amacına yönelik olarak seriler arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığının test edilmesinde Dumitrescu ve Hurlin (2012) tarafından geliştirilen yöntem kullanılmıştır. Bu yöntemin üstün yanları; paneli oluşturan ülkeler arasındaki hem yatay kesit bağımlılığını hem de heterojenliği göz önünde bulundurabilmesi, zaman boyutu, yatay kesit boyutundan (N) büyük olduğunda da küçük olduğunda da kullanılabilmesi ve dengesiz panel veri setlerinde de etkin sonuçlar üretebilmesidir (Dumitrescu ve Hurlin, 2012). Dumitrescu ve Hurlin testinin bir diğer özelliği de hem eşbütünleşik ilişkinin varlığında hem de olmadığı durumda analiz yapılabilmesidir. Bu nedenle eşbütünleşik ilişkinin olmadığı bu veri setinde nedensellik analizi için Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi kullanılmıştır.

Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testinde X ve Y , N sayıda birim için T dönem boyunca gözlemlenen iki durağan süreci ifade ettiğinde, t zamanında her bir birim (i) için, (1) numaralı eşitlikteki doğrusal heterojen modeli dikkate alır;

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k=1}^K \gamma_i^k Y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^K \beta_i^k X_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Burada K ; optimum gecikme uzunluğudur. Testin boş hipotezi bütün yatay kesitlerde “ X ’ten Y ’ye nedensellik ilişkisi yoktur” şeklindedir.

⁵ Bootstrap yöntemi kullanılarak 10.000 yinleme ile üretilen, %10, %5 ve %1 kritik değerleri sırasıyla 1.28, 1.645 ve 2.333’dür.

Tablo 3'te görüleceği üzere %5 anlamlılık düzeyinde CA değişkeninden FG'ye doğru panel nedensellik ilişkisi yoktur. Yani temel hipotez kabul edilmektedir. Ancak %5 anlamlılık düzeyinde FG'den CA'ya doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığı söz konusu olduğu için temel hipotez reddedilmiştir.

Tablo 3: Dumitrescu-Hurlin Panel Nedensellik Test Sonuçları

Boş Hipotez	W İstatistiği	Z-bar İstatistiği	Anlamlılık Değeri	Karar
CA, FG'nin Nedenseli Değildir.	3,55979	1,64897	0,0992	<i>Cari Açık ⇏ Finansal Gelişmişlik</i>
FG, CA'nın Nedenseli Değildir.	3,80737	2,02874	0,0425	<i>Finansal Gelişmişlik ⇒ Cari Açık</i>

Tablo 3'te sonuçlarına yer verilen Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik testi sonucu belirlenen ilişkinin yönü dikkate alınarak model, (2) numaralı eşitlikte belirtildiği şekli almaktadır;

$$CA_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 FG_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

(2) numaralı model esas alınarak (ve eş bütünleşik ilişkinin olmadığı bilindiğinden) değişkenlere ilişkin kısa dönem katsayılar, birinci farkları ele alınarak Uygulanabilir Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (FGLS) yöntemi ile hesaplanmıştır. FGLS yönteminin en büyük avantajı hem oto korelasyona hem de değişen varyans sorununa dirençli bir tahmin yöntemi olmasıdır. Yapılan testler sonucunda serilerde hem oto korelasyon hem de değişen varyans sorunu tespit edilmiş⁶, bu sorunlar dikkate alınarak elde edilen değerler (3) numaralı eşitlikte belirtilmiştir;

$$CA_{i,t} = 0.116 - 0.031FG_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

(0.025)⁷ (0.003)

Elde edilen bulgulara göre hem sabit katsayısı hem de finansal gelişmişliğin katsayısı istatistiki açıdan anlamlıdır. Buna göre finansal gelişmişlikteki bir birimlik artış, cari açığa 0,031 birimlik azalmaya neden olmaktadır.

⁶ Wooldridge Oto Korelasyon test istatistiği 30.190, değişen varyans testi için yapılan Likelihood Ratio test istatistiği ise 234.89 bulunmuştur.

⁷ Parantez içindeki değerler katsayıların standart hatalarını ifade etmektedir.

5. SONUÇ

Ekonomide yaşanan yapısal bozulmaların bir nedeni olarak görülen cari açığın, finansal gelişme ile ilişkilendirilmesi literatürde yaygındır. Finansal gelişme ile finansal araçların çeşitlenmesi, yabancı kaynak girişlerinin artmasına ve ülke ekonomisine olumlu etki yaratmasına neden olabilmekte, ancak finansal gelişme ile daha rahat sağlanabilen dış borçlar eğer ki verimli şekilde kullanılmaz ise, ülkeyi daha yüksek boyutlarda borçlarla da yüz yüze getirebilmektedir.

Çalışmada; 1995-2012 dönemine ait yıllık veriler ile 24 OECD ülkesi için öncelikle finansal gelişme ile cari açık arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Analiz sonuçları göstermektedir ki ele alınan ülke grubu için cari açık, finansal gelişme üzerinde etkile olmazken, finansal gelişme cari açığı etkilemektedir. Elde edilen nedensellik doğrultusunda oluşturulan modelde, kısa dönem katsayılar FGLS yöntemi ile hesaplanmıştır. Buna göre finansal gelişmede yaşanacak bir birimlik artış, cari açıda yaklaşık olarak 0.031 birimlik azalmaya neden olmaktadır. Bu sonuçlara bakılarak, OECD ülkelerine giren yabancı tasarrufların, iç yatırımcıları uyarak üretimi canlandırmaya, verimli ve katma değer yaratan alanlara aktarılmasına ve dolayısıyla ihracat oranlarında artış yaratarak, cari dengede iyileşmeye neden olmasına yardımcı olduğu söylenebilir. Öte yandan finansal gelişme ile artan para arzının, faizler ve döviz kuru kanalıyla cari açık üzerindeki olumlu etkilerinin, olumsuz etkilere kıyasla daha baskın geldiği ve bu sebeple ulusal paradaki değer kaybının, ithalatı kısıcıcı ve ihracatı artırıcı etkide bulunarak, cari işlemler açığını azaltıcı yönde etki yarattığı da söylenebilir. Sonuç olarak, OECD ülkelerinde finansal gelişmenin artırılması ve finansal araçların çeşitlendirilmesi çabalarına ağırlık verilmesi, bu ülkelerde yaşanacak cari açıkların azaltılmasına katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

Andersen, T. M., Jensen, S. E. ve Risager, O. (1998), "Macroeconomic Perspectives on The Danish Economy: Problems, Policies and Prospects", Working Paper, WP/18.

Arestis, P. ve Demetriades, P. (1997), "Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence", *Economic Journal*, 107, 783 – 799.

Baltagi, B. H. (2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, Chichester: John Wiley & Sons Ltd.

Bayraktutan, Y. ve Demirtaş, I. (2011), "Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi", *Kocaeli Üniversitesi SBE Dergisi*, 22(2), 1-28.

Blanchard, O. ve Giavazzi, F. (2002), "Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein Horioka Puzzle?", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 147-209.

Calvo, G. A. ve Mishkin, F. S. (2003), "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries", *The Journal of Economic Perspectives*, 17(4), 99-118.

Calvo, G. A., Izquierdo, A. ve Mejía, L. F. (2004), "On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance Sheet Effects", NBER Working Paper, WP/11492.

Chinn, M. D. ve Prasad, E. S. (2000), "Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration", NBR Working Paper Series, WP7581

Chinn, M. D. ve Prasad, E. S. (2003), "Medium-term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration", *Journal of International Economics*, 59, 47-76.

Chinn, M.D., Eichengreen, B. ve Ito, H. (2011), "A Forensic Analysis of Global Imbalances", NBER Working Paper, WP/17513.

De Gregorio, J. Ve Guidotti, P. E. (1995), "Financial development and economic growth", *World development*, 23(3), 433-448.

Duman, A. ve Lee, K. (2000), "Financial System, Financial Liberalization and Crises, A Tale of Two Countries: Turkey and Korea", www.ritsumei.ac.jp/~leekk/study/kotur.doc [Erişim: 13.02.2015]

Duménil, G. ve Lévy, D. (2001), "Costs and benefits of neoliberalism. A class analysis", *Review of International Political Economy*, 8(4), 578-607.

Dumitrescu, E. I. ve Hurlin, C. (2012), "Testing for Granger Non-Causality in Heterogeneous Panels", *Economic Modelling*, 29(4), 1450-1460.

Ekinci, M. F., Erdem, F. P. ve Kılınç, Z. (2015), "Credit Growth, Current Account and Financial Depth", *Applied Economics*, 1-13.

Epstein, G. A. (Ed.) (2005), *Financialization and The World Economy*, Northampton: Edward Elgar Publishing.

Ersoy, H. (2013), "Küresel Kriz: Dış Borçlar ve Cari Açık Perspektifinden Türkiye Analizi", *Maliye Finans Yazıları*, 100, 95-114 http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/100/MFY-100-HicabiErsoy_Kuresel_Kriz_Turkiye_Analizi.pdf] (Erişim: 16.02.2015)

Felix, D. (1998), "Asia and The Crisis of Financial Globalization", *Globalization and Progressive Economic Policy*, 163-191.

Fligstein, N. ve Shin, T. (2007), "Shareholder Value and the Transformation of the US Economy, 1984–20001", In *Sociological Forum*, 22(4), 399-424.

Feldstein, M. S. ve Horioka, C. Y. (1980), "Domestic Saving and International Capital Flows", *Economic Journal*, 90, 314-329.

Friedman, M. (1937), "The Use of Ranks to Avoid The Assumption of Normality Implicit in The Analysis of Variance", *Journal of the American Statistical Association*, 32, 675-701.

Frees, E. W. (1995), "Assessing Cross-Sectional Correlation in Panel Data", *Journal of Econometrics*, 69, 393-414.

Rozada, M. ve Levy-Yeyati, E. (2008), "Global Factors and Emerging Market Spreads", *The Economic Journal*, 533, 1917-1936.

Hassan, K. ve Islam, M. R. (2005), "Temporal Causality and Dynamics of Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in Vector Auto Regression for Bangladesh, 1974-2003: Implication for Poverty Reduction", *The Journal of Nepalese Business Studies*, 2(1).

Khan, M. S. ve Semlali, A. S. (2000), Financial Development and Economic Growth: An Overview, IMF Working Paper, WP/0-209.

Krippner, G. (2004), What is financialization?, Mimeo: Department of Sociology, UCLA.

Levine, R. (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, 35, 688 – 726.

Nazlıoğlu, Ş. (2010), "Makro İktisat Politikalarının Tarım Sektörü Üzerindeki Etkileri: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Bir Karşılaştırma", Basılmamış Doktora Tezi, *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Kayseri.

Obstfeld, M. (2008), "International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned?", The World Bank, WP/34.

Özmen, E. (2007), "Financial Development, Exchange Rate Regimes and The Feldstein–Horioka Puzzle: Evidence From the MENA Region", *Applied Economics*, 39(9), 1133-1138.

Patrick, H. T. (1966), "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development Culture Change*, 14(2), 174–89.

Pesaran, M. H. (2004), "General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels", Cambridge Working Papers in Economics, WP/0435.

Pesaran, M. H. (2007), "A Simple Panel Unit Root Test in The Presence of Cross-Section Dependence", *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312.

Roubini, N. ve Paul W. (1998), "Current Account Sustainability in Transition Economies" NBER Working Paper Series, WP/6468/1-58.

Sassen, S. (2001), *The Global City: New York, London, Tokyo*, Princeton University Press.

Shan, J. (2005), “Does Financial Development ‘Lead’ Economic Growth: A Vector Auto-Regression Appraisal”, *Applied Economics*, 37(12), 1353-1367.

Shan, J. Z. ve Morris, A. (2002), “Does Financial Development 'Lead' Economic Growth?” *International Review of Applied Economics*, 16(2), 153-68.

Telatar, E. (2011), “Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık-Krediler İlişkisi”, *Bankacılar Dergisi*, 78, 22-34.

Ünalnıř, D. (2002), “The Causality Between Financial Development and Economic Growth: The Case of Turkey”, The Central Bank of the Turkish Republic Research Department Working Paper, WP/3.

Uygur, E. (2012), “Türkiye’de Cari Açık Tartışması”, Turkish Economic Association Discussion Paper, 25.

Westerlund, J. (2008), “Panel Cointegration Tests of The Fisher Effect”, *Journal of Applied Econometrics*, 23(2), 193-233.

Yılmaz, Ö. ve Kaya, V. (2006), “Finansal Kalkınma ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik”, *İktisat İşletme ve Finans*, 21(244), 120-131.