

KIRILGAN BEŞLİ ÜLKELERİNDE FİNANSAL GELİŞME VE ULUSLARARASI TİCARETİN BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: PANEL ARDL ANALİZİ (*)

THE EFFECTS OF FINANCIAL DEVELOPMENT AND INTERNATIONAL TRADE ON ECONOMIC GROWTH IN FRAGILE FIVE COUNTRIES: PANEL ARDL ANALYSIS

Özgür Ömer ERSİN⁽¹⁾, Ali Talih SÜT⁽²⁾

Öz: Çalışmada, kırılğan beşli ülkelerinde uluslararası ticaret ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki uzun ve kısa vadeli etkilerinin ve değişkenler arasındaki nedenselliğin yönünün belirlenmesi amaçlanmıştır. İlk aşamada, heterojen panel ARDL yöntemi ile uzun vadeli eşbütünleşme ilişkisi modellenmiş, ikinci aşamada, heterojen panel nedensellik testleri gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın ampirik bulguları şunlardır: i. kırılğan beşli ekonomilerinde uluslararası ticaretin ve ticari açıklığın ekonomik büyüme üzerinde uzun vadede güçlü pozitif etkileri kabul edilirken, kısa vadeli etkileri ise geçersiz bulunmaktadır, ii. finansal gelişmenin büyüme üzerindeki uzun vadeli etkisi beklenenin aksine negatiftir, kısa vadede ise kısmi ve düşük bir pozitif etki söylenebilmektedir, iii. uluslararası ticaretin pozitif etkisi, finansal gelişmenin negatif etkisini baskılamaktadır, iv. panel ARDL bulguları ile de uyumlu olarak, finansal gelişmeden ve uluslararası ticaretten ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik sadece %10 düzeyinde kabul edilebilmekte, uluslararası ticaretten finansal gelişmeye doğru ise tek yönlü nedensellik ilişkisi dikkat çekmektedir. Çalışmanın bu bulguları, kırılğan beşli ekonomilerinde ticaretin uzun dönemli pozitif etkilerini ortaya koyarken, finansal gelişmenin pozitif etkilerinin sağlanabilmesine yönelik politikalara daha çok ağırlık verilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Büyüme, Uluslararası Ticaret, Finansal Gelişme

Abstract: The study aims at the determination of the long and short-run effects of international trade and financial development on economic growth, along with the causality relationships among the variables in the fragile five economies. The country group was analyzed in the first stage by the panel ARDL method to determine cointegration among the variables within a heterogeneous panel, followed by the heterogeneous causality testing in the second stage. The following empirical findings are obtained: i. the effects of international trade and openness to trade on economic growth in the long-run are relatively strong and positive, though the short-run effects cannot be accepted, ii. the long run effect of financial development on growth is unexpectedly negative, though a limited positive effect could only be accepted in the short-run, iii. the positive effects of international trade dominates the negative effects of financial development, iv. the direction of causalities are in line with the panel ARDL findings, uni-directional causalities could only be accepted at 10% significance level from financial development and from international trade to economic growth, however the causal effect from trade to financial development cannot be disregarded. These findings favor the positive effects of the international trade on economic growth in the fragile five economies, however, the policies had been limited so far in achieving positive effects of financial development on economic growth.

Keywords: Economic Growth, International Trade, Financial Development

JEL: F43, P34, P33

(*) Uluslararası Avrasya Ekonomileri Konferansı 24.08.2021 tarihli 2B Uluslararası Ticaret oturumunda tebliğ edilmiş çalışmanın revize edilerek geliştirilmiş sürümüdür.

(1) Beykent Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat (İngilizce) Bölümü; ozgurersin@beykent.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9177-2780

(2) Beykent Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat (İngilizce) Bölümü; talihsut@beykent.edu.tr, ORCID: 0000-0001-8879-3196

Geliş/Received: 15-10-2021; Kabul/Accepted: 17-01-2022

1. Giriş

1980 sonrası dönemde, dünyada serbestleşme politikalarının hız kazandığı, bu politikalar ile bir taraftan mal ve hizmetlerin ülkeler arasında dolaşımına yönelik korumacılık politikalarının azaltılırken, diğer taraftan ise sermaye hareketlerinin dolaşımına ilişkin politikaların da önemli boyutlara ulaştığı dikkat çekmektedir. Nitekim, ilgili dönemde, özellikle 1980 ortaları ve 1980 sonlarına gelindiğinde, gelişmekte olan ülkelerde de uluslararası ticarete yönelik ticari liberalizasyon ve ticari açıklık politikalarına ek olarak sermayeye yönelik serbestiyet politikalarının da hız kazandığı bilinmektedir. Bu bağlamda, özellikle dış ticari faaliyetlerde meydana gelen gelişmelerle beraber artan ülkeler arası ekonomik etkileşim hız kazanmış; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında da birçok ticari anlaşma gerçekleştirilmiş ve hızla uygulanmaya başlanmıştır. İlgili bu gelişmelere ek olarak, şüphesiz taşımacılık maliyetlerindeki nispi düşüşe ek olarak teknolojik gelişmelerin etkisi ile finansal bilgiye erişim maliyetlerindeki azalmanın da önemli rol oynadığı bilinmektedir. Bu gelişmelere ek olarak, finansal sistemlerin mal ve hizmet alışverişini kolaylaştırmanın yanında etkin kaynak tahsisi, tasarrufların harekete geçirilmesi ve kurumsal kontrollerin sağlanması gibi işlevleri söz konusu olduğundan (Levine,2005), ticari serbestleşmeye ek olarak finansal gelişmenin teşvikine yönelik politikalarının da hız kazanması kaçınılmaz olmuştur.

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ortaya koyan çalışmaların öncüsü olarak kabul edilen Schumpeter (1911), bankacılık faaliyetlerinin kaynakları etkin dağıtarak üretken yatırımlarla beraber teknik inovasyonların katkısına ve ekonomik büyüme sürecine olan olumlu etkisine dikkat çekmektedir. Sonrasında ise McKinnon (1973) ve Shaw (1973) gibi öncül çalışmalar finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini ele almış, (Durusu-Ciftci, Ispir, Yetkiner, 2017; Valickova, Havranek, Hovath, 2014). McKinnon (1973) ve Shaw (1973) özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal liberalizasyon politikalarının yatırımlar açısından gerekli olan fonların karşılanması yönüyle büyüme sürecine olumlu katkılarda bulunacağını, ancak bu etkilerin sağlanmasına ilişkin ön koşulların ise sağlanmış olmasının önemini ortaya koymuştur. Daha açık bir ifade ile, iç kredi kontrolleri, imtiyazlı kredi uygulamaları gibi finansal piyasalar üzerinde baskı oluşturan işlemlerin ülke içi tasarrufları olumsuz yönde etkileyerek yatırımların iç piyasalarca finanse edilmesini engelleyeceğini böylelikle de ekonomik büyüme oranlarının olumsuz etkileneceğini ileri sürmüştür. McKinnon-Shaw hipotezinin özellikle IMF ve Dünya Bankası tarafından benimsenmiş olması ve gelişmekte olan ülkelere olan telkinleri ile finansal liberalizasyon politikaları bu ülkelerde uygulanmaya başlanmıştır. Söz konusu hipotez, ülke ekonomilerinde uygulanan finansal liberalizasyon politikalarının başarısını belirli faktörlere bağlı olduğunu ifade etmiştir. Buna göre finansal kurumların ve piyasaların etkin bir şekilde derinleşmesi, tasarruflarla beraber reel faiz oranları arasında pozitif korelasyonun olması ve para talebi ile yatırımlar arasında tamamlayıcılık ilişkisinin kurulması gerekmektedir (Orji, Ogbuabor, ve Orji, 2015; Bouzid, 2012).

Finansal gelişmenin önemli bir diğer boyutu ise, finansal gelişme ile beraber sağlanan bilgiye erişim ve işlem maliyetlerine ilişkin boyuttur. Nitekim finansal gelişmenin artması ile finansal kurum ve piyasaların, ilgili bu maliyetlerin minimize edilmesi ile beraber aynı zamanda piyasa başarısızlıklarının da minimizasyonuna ek olarak, finansal sistemin dinamik bir yapı kazanması ile kendini düzenli olarak yenilemesinde de rol oynamaktadır (Levine, 1997). Aghion, Howitt ve Mayer-Foulkes (2005),

finansal gelişmenin ekonomiler arasında yakınsamada önemli rollere sahip olduğunun altını çizmektedir. Finansal sistemlerdeki gelişmeler esas olarak finansal kurumlara ve finansal piyasalara ulaşılabilirliğin artması ile birlikte yapılan hizmetlerin niteliğinin ve niceliğinin artması ile kendini gösterir. Finansal gelişme kapsamında bu durum finansal kurumların ve finansal piyasaların ulaşılabilirliğinin, derinliğinin ve verimliliğinin artması şeklinde yorumlanabilmektedir (Svirydzenka, 2016).

Literatür incelendiğinde, araştırmaların büyük kısmında, genel bulgunun finansal gelişmenin ekonomilerin büyüme performanslarına olan etkilerini ortaya koymakta, büyüme üzerindeki bu etkilerin çoğunlukla pozitif olduğu söylenebilirken, bir kısım çalışma ise, etkinin yönünün yapısal farklılıklardan dolayı ülkeden ülkeye göre değişebileceğini ve farklı bulguların ve negatif etkilerin de söz konusu olabileceğini ortaya koymaktadır (Sabandi. ve Noviani, 2015; Alom, 2018; Moyo, Khobai, Kolisi, ve Mbeki, 2018; Cave, Chaudhuri, ve Kumbhakar, 2020; Tariq, Khan ve Rahman, 2020; Matei, 2020; Chen, Pour ve Reyes, 2020; Kumar ve Paraminik, 2020). Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye olan etkisini ele alan çalışmalar içerisinde bu etkinin pozitif yönlü olacağını ortaya koyan çalışmaların başlıcaları Sabandi ve Noviani (2015); Alom (2018); Kumar ve Paraminik (2020) çalışmalarıdır. Birçok çalışmada ise bu durumun geçerli olmadığı veya sadece kısmi olarak geçerli olduğuna ilişkin bulgular elde edilmiştir (Moyo vd., 2018; Cave, 2020; Tariq vd, 2020; Matei, 2020; Raheem vd., 2020). Dolayısıyla, finansal gelişmenin büyümeyi etkilemiş biçimine ilişkin literatürde önemli bir tartışma olduğu söylenebilmektedir. Benzer şekilde, McKinnon (1973) ve Shaw (1973) hipotezinin incelendiği birçok çalışmada da genel bir kanaatin sağlanamadığı söylenebilmektedir. Öte yandan, yukarıda değinilen çalışmalar içerisinde, nedenselliğin yönünün ne yönde olduğu da tartışılmış, farklı bulgular edinilmiş olduğu; nedenselliğin yönünün finansal gelişmeden büyümeye veya tam tersi yönde olduğu veya çift yönlü olduğuna ilişkin önemli tartışmaların da söz konusu olduğu dikkat çekmektedir.

Finansal gelişme-büyüme literatüründen farklı olarak, uluslararası ticaretin büyüme üzerindeki etkilerine ilişkin literatürde ise, ticaretin büyüme üzerindeki etkisinin pozitif yönlü olduğuna ilişkin bulgulara sıklıkla rastlanılmaktadır (Riezman, Peter ve Whiteman, 1995; Henriques ve Sadorsky,1996; Yousif Khalifa Al Yousif, 1997; Awokuse, 2011). Frankel ve Romer (1999), ticari açıklığın önemli bir büyüme motoru olduğunun altını çizmekte, bu etkinin oluşmasında, ticaretin ülkelerde uzmanlaşmayı hızlandırmasının yanında, verimlilik artışlarını teşvik etmesinin önemli rol taşıdığına dikkat çekmektedir. Dar ve Amirkhalkhali (2003), özellikle birçok gelişmiş ülkenin ulaştığı kalkınma düzeylerinin elde edilmesinde uluslararası ticaretin ve ticari açıklığının önemli rol oynadığına işaret eden bulgular ortaya koymaktadır. Dowrick ve Golley (2004) ise, ticaret ve büyüme arasındaki ilişkiyi birçok ülke ve dönem için ayrı ayrı inceledikleri çalışmalarında, ticari açıklığın 1960 ve 1970'lerde gelişmiş ülkelerin büyümesinde ve birbirine yakınsamasında önemli rol oynadığına dikkat çekmekte,1980 sonrasında ise, ticaretin pozitif etkilerinin çoğunlukla zengin ülkeler ile sınırlı kaldığının altını çizmektedir.

Çalışmada, yukarıda belirtilen tartışmalardan hareketle, kırılğan beşli ekonomileri olarak adlandırılan Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye ekonomilerinde finansal gelişmenin ve uluslararası ticaretin büyüme üzerindeki kısa ve uzun vadeli etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Yukarıda belirtilen tartışmalar ekseninde, ülkelerde özellikle 1980'ler sonrasında ticari açıklık politikaları ile finansal gelişmeye yönelik gelişmelerin beraberce yaşanmasından hareket edilmiş, dış

ticaret, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun ve kısa vadeli ilişkilere ek olarak, değişkenler arasında olası nedensellik ilişkilerinin yönünün incelenmesi hedeflenmiştir. Çalışmada, çeşitli finans temelli olduğu söylenebilecek ekonomik krizlerin yaşanmış olmasına ek olarak, cari dengenin sürdürülebilirliğine ilişkin kaygılardan da hareket edilerek, kırılgan beşli olarak adlandırılan ekonomilerde finansal gelişme, uluslararası ticaret ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, Bölüm 2’de ilgili ekonomilere ilişkin literatür taraması yer alırken, ekonometrik metodoloji ve bulgular üçüncü bölümde verilmektedir. Sonuç ve öneriler ise son bölümde yer almaktadır.

2. Literatür Taraması

Literatürde, dış ticaret ve ekonomik büyüme ilişkisine dair ampirik çalışmaların özellikle 1970 sonrasında hız kazanmaya başladığı dikkat çekmektedir. Kravis (1970), 1835-1966 yılları arasında kapsayan dönemi analiz ettiği çalışmasında ihracata dayalı büyümenin ekonomik etkilerine işaret etmiştir. Özellikle 1990 sonrası literatürde yer alan pek çok iktisadi çalışma dış ticaret büyüme ilişkisini incelemiştir (Riezman vd, 1995; Henriques ve Sadorsky,1996; Yousif Khalifa Al Yousif, 1997; Richards, 2001; Awokuse, 2011). Elde edilen bulgular, çoğunlukla ihracatın iktisadi büyümeye etkilerini ortaya koymaktadır. Finansal gelişme ve büyüme arasındaki ilişkinin yönü ve etkileme miktarı da birçok çalışmada araştırılmaktadır. Bu çalışmalara bir önbakış sunulursa, birinci grup çalışmalar finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nedensellik yöntemleri ile incelediği (Patrick, 1966; Gurley ve Shaw, 1967; Jung, 1986; King ve Levine , 1993; Calderon ve Liu, 2003); ikinci gruptaki çalışmalarda, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin yönü ve miktarı açısından incelendiği söylenebilmektedir.

Çalışmada özellikle incelenen kırılgan beşli ekonomilerine ilişkin ilgili literatüre yer verilecektir. Sabandi ve Noviani (2015) çalışmasında Endonezya’da 1990 ile 2014 yılları arasında dönem itibariyle 1997 Asya Krizi ve 2008 krizini de dikkate alarak eşbütünleşme ve uzun dönemli ilişkiye ilişkin bulgular elde edilmiştir. Makalenin bulgularına göre finansal gelişme ve ticari açıklık değişkenleri ekonomik büyümeyi pozitif yönlü etkilemektedir (Sabandi ve Noviani, 2015). 1984 ile 2014 yıllarında 5 Asya ülkesini kapsayan ve uzun dönemli ilişkinin Johansen Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik yöntemi ile test edildiği Alom (2018)’de finansal gelişmenin iktisadi büyümeyi uzun dönemde pozitif yönlü etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Alom, 2018). Kumar ve Paramanik (2020) çalışmasında bir diğer kırılgan beşli ülkesi olan Hindistan ekonomisinde 1996-2018 döneminde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini analiz edilerek finansal gelişme göstergesi olarak M3/GSYH oranının alınmasından hareketle kişi başına GSYH üzerinde finansal gelişmenin etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kumar ve Paramanik’in (2020) NARDL yöntemi ile elde ettikleri sonuçları uzun vadede finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği ve kısa vadede ise asimetric ve doğrusal olmayan etkilere işaret etmektedir.

Brezilya için 1985-2015 yıllarını kapsayan dönemde finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen bir çalışmada finansal gelişme çatısı altında olarak bankacılık sistemindeki gelişmelerle hisse senedi piyasasındaki gelişmelerin iktisadi büyüme ile ilişkileri ayrı ayrı ele alınmıştır. Çalışmaya göre Brezilya’da bahsi geçen dönem içerisinde bankacılık sektörünün gelişmesi ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken hisse senedi piyasası iktisadi büyümeyi olumlu olarak etkilemiştir. Bu çalışma hangi değişkenin finansal gelişme göstergesi olarak seçildiğine göre

ekonomik büyüme üzerindeki etkinin değişim gösterdiğini öne sürmüştür (Moyo vd., 2018). Cave. (2020), 1990-2014 yılları arasında 101 ülkeyi kapsayan çalışmaları borsa ve bankacılık sektörlerinin gelişimlerinin iktisadi büyüme üzerindeki etkilerini GMM metodu ile tahmin etmişlerdir. Çalışmanın bulgularına göre bankacılık sisteminin gelişimi ile iktisadi büyüme arasında güçlü bir negatif ilişki söz konusudur (Cave, 2020).

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin belirli durumlara göre pozitif ve negatif etkiler barındırabileceğine yönelik çalışmalar son dönemlerde yaygın olarak ifade edilmeye başlamıştır. Bazı çalışmalar finansal gelişmenin kısa ve uzun dönemli etkilerinin farklı olduğunu ifade ederken bazı çalışmalar ise belirli bir finansal gelişme eşiğine göre etkilerin değişebileceğini ifade etmektedir (Tariq vd, 2020; Matei, 2020; Raheem vd., 2020). Rameez Tariq ve arkadaşlarının Pakistan'da 1980-2017 yıllarını kapsayan ve eşik regresyon modeli kullanarak yapmış oldukları çalışmanın bulgularına göre finansal gelişme seviyesi belirli bir eşiğin altındayken ekonomik büyüme üzerinde negatif etki yaratmaktadır. Ancak finansal gelişme belirli bir seviyeye ulaştıktan sonra ise ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu analiz sonuçlarıyla ileri sürülmektedir (Tariq vd, 2020). İbrahim Raheem ve arkadaşları 1990-2014 yılları arasında G7 ülkelerinde bilgi ve iletişim teknolojilerinin (ICT) ve finansal gelişmenin söz konusu ülkelerde ekonomik büyüme ve karbon emisyonları üzerindeki etkilerini inceledikleri bir çalışma ortaya koymuşlardır. Çalışmanın bulgularına göre kısa dönemde ICT ve finansal gelişme ekonomik büyümeyi pozitif yönlü etkilerken, uzun dönemde negatif etkilenmektedir (Raheem vd., 2020). Iuliana Matei çalışmasında gelişmekte olan Avrupa ülkeleri için finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkilerini analiz etmiştir. Çalışma söz konusu bu ülkeleri dinamik panel veri analizi yöntemi ile 1995-2016 yılları arasında ele almıştır. Bulgular finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde yalnızca kısa dönemde pozitif etkili olduğunu göstermektedir. Çalışma içerisinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi ele alındığında ters U şeklinde bir yapı elde edilmiştir. Finansal gelişme ekonomiyi belirli bir seviyeye kadar pozitif etkilerken belirli bir eşik değerinden sonra ilişki negatife dönmektedir (Matei, 2020).

3. Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem ve Bulgular

Finansal gelişme ile dış ticaretin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin incelendiği bu çalışmada ekonomik büyüme değişkenini temsilen dünya bankasından alınan 2010 sabit fiyatlarla GSYH verileri kullanılmıştır. Buna karşılık uluslararası ticareti temsilen kullanılan dış ticaret hacmi yine dünya bankasından alınan ithalat ve ihracat verilerinin toplamıdır. Finansal gelişme değişkeni ise IMF'den edinilen finansal piyasaların ve kurumların erişilebilirliğini, verimliliğini ve derinliğini dikkate alarak oluşturulan indekstir. Değişkenlere ilişkin veri seti tanımlamaları ve verilerin edinildiği kaynaklar aşağıdaki gibidir;

Tablo 1: Değişken Tanımları

Değişken	Tanım	Kaynak
LY	GDPcons(2010=100) logaritmik değeri	Dünya B.
LFD	IMF finansal gelişme indeksi logaritmik değeri	IMF
LTV	Dolar cinsinden ithalat ve ihracat değerlerinin toplamının nominal GSYH'a oranının logaritmik değeri	Dünya B.

Analizlerde mevcut olabilecek ölçek farklılığını gidermek için model dâhilindeki tüm değişkenlerin doğal logaritmaları alınmıştır. 1980-2018 yılları arasında Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye ülkelerini kapsayan veri setimize ait tanımlayıcı istatistik değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir. İlgili tarih aralığı veri setinin ulaşılabilirliği göz önüne alınarak belirlenmiştir.

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	LY	LFD	LTV
Gözlem	195	195	195
Ortalama	27.13500	-1.06076	3.693238
Medyan	27.1171	-1.05215	3.84685
Maksimum	28.51614	-0.43319	4.566286
Minimum	25.92473	-2.1599	2.666595
Standart Sapma	0.701349	0.368258	0.419065
Çarpıklık	0.064772	-0.57093	-0.72774
Baskılık	1.989549	3.162944	2.584671
Jarque-Bera	8.432072	10.80932	18.61385

Panel zaman serisi analizlerinden edinilen sonuçların güvenilirliği açısından durağanlık kavramı oldukça önem arz etmektedir. Durağanlık, bir serinin zaman içerisinde ortalamasının, varyansının ve otokovaryansının değişmemesi olarak ifade edilebilmektedir. Bu tanımlamadan yola çıkarak durağanlık, serilerin uzun dönemde bir değere yaklaşması ya da belirli bir değerin etrafında dalgalanmasıdır. Durağan olmayan serilerle yapılan tahminler sahte regresyon problemine neden olarak analiz sonuçlarının güvenilirliğinin yitirilmesine sebebiyet vermektedir. Bu durumda panel zaman serisi analizlerinde durağanlığın sınanması gerekmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 3-4).

Durağanlığın incelenmesine yönelik test sonuçları tablo 3 de yer almaktadır. Durağanlığın incelenmesine yönelik oluşturulan istatistikler incelendiğinde değişkenlerin tamamının düzey değerlerinin durağan olmadığı, tüm değişkenlerin birinci dereceden farkları alındığında durağanlaştığı gözlemlenmiştir. Değişkenler aynı dereceden durağan olduğundan eşbütünleşme testleri ile uzun dönemli ilişkinin varlığı incelenebilmektedir.

Tablo 3: Birim Kök Testleri

Değişkenler	Levin, Lin ve Chu			
	Düzy	Olasılık	Birinci Farkı	Olasılık
LY	-0.9069	0.1822	-8.919	0.0000***
LFD	-0.7403	0.2296	-12.151	0.0000***
LTV	-1.8639	0.0312**	-12.322	0.0000***
Değişkenler	ADF-Fisher			
	Düzy	Olasılık	Birinci Farkı	Olasılık
LY	14.2859	0.1603	78.3831	0.0000***
LFD	14.7	0.1434	97.9886	0.0000***
LTV	11.4074	0.3267	93.0954	0.0000***
Değişkenler	PP			
	Düzy	Olasılık	Birinci Farkı	Olasılık
LY	9.40162	0.4945	80.1403	0.0000***
LFD	11.6604	0.3084	111.55	0.0000***
LTV	15.8938	0.1027	242.747	0.0000***

*%10 **%5 ***%1 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 4'te, Johansen-Fisher eşbütünleşme testi sonuçlarına ek olarak, heterojen panellerde eşbütünleşmenin test edilmesine olanak sağlayan Panel ARDL test sonuçları verilmektedir. Eşbütünleşmenin varlığının Johansen-Fisher eşbütünleşme testine ek olarak panel ARDL testleri ile de incelemiş, ilgili sonuçlar Tablo 5'te verilmiştir.

Tablo 4: Johansen- Fisher Panel Eşbütünleşme Testi

H ₀	Fisher İstatistiği	Olasılık	Fisher İstatistiği*	Olasılık
			(Max- Eigen Testi)	
r=0	36.69	0.0001***	35.72	0.0001***
r ≤ 1	11.45	0.3234	11.75	0.3023
r ≤ 2	5.721	0.8381	5.721	0.8381

*%10 **%5 ***%1 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Johansen-Fisher yönteminde eşbütünleşme ilişkisi olmadığı önsavı en az bir eşbütünleşme olduğu alternatif sava karşı kabul edilmektedir. Çalışmada, eşbütünleşme testleri ile incelenen ülkeler ve periyot için finansal gelişme, dış ticaret hacmi ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişkilerin reddedilemediği sonucuna varılmakta, farklı testlerden harekete, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin teyit edildiği söylenebilmektedir.

$$y_{i,t} = \sum_{k=1}^p \lambda_{ij} y_{i,t-k} + \sum_{k=0}^q \phi' x_{i,t-k} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Pesaran ve Smith (1995) ve takibinde Pesaran, Shin ve Smith (1999) tarafından geliştirilen Panel-ARDL modeli durağan olmayan heterojen panellerin tahminine olanak veren bir yöntem olup, modelde uzun dönemli etkilerin panel için ortak iken,

kısa dönem denklemine ülkeye has eşbütünleşme katsayılarına ek olarak kısa dönem katsayılarına da izin veren bir yöntemdir. Pesaran ve Smith (1999)'ten hareketle Panel-ARDL modeli olup, modelde $i = 1, 2, \dots, N$ paneldeki birimleri, $s t = 1, 2, \dots, T$ zaman boyutunu ifade etmektedir. Modelde, X_{it} $k \times 1$ adet açıklayıcı değişkenden oluşan değişken setini ifade ederken ϕ' ise bu değişkenlerin $k \times 1$ adet parametreden oluşan parametre vektörünü ifade etmektedir. $y_{i,t}$ bağımlı değişkeni i 'inci ülkenin t dönemini ifade ederken, açıklayıcı kısımda ise gecikmeli terimlerin parametreleri λ_{ij} ile tanımlıdır. μ_i gruba has etkileri modele dahil etmekte, modele ayrıca trend terimleri ve kukla değişkenlerinden oluşan bir açıklayıcı değişken seti de gruba has olarak benzer şekilde dahil edilebilmektedir. Değişkenlerin $I(1)$ süreci izlemesi ve eşbütünleşik olması durumunda $\varepsilon_{i,t}$ kalıntıları tüm i 'ler için $I(0)$ süreci izleyecektir. Model eşbütünleşme ilişkisinden kısa dönemli sapmaların ve dolayısıyla uzun dönem dengesine dönüşün gruba yani ülkeye has olmasına izin veren bir heterojen yapıya sahiptir. Dolayısıyla, Denklem (1)'in bir diğer gösterimi şu şekildedir,

$$\Delta y_{i,t} = \gamma_i (y_{i,t-1} - \beta_i' X_{i,t}) + \sum_{k=1}^{p-1} \lambda_{i,k}^* \Delta y_{i,t-k} + \sum_{k=0}^{q-1} \phi^{*k} \Delta X_{i,t-k} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Denklem (2)'de verilen kısa dönem gösteriminde, γ_i gruba has hata düzeltme parametreleri; diğer bir ifade ile, hata düzeltme hızı parametrelerine, Δ ise fark işlemcisine karşılık gelmektedir. İstatistiksel olarak $\gamma_i = 0$ ön savı tüm i 'ler için reddedilemediğinde, uzun dönem ilişkisi reddedilecektir. Modelin tahmininde ise 3 farklı tahminci söz konusudur. İlk yöntem olan Pesaran ve Smith (1995) tarafından geliştirilen ortalama-grup (MG) tahmincisinde birimlerin ayrı ayrı tahmininin ardından katsayıların grup ortalamasının alınması ile MG tahminleri oluşturulurken, sabit etkiler tahmincisinde (FE), her grup için zaman serisi verisinin havuzlanmasının ardından sabit terimlerin ise gruba has tahmin edilmesinden hareket edilebilmektedir. Ancak, eğim katsayılarının da gruba has olması durumunda FE tahmincisinin tutarsız sonuçlar doğuracaktır. Pesaran, Shin ve Smith (1997) ise hem MG ve hem de FE yöntemlerinin başlıca özelliklerinden yararlanarak elde edilen havuzlanmış ortalama grup (PMG) tahmincisi geliştirmektedir. Pesaran, Shin ve Smith (1997)'de geliştirilen PMG tahmincisi, sabitlerin, kısa dönem parametrelerinin ve hata düzeltme parametrelerinin ve hata varyanslarının gruba has modellenmesine izin verirken, uzun dönem katsayılarının ise tüm grup için ortak olmasından hareket ettiğinden, bu son yöntemde, kısa dönem dinamikleri ve uzun dönem dinamiğine dönüşe ilişkin hata düzeltme mekanizmasının ülkeye has farklılaşmasına izin veren bir heterojenliğe izin verildiği söylenebilmektedir. Bu çerçevede, panel ARDL modelinde, uzun dönem katsayıları panel için ortak olmakla beraber, kısa dönem katsayıları ise birime has olarak modellenebilmektedir.

Tablo-5: Panel ARDL Eşbütünleşme Testi

Test İstatistiği	Değer	Olasılık
F İstatistiği	30.01901	0.0000***
Ki kare	60.03802	0.0000***

Not. *%10 **%5 ***%1 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Uzun vadede ortak ilişkiyi tahmin etmede kullanılan Panel-ARDL yaklaşımında birinci aşama değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkinin varlığını kanıtlamaya

yöneliktir. Test sonuçları Tablo 5’te verilmiştir. Wald testi yapısında gerçekleştirilen testte, öncelikle Panel ARDL modelinde bağımlı değişkenin reel milli gelir (LY) değişkeni iken, açıklayıcı kısımda finansal gelişme (LFD) ve ticaret hacmi (LTV) alınmakta, kısa dönem denkleminde ise kriz ve aşırı değerlere karşılık gelen kukla değişkenlerin de eklenmesi ile, uzun dönem katsayılarının sıfır olduğu kısıtının uygulanması durumunda F istatistiği 30.02 olarak hesaplanmakta, kritik değerin üzerinde bulunmakta, %5 anlamlılık düzeyinde, uzun dönem ilişkisinin reddedilmeyeceği yönünde bulgulara ulaşılmaktadır. Benzer şekilde Ki-kare istatistiği de 60.04 olup kritik Ki-kare değerinden daha büyük hesaplanmaktadır (Bildirici , 2014). Değişkenler arası uzun vadeli ilişki Panel-ARDL yöntemi ile tespit edilmekte, bu ilişki Johansen testi ile de teyit edilmektedir. Model mimarisi ayrıca Hausman testi ile incelenmiş ve Ki-kare testleri ile dinamik etkiler, PMG ve MG tahmincileri ile elde edilen modeller karşılaştırılmış, PMG modelinde karar kılınmıştır. Panel ARDL modelinde gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Akaike bilgi kriterinden hareket edilmiştir. Model seçimi sonuçları Tablo 6’da verilmektedir. Optimum model Panel ARDL(3,3,3) olarak belirlenmektedir.

Tablo 6: Model Seçimi

Model	LogL	AIC	BIC	HQ	Spesifikasyon
9	640.452359	-5.70503	-3.45222	-4.79161	ARDL(3, 3, 3)
6	622.174098	-5.55749	-3.39338	-4.68003	ARDL(2, 3, 3)
3	616.284746	-5.54761	-3.47219	-4.70611	ARDL(1, 3, 3)
8	614.770423	-5.53078	-3.45536	-4.68929	ARDL(3, 2, 2)
5	600.933428	-5.43259	-3.44587	-4.62706	ARDL(2, 2, 2)
2	593.453100	-5.40503	-3.50700	-4.63546	ARDL(1, 2, 2)
7	580.544655	-5.26161	-3.36357	-4.49204	ARDL(3, 1, 1)
4	571.751160	-5.21946	-3.41012	-4.48585	ARDL(2, 1, 1)
1	566.553505	-5.21726	-3.49661	-4.51961	ARDL(1, 1, 1)

Not. Model mimarisi seçiminde en düşük (en negatif) bilgi kriteri değeri önem taşımaktadır. Model mimarisi Akaike bilgi kriteri (AIC) ile ARDL(3,3,3), Bayesyen bilgi kriteri (BIC) ile ARDL(2,1,1), Hannan Quinn bilgi kriteri ile (HQ) ise AIC kriteri ile benzer şekilde, ARDL(3,3,3) olarak belirlenmektedir. Çalışmada, AIC bilgi kriterinden hareket edilmiş, modelde gecikme uzunlukları ARDL(3,3,3) biçiminde belirlenmiştir.

Tablo-7’de yer alan Panel ARDL testi sonuçlarına göre finansal gelişmede meydana gelen %1 birimlik artış karşısında kırılğan beşli ekonomilerinde uzun dönemde reel milli gelir %0.19694 kadar azaltmaktadır. Buna karşılık kırılğan beşli ülke ekonomilerinin ticaret hacimlerinde meydana gelen %1 birimlik artış karşısında reel GSMH uzun dönemde %0.52 düzeyinde artış göstermektedir. Kısa dönem denkleminde, hata düzeltme katsayısı -0.187 olarak hesaplanmış olup, istatistiksel olarak tüm geleneksel anlamlılık düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı bulunduğundan, kısa dönemde, uzun dönem dengesinden gerçekleşen sapmaların %18.7’sinin bir dönem içinde düzeldiği, uzun dönem dengesine yakınsamanın 5.3 yıl içinde gerçekleştiği sonucuna ulaşılmaktadır. Kısa dönem denklemlerinde, ticaret hacmine ilişkin parametrelerin istatistiksel olarak anlamsız bulunduğu, finansal gelişmeye ilişkin parametreler içerisinde ise sadece finansal gelişmenin birinci gecikmesinin %5 düzeyinde anlamlı ve pozitif bulunduğu görülmüştür. Bu bağlamda, dış ticaretin ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin, ilgili ülke grubu ve yöntem kapsamında, uzun dönemli gerçekleştiği, ticaretin büyüme üzerindeki etkisinin, parametre tahminlerinin büyüklüğü ve işareti bakımından, finansal gelişmenin negatif etkisinden daha yüksek olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Bu çerçevede, ülkelerde ticari açıklıkla beraber finansal gelişmeye yönelik politikaların beraberce uygulanmasından hareket edildiğinde, ticaretin büyümeyi arttırıcı baskın etkisinin yanında, finansal gelişmenin ise etkisinin negatif şekilde gerçekleştiği yönünde bulgular dikkat çekmiştir. Uluslararası ticaretin büyümeyi uzun dönemde arttırıcı etkisinin finansal gelişmenin azaltıcı etkisinden daha baskın olması haricinde, özellikle finansal gelişmenin incelenen örneklem için negatif etkileri literatür bakımından farklılaşan önemli bir bulgu olarak ortaya çıkmıştır.

Tablo 7: Panel ARDL Modeli Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Sapma	t-istatistiği	Olasılık
<i>Uzun Dönem</i>				
LFD	-0.19694	0.05884	-3.34701	0.00130
LTV	0.52748	0.06807	7.74823	0.00000
<i>Kısa Dönem</i>				
ECM_{t-1}	-0.18702	0.05672	-3.29669	0.00160
ΔLY_{t-1}	0.05877	0.08497	0.69172	0.49150
ΔLY_{t-2}	0.06843	0.13549	0.50504	0.61520
ΔLFD_t	0.00865	0.03869	0.22354	0.82380
ΔLFD_{t-1}	0.04070	0.02002	2.03267	0.04600
ΔLFD_{t-2}	0.00429	0.05014	0.08556	0.93210
ΔLTV_t	-0.07400	0.06611	-1.11928	0.26700
ΔLTV_{t-1}	-0.01120	0.03508	-0.31935	0.75040
ΔLTV_{t-2}	-0.00960	0.01487	-0.64724	0.51970
C	4.63061	1.39677	3.31522	0.00150
$TREND$	0.00466	0.00167	2.79129	0.00680

Not:1989,1991,1994,1995,1998,1999,2001,2003,2005,2008,2009,2010,2015 ve 2016 yıllarında gerçekleşen kriz kukla değişkenleri modelde kısa dönem denklemi içerisinde tahmin edilmiştir. Yer kazanılması için tabloda belirtilmemiştir. ECM hata düzeltme katsayısıdır. Δ birinci fark operatörüdür.

Çalışmada, sabit ve eğim parametrelerinin birimlere göre homojen veya heterojenliğine göre uygulanacak olan nedensellik ve eşbütünlük testleri etkinlik bakımından etkilenebilmektedir. Homojenliğin testi için Swamy S testi uygulanmış, sonuçlar ise Tablo 8'de verilmiştir. Test sonuçlarına göre parametrelerin homojen olduğuna işaret eden temel hipotez reddedilmiştir.

Tablo 8: Swamy S testi Homojenlik Testi

χ^2	Olasılık
779.64	0.0000***

Not. *%10 **%5 ***%1 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Uzun dönem ilişkisinin belirlenmesine ek olarak değişkenler arasında nedenselliğin incelenmesi de önem taşımaktadır. İncelenen panelin heterojen olması sebebi ile Dumitrescu Hurlin (DH) panel nedensellik testi çalışmada tercih edilmiştir. DH Graner nedensellik testi Wald istatistiğine dayanmakta olup, dengesiz panel verilerde de uygulanabilen bir yöntemdir. DH testi, zaman kesitinin yatay kesitten büyük olduğu durumları kapsayarak sonuç vermektedir (Dumitrescu ve Hurlin, 2012). Testin oluşturulabilmesi için öncelikle aşağıdaki model tahmin edilmektedir,

$$y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k=1}^K \gamma_i^{(k)} y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^K \beta_i^{(k)} X_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Denklem (3)'te, gecikme uzunluğu (k), her bir panel birimi için eş ve dengeli panel söz konusuysen eğimler $\beta_i^{(k)}$ ve otoregresif parametreleri $\gamma_i^{(k)}$ birimden birime değişkenlik göstermektedir. DH testinde temel hipotez $\beta_i=0$ şeklinde belirlenerek tüm panel için x'den y'ye doğru nedenselliğin olmadığını veya homojen panel nedenselliğinin olmadığı test edilebilmektedir. Alternatif hipotez ise öncelikle modelin heterojen olduğunu ifade ederken, β_i birimlere göre farklılaşabildiğinden, alternatif hipotezin “ β_i lerin bazıları sıfırdan farklıdır” olarak oluşturulması söz konusudur. Bu çerçevede, boş ve alternatif hipotezler ile homojen panel nedenselliğinin olmaması, bazı birimlerde heterojen nedensellik ilişkisi olabilmesine karşı test edilebilmektedir (Dumitrescu ve Hurlin, 2012; Yerdelen Tatoğlu,2018, s.154).

Değişkenler arası nedensellik ilişkileri, panelin heterojen yapısının dikkate alındığı Dumitrescu-Hurlin testi ile incelenmiş olup, testlerde gecikme uzunluğu Bayesyen bilgi kriteri ile belirlenmiştir. Test sonuçları Tablo 9'da yer almaktadır.

Tablo 9: Dumitrescu Hurlin panel nedensellik testi

Temel Hipotez (H ₀)	W-Bar	Z-Bar	Olasılık	Karar
FD Y'nin Granger nedeni değil	0.2696	-1.8237	0.0682*	Kabul
Y FD'nin Granger nedeni değil	0.1641	-1.2747	0.2024	Red
TV Y'nin Granger nedeni değil	0.3551	-1.7402	0.0818*	Kabul
Y TV'nin Granger nedeni değil	1.2447	0.2585	0.7961	Red
TV FD'nin Granger nedeni değil	3.6889	3.7266	0.0002***	Kabul
FD TV'nin Granger nedeni değil	1.6307	0.8063	0.42010	Red

*%10 **%5 ***%1 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

%5 anlamlılık düzeyinde, finansal gelişme ve ekonomik büyüme oranları arasında nedensellik ilişkisi reddedilirken, sadece %10 anlamlılık düzeyinde, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik kabul edilebilmektedir. Ticaret hacmi ve ekonomik büyüme oranları için de benzer bir durum söz konusudur. Nitekim %5 anlamlılık düzeyinde çift yönlü nedensellik reddedilmekte, yalnız %10 düzeyinde ticaret hacminden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik kabul edilebilmektedir. Ticaret hacmi ve finansal gelişme arasında ise çift yönlü nedensellik %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmekte olup, finansal gelişmeden ticaret hacmine doğru tek yönlü nedensellik ise %5 düzeyinde kabul edilmektedir. İlgili sonuçlar panel ARDL modeli sonuçları ile uyumludur. Nitekim Panel ARDL modelinde de kısa dönemli denklemi içerisinde finansal gelişmenin 3 gecikmeli değeri modele eklenirken, yalnız 1. gecikmesinin parametresi %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuş ve kısa dönemde, t'inci yılda finansal gelişmede gerçekleşen %1'lik bir artışın t+1'inci yılda büyüme üzerinde sadece %0.04 düzeyinde bir artışla sonuçlandığı söylenebilmektedir. Panel ARDL modeli sonuçlarında yer alan kısa dönem denkleminde ticaret hacmine ilişkin değişkenlerin parametreleri ise istatistiksel olarak geleneksel düzeylerde anlamlı bulunmamaktadır.

Panel ARDL modelinde uzun dönem denkleminde ilişkin sonuçlar, finansal gelişme ve ticaret hacmindeki değişimlerin reel GSMH üzerinde önemli etkilere sahip olduğuna, ticaret hacminde %1'lik bir artış sonucunda reel GSMH %0.52 arttığına, finansal

gelişmedeki %1'lik bir artışın ise uzun dönemde %0.19'luk bir azalışa sebep olduğuna işaret ederken, kısa vadede ise, sadece finansal gelişmenin birinci gecikmesinin katsayısı anlamlı bulunmakta ve kısmi bir etkiye işaret etmekteydi. Bu bağlamda, kısa dönem sonuçlarında, finansal gelişme ve ticaret hacminin büyüme üzerindeki etkilerinin çoğunlukla istatistiksel olarak kabul edilemeyeceği, bir istisnanın sadece finansal gelişmenin modele eklenen 3 gecikmeli değeri içerisinde bir gecikmesinin parametresi ile sınırlı olduğuna ek olarak, nedensellik testlerinin de, kısa dönem denklemi ile benzer yapıda, birinci fark değişkenler ile gerçekleştirilmiş olduğu unutulmamalıdır. Bu bağlamda, DH nedensellik testleri ve Panel ARDL modelini kapsayan analizler bir bütün olarak değerlendirilirse, finansal gelişme ve ticaret hacminin büyüme üzerindeki etkilerinin ilgili örneklem ve kırılğan beşli ülke grubunda uzun dönemli gerçekleştiği, kısa dönemde ise finansal gelişmenin etkisinin kısmi olarak ortaya konabildiği sonucuna ulaşılmaktadır. Öte yandan, ticaret hacmindeki artışlardan, finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedenselliğin tüm geleneksel anlamlılık düzeyleri için reddedilememekte olduğu ise önemli bir bulgu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, ticari açıklığın ve ticaret hacmindeki değişimlerin takibinde finansal gelişmeye yansımalarının kaçınılmaz olduğu sonucuna varılmakta, finansal gelişmenin büyüme üzerindeki negatif etkilerinin ise bertaraf edilmesine yönelik politikaların hayata geçirilmesinin ilgili ülke grubu için önem taşıdığı sonuçlarına ulaşılmaktadır.

4. Sonuç

Kırılğan beşli ülkeleri yüksek cari açıklarla beraber artan borç yükü, yüksek enflasyon ve ciddi bütçe açıklarına sahip gelişmekte olan ülke gruplarını ifade etmektedir ve bu özellikleri nedeniyle finansal kurum ve piyasalarda meydana gelen gelişmelerden oldukça yüksek derecede etkilenmektedir. Hali hazırda çalışmada yer alan finansal gelişme değişkeni ülkelerde faaliyet gösteren finansal kuruluşların ve finansal piyasaların verimliliğini, ulaşılabilirliğini ve derinliğini ele almaktadır. Dolayısıyla çalışmamızla elde edilen bulgular kırılğan beşli ülke ekonomilerinde dış ticaretin ekonomik büyümeye olan etkisiyle beraber finansal gelişmenin uzun vadeli ekonomik etkilerini göstermektedir.

Çalışmamızın bulgularına göre; finansal gelişme kırılğan beşli ülke ekonomilerini negatif yönlü etkilediği uzun vadede söylenebilmektedir. Bu durum esas olarak kırılğan beşli ülke ekonomilerinin ekonomik ve finansal istikrarsızlığına işaret etmektedir. Ekonomik büyümenin bir ülke sınırları içerisindeki üretim ve üretkenliğin artışı olarak ele aldığımızda üretimi ve üretkenliği artıracak faktörlerin gelişen finansal yapı ile beraber ülke dışında faaliyet gösterdiği sonucuna ulaşılmaktadır. Çalışmamızda edindiğimiz bir diğer bulgu ise dış ticari faaliyetlerin iktisadi büyümeyi uzun dönemde pozitif yönde etkilediğidir. Kırılğan beşli ülkelerinin sahip olduğu cari işlemler açığı ile beraber dış ticaret hacminde meydana gelen artışın ekonomik büyümeyi pozitif etkilemesi, bu ülkelerin bir yandan dışa bağlı büyüdüğüne işaret etmekteyken diğer taraftan dış ticari serbestleşme hareketleri ile küresel ekonomik yapıya entegrasyonlarının büyüme performanslarında sahip olduğu istikrarsızlıkları azalttığını göstermektedir.

Çalışma dâhilinde değinildiği gibi uluslararası ticaretin gerçekleşmesi, geçmişten farklı olarak, çoğunlukla finansal kurumlar ve piyasalar üzerinden yapılan işlemlerle gerçekleşmekte olup finansal gelişmenin gerçekleşmesi ve ticari serbestleşme politikalarıyla beraber özellikle son dönemlerde birçok ülkenin dış ticaret

hacimlerinde genişlemeler söz konusu olmuştur. Finansal gelişmeye yönelik politikalarla dış ticari politikalar birbiri ile iltisaklı olarak uygulanmaktadır. Bu iki değişkenlerden birinin büyüme üzerinde negatif diğerinin pozitif etki yaratması oldukça dikkat çekici bir sonuçtur. Kırılgan beşli ülkeleri içerisinde yer alan ülkelere bakıldığında (Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye) farklı ekonomik temellere sahip ülkeler olduğu görülmektedir.

Çalışmanın bulguları panelin heterojen olduğunu teyit etmektedir. Bundan hareketle Panel ARDL ve Dumitrescu Hurlin testleri uygulanmıştır. Panel ARDL modeli tahmin sonuçlarına göre kırılgan beşli ülkelerinde uzun vadede finansal gelişmenin büyüme üzerinde negatif etkileri olduğu, uluslararası ticaretin ise pozitif etkilediği görülmektedir. Birinci farklarla gerçekleştirilen Dumitrescu Hurlin Heterojen Panel Nedensellik test sonuçlarına göre finansal gelişme ve uluslararası ticaretten ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkileri teyit edilmiştir. Değinilen bu nedensellik ilişkileri yalnızca %10 anlamlılık düzeyinde ortaya konulabilmektedir. Bulgular bir bütün olarak değerlendirildiğinde, uzun dönemli, finansal gelişme ve uluslararası ticaretin ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğu, finansal gelişmenin katsayısının negatif olmasıyla beraber, uluslararası ticaretin katsayısının pozitif olduğu, bir anlamda finansal gelişmenin negatif etkisinden daha baskın olduğu söylenebilmektedir. Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin finansal sistemin birçok unsurunun doğal yapısının istikrarsızlığı nedeniyle ekonomik büyümeye olumsuz etkiler yaratabileceği literatürde yer alan bazı çalışmalarla daha önce öne sürülmüştür (Singh,1997; Deidda,2006). Ticari faaliyetlerle beraber finansal gelişmeye yönelik düzenlemelerin beraberce uygulanmasının kaçınılmazdır. Bu sebeple, çalışmanın bulguları, ilgili ülkelerde finansal gelişmenin negatif etkilerinin bertaraf edilmesine yönelik politikaların önem taşıdığına işaret etmektedir.

Referanslar

- Aghion, P., Howitt, P., ve Mayer-Foulkes, D. (2005). The effect of financial development on convergence: Theory and evidence. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(1), 173–222.
- Al Yousif , Y. K. (1997). Exports and economic growth: Some empirical evidence from the Arab Gulf countries. *Applied Economics*, 29(1), 693-697.
- Alom, K. (2018). Financial development and economic growth dynamics in South Asian region. *The Journal of Developing Areas*, 52(4), 47-66.
- Awokuse , T. (2011). Trade openness and economic growth: Is growth export-led or import-led? *Applied Economics*, 40(2), 161-173.
- Bahmani-Oskooee, M., ve Niroomand, F. (1999). Openness and economic growth: An empirical investigation. *Applied Economics Letters*, 6(9), 557-561.
- Bildirici , M. E. (2014). Relationship between biomass energy and economic growth in transition countries: Panel ARDL approach. *GCB Bioenergy*, 6(1), 717-726.
- Bouزيد, A. (2012). McKinnon's complementarity hypothesis: Empirical evidence for the Arab Maghrebean countries. *The Romanian Economic Journal*, 15(44), 23-36.
- Calderon , C., ve Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. *Journal of Development Economics*, 72(1), 321-334.

- Cave , J., Chaudhuri, K., ve Kumbhakar, S. (2020). Do banking sector and stock market development matter for economic growth? *Empirical Economics*, 59(1), 1513-1535.
- Chadwick, M. G. (2019). Dependence of the “Fragile Five” and “Troubled Ten” emerging market financial systems on US monetary policy and monetary policy uncertainty. *Research in International Business and Finance*, 49(1), 251-268.
- Chen, C., Pour, G., ve de los Reyes, E. (2020). Financial development and economic growth in Asian countries: A panel empirical investigation. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 6(2), 76-84.
- Dar, A. ve Amirkhalkhali, S. (2003). On the impact of trade openness on growth: further evidence from OECD countries, *Applied Economics*, 35(16), 1761-1766.
- Deidda, L. G. (2006). Interaction between economic and financial development. *Journal of Monetary Economics*, 53(2), 233-248.
- Dowrick, S. ve Golley, J. (2004). Trade openness and growth: who benefits?, *Oxford Review of Economic Policy*, 20(1), 38-56.
- Dumitrescu, E. I., ve Hurlin, C. (2012). Testing for granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic Modelling*, 29(4), 1450-1460.
- Durusu-Ciftci, D., Ispir , M. S., ve Yetkiner, H. (2017). Financial development and economic growth: Some theory and more evidence. *Journal of Policy Modeling*, 39(2), 290-306.
- Frankel, J.A., Romer D. (1999). Does trade cause growth?, *The American Economic Review* 89(3), 379-399
- Gurley , J., ve Shaw , E. S. (1967). Financial structure and economic development. *Economic Development and Cultural Change*, 15(3), 257-270.
- Hayaloğlu, P. (2015). Kırılgan beşli ülkelerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Dinamik panel veri analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 131-144.
- Henriques , I., ve Sadorsky , P. (1996). Export-led growth or growth driven exports? the Canadian case. *The Canadian Journal of Economics*, 29(3), 540-555.
- Jung, W. S. (1986). Financial development and economic growth: international evidence. *Economic Development and Cultural Change*, 34(2), 333-346.
- King , R. G., ve Levine , R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- Kravis, I. (1970). Trade as a handmaiden of growth: Similarities between the nineteenth and twentieth centuries. *The Economic Journal*, 80(320), 850-872.
- Kumar, K., ve Paramanik, R. (2020). Nexus between Indian economic growth and financial development: a non-linear ARDL approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 109-116.
- Levine , R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Levine , R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. P. Aghion, ve S. Durlauf içinde, *Handbook of Economic Growth*, 1(A), s. 865-934.
- Matei, I. (2020). Is financial development good for economic growth? Empirical insights from emerging European countries. *Quantitative Finance and Economics*, 4(4), 653-678.
- McKinnon , R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington D.C.: Brookings Press.

- Moyo, C., Khobai, H., Kolisi, N., ve Mbeki, Z. (2018). Financial development and economic growth in Brazil: a non-linear ARDL approach. *MPRA Paper* (85252), 1-28.
- Orji , A., Ogbuabor, J., ve Orji, O. (2015). Financial liberalization and economic growth in Nigeria: An empirical evidence. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(3), 663-672.
- Patrick, H. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), 174–189.
- Pedroni, P. (1996). Fully modified ols for heterogeneous cointegrated panels and the case of purchasing power parity . *Bloomington Indiana University working paper in economics*. 96-020
- Pesaran , M. H., ve Smith , R. P. (1995). Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 68(1), 79–113.
- Pesaran, M., Shin, Y., ve Smith, R. (1999). Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association*, 94(446), 621–634.
- Raheem, I., Tiwari, A., ve Balsalobre-Lorente, D. (2020). The role of ICT and financial development in CO2 emissions and economic growth. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(1), 1912–1922.
- Richards , D. (2001). Exports as a determinant of long-run growth in Paraguay, 1966-1996. *Journal of Development Studies*, 38(1), 128-146.
- Riezman , R., Peter , M., ve C. , H. Whiteman. (1995). The engine of growth or its handmaiden? A time- series assessment of export-led growth. *Empirical Economics*, 21(1), 77-100.
- Sabandi, M., ve Noviani, L. (2015). The effects of trade liberalization, financial development and economic crisis on economic growth in Indonesia. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 6(24), 120-128.
- Schumpeter, J. A. (1911). *The Theory of Economic Development*. Cambridge: Harvard University Press.
- Shaw , E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. NewYork: Oxford University Press.
- Singh, A. (1997). Financial liberalization, stock markets and economic development. *Economic Journal*, 107(442), 771-782
- Svirydzenka , K. (2016). Introducing a new broad-based index of financial development. *IMF Working Paper*, 1-42.
- Tariq, R., Khan, M., ve Rahman , A. (2020). How does financial development impact economic growth in Pakistan?:New evidence from threshold model. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(8), 161–173.
- Valickova, P., Havranek, T., ve Horvath, R. (2014). Financial development and economic growth: A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, 29(3), 506–526.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2018). *Panel Zaman Serileri Analizi* (2. b.). İstanbul, Türkiye: Beta Basım Yayım Dağıtım.