



## FİNANSAL DİŞA AÇIKLIK VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER İÇİN BİR PANEL VERİ ANALİZİ (\*)

(Araştırma Makalesi)

Tuğba ÖZYILDIZ (\*\*) - Eda DİNERİ (\*\*\*)

### Öz

*Bu çalışmada, finansal dışa açıklık ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişki panel veri analizi yöntemiyle incelenmektedir. Çalışmada, finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerinde açıklayıcı bir güce sahip olup olmadığını gösteren Dumitrescu-Hurlin Testi ve Panel ARDL Modelinden yararlanılmıştır. Çalışmada 1995-2018 dönemi için gelişmekte olan ülkelerde finansal açıklık ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin varlığı ortaya konulmuştur. Panel ARDL sonuçlarına göre uzun dönemde, finansal açıklık derecesinde yaşanan artışlar gelişmekte olan ülkeler için finansal açıklığın ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisinin olduğu göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelerde finansal açıklık seviyesi ticari açıklık ve geniş para arzına pozitif etkide bulunurken, sadece finansal açıklık derecesinde yaşanacak bir artış özel sektör kredilerini negatif yönde etkilemektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** Finansal açıklık, Ticari açıklık, Ekonomik büyüme, Para arzı, Panel ARDL.

**Jel Kodu:** A10, C01, N2, G1, F4

\*) Bu makale birinci yazarın 683894 nolu “Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal açıklık ile ekonomik büyümesi arasındaki ilişki: Bir panel veri analizi” isimli yayınlanmış doktora tezinden türetilmiştir.

\*\*) Dr. Öğr. Gör., Gaziantep Üniversitesi, İktisat Bölümü, İktisat Anabilim Dalı  
(e-posta: tuba-yesilyurt@hotmail.com), ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2101-2954>

\*\*\*) Dr. Öğr. Üyesi, Hasan Kalyoncu Üniversitesi, İktisat Bölümü, İktisat Anabilim Dalı  
(e-posta: eda.dineri@hku.edu.tr), ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5637-594X>

***The Relationship Between Financial Exposure and Economic Growth:  
A Panel Data Analysis for Developing Countries***

***Abstrac***

*In this study, the relationship between financial openness and macroeconomic indicators is examined by panel data analysis method. In the study, Dumitrescu-Hurlin Test and Panel ARDL Model were used, which show whether financial openness has an explanatory power on economic growth. In the study, the existence of a causal relationship between financial openness and economic growth in developing countries for the period 1995-2018 has been revealed. According to the panel ARDL results, increases in the degree of financial openness in the long run show that financial openness has a positive effect on economic growth for developing countries. While the level of financial openness has a positive effect on trade openness and large money supply in developing countries, an increase in the level of financial openness affects private sector loans negatively.*

***Keywords:*** *Financial openness, Trade openness, Economic growth, Money supply, Panel ARDL.*

***Jel Codes:*** *A10, C01, N2, G1, F4.*

**1. Giriş**

Finansal serbestleşme, ülke ekonomilerinin küresel ekonomik güçlerle bütünleşme derecesini gösterirken, finansal açıklık ülkelerin finansal serbestleşme düzeylerini ölçmek için kullanılmaktadır. Ülkenin para politikası ile döviz kuru politikasını da etkileme gücüne sahip olan finansal açıklık, özellikle gelişmekte olan ülkelerde kendini göstermektedir. Lance Taylor (1979, s.427) finansal açıklığı, “yerel finansal sistemin dünya sermaye piyasalarıyla etkileşimini gösteren ve dış borç yükü gibi faktörler dâhil, uluslararası sermaye akışlarının niteliğini, hacmini ve sermaye hesabı kontrollerini ölçebilmenin bir yolu” olarak tanımlamaktadır. Arif ve Rawat (2018) finansal açıklığın, ülkenin sermaye hesabı ile cari işlemler hesabındaki engellemelere karşı düzenlenen yaklaşım olduğunu söylemektedirler. Uluslararası sermaye hareketlerini sınırlandırmanın ve kısıtlamanın derecesini ifade eden finansal açıklık, “ülkelerin yerel piyasalarını ulusal piyasalara entegre edebilmek için gerekli koşul ve şartları sağlaması” olarak da ifade edilebilir (Carmignani ve Chowdhury, 2005, s.4).

1944’te yapılan Bretton Woods Konferansı’nda, sermaye kontrolleri ve uluslararası ticaret arasındaki temel bağlantıya işaret edilmiş ve konferans sonucunda oluşturulan Uluslararası Para Fonu’nun amaçlarından biri de dünya ticaretini engelleyen döviz kısıtlamalarının ortadan kaldırılması olmuştur (Tamirisa, 1999). Finansal serbestleşme politikaları 70’li yıllarda gelişmiş ülkelerin uyguladığı bir politika iken 80’li yıllara gelindiğinde gelişmekte olan ülkelerin de finansal serbestleşme politikaları için harekete geçtiği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde, finansal serbestleşme hareketleri uluslararası kuruluşlar öncülüğünde başlatılmıştır. Piyasaya yönelik olan bu politikalar, Washington

Mutabakatı olarak bilinen ve çok taraflı kurumların (Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu) himayesi altında gerçekleştirilen iç ekonominin serbestleştirilmesini esas alan yapısal reformlardan oluşmaktadır. Dünya Bankası ve IMF tarafından geliştirilip ekonomik serbestleşmeyi amaçlayan “Yapısal Uyum Programı” geliştirmekte olan ülkeler tarafından uygulanmaya koyulmuş ve mali baskının aşamalı olarak kaldırılması amaçlanmıştır (Muhammad, Hye ve Lau, 2017; Sulaiman, Oke ve Azeez, 2012). 90’lı yıllarda yaşanan ve birçok ekonomiyi etkileyen krizler, finansal açıklığın sorgulanmasına ve finansal açıklığın faydalarına karşı şüphe duyulmasına neden olmuştur. Finansal açıklık ile artan ekonomik bağımlılık, ülke ekonomilerindeki kırılganlık seviyesini yükseltmiş ve sermayenin kısa vadeli giriş çıkışları, ekonomilerde şok etkisine neden olmuştur. Bütün bu gelişmeler neticesinde ülkelerin yaşamış olduğu ekonomik sıkıntılar diğer ülkelerde de benzer sorunları tetiklemiştir (Özcan, 2011).

McKinnon-Shaw (1973) finansal açıklık ve serbestleşme sonucunda ulusal ekonomilerin yaşayacağı refah artışını incelemişlerdir. McKinnon-Shaw Hipotezine göre düşük ya da negatif reel faiz oranlarının tasarrufları düşürerek yatırım yetersizliğine neden olacağını ve ekonomik büyüme oranlarının düşeceğini ifade etmektedir. Yatırım yetersizliğinin kısır döngüsünden kurtulabilmek için ülkelerin finansal alanda uygulanan sınırlamaları en minimum seviyeye indirerek ortadan kaldırılmasını önermişlerdir (Demetriades ve Hussain, 1996; Doğru ve Coşkun, 2017).

Mevcut çalışmalar, finansal açıklık teorisinin argümanlarını daha fazla ampirik araştırmaya indirgemektedir. Yapılan çalışmada finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme etkisini araştıran literatürdeki mevcut çalışmaların dışında farklı değişkenlerin bir arada gösterildiği bir çalışma amaçlanmaktadır. Çalışmada sadece özel sermaye girişleri ve özel sermaye çıkışları dışında özel sektör kredileri, finans sektörü kredileri, geniş para arzı ve ticari açıklık derecesinin finansal açıklıkla ilişkisi olup olmadığı hipotezini de test edilmektedir.

Çalışmanın sonraki bölümlerinde geliştirmekte olan ülkelerde finansal açıklık ve büyüme ilişkisini inceleyen literatür taraması, çalışmanın amaç, kapsam ve veri seti, yöntem ve bulguların yer almaktadır. Çalışmanın son kısmında bulguların değerlendirdiği sonuç bölümü yer almaktadır.

## 2. Literatür Taraması

Finansal açıklık, geliştirmekte olan ülkeler için hâlâ tartışmalı bir konu olma özelliğini korumaktadır. Bu ülkeler, finansal açıklık için gerekli olan yasal çerçeveyi oluşturmakta ve ekonomi üzerindeki engelleri kaldırmaktadır (Tung Bui ve Hoai Bui, 2019). Finansal dışa açıklığın ülke ekonomilerinde yarattığı değişiklikler ilgi gören bir araştırma konusu olmuştur. Literatürde gelişmiş ve geliştirmekte olan ülke gruplarında finansal dışa açıklığın farklı makroekonomik değişkenler ile ilişkisini inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Özellikle 80’li yıllarla birlikte ulus ötesi sermaye akımlarında görülen hareketlilik, finansal açıklığın ülkeler bazında ekonomik etkilerinin daha fazla incelenmesine neden

olmuştur. Son zamanlarda, finansal serbestleşme ve finansal dışa açıklık konusu, dünya genelinde politika gündemlerinde bir öncelik haline gelmiştir.

Ampirik çalışmalar incelendiğinde literatürün, finansal açıklık ve GSMH arasındaki ilişkiye odaklandığı görülür. Gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin finansal serbestleşme dereceleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki zaman serileri, panel verileri ve firma düzeyinde çalışmalar ile araştırılmıştır. Son dönemde finansal gelişme ve finansal dışa açıklığın büyüme üzerindeki etkisini ortaya koyan çalışma sayısındaki artış, incelemenin yönünü finansal dışa açıklığın belirleyicilerine çevirmiştir. Finansal açıklığın ülke ekonomileri üzerine etkileriyle ilgili olan literatüre bakıldığında negatif etkiye sahip olduğunu iddia edenler, etkisiz olduğunu iddia edenler ve pozitif etkiye sahip olduğunu iddia edenler olmak üzere üç görüş vardır.

Finansal açıklığın ekonomi üzerindeki etkisinin pozitif olduğunu ileri süren Levine (1997, 2005), Rajan ve Zingales (1998), Saad (2014), Kandil, Shahbaz ve Nasreen (2015), İdris, Yusop ve Habibullah (2016) ve Bist (2018) büyümede yaşanan artışın nedeni olarak finansal sistemdeki verimlilik artışlarını gösterirler. Finansal açıklık ve büyüme arasında negatif ilişkinin varlığını savunan Rodrik (1999), Tornell vd. (2004), Hye ve Islam (2013) ise finansal piyasalardaki istikrarsızlık üzerinden iddialarını savunurlar. Son olarak Grilli ve Milesi-Ferretti (1995) ve Edison, Levin vd. (2002) ise bu iki büyüklük arasında bir ilişki bulamamıştır. Yapılan çalışmalar, incelenen ülke ekonomisi, kullanılan teknik, oluşturulan veri seti ve seçilen analiz dönemi nedeniyle farklı sonuçlar vermiştir. Bussiere ve Fratzcher (2008), panel tekniği kullanılarak finansal dışa açıklık ile büyüme arasındaki ilişkinin yönünü araştırmışlardır. 45 gelişmiş ülke ve gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin 1980-2002 yılları arasındaki veriler ışığında sermaye hareketleri üzerinde sağlanan serbestleşme hareketinin büyümeyi olumlu yönde etkilediği ve farklı kanallarla (yatırım, portföy) büyümeyi daha fazla tetiklediği yönünde sonuçlara ulaşmışlardır. Asongu (2010), Afrika ile 29 az ve orta gelirli ülke grubunun 1988-2007 yıllarına ait verileri kullanarak ticari açıklık, finansal açıklık ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgular son 20 yıllık dönem içerisinde finansal açıklığın ülke gruplarının refahına olumlu etki yaratmadığı yönünde olmuştur. Younas (2011), gelişmiş ve gelişmekte olan ülke grupları için yapmış olduğu panel veri analizinde, sermaye hareketleri ve finansal açıklık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın literatüre katkısı finansal açıklığın gelişmekte olan ülke gruplarında sermaye hareketliliğini artırdığı şeklinde olmuştur. Finansal açıklıkla ekonomik büyümeyi ilişkilendiren Guillen (2016), 1990-2011 dönemi için finansal açıklık derecelerine göre Latin Amerika ülkesi örneğini analiz ederek finansal gelişimin gelir dağılımı üzerindeki etkisini incelemiştir. Finansal gelişim, makroekonomik koşullar ve gelir dağılımı arasındaki ilişkide önemli bir yeri olduğunu göstermektedir. Çeştepe, Yıldırım ve Özbek (2018), Türkiye için yapmış oldukları çalışmada inceledikleri dönemi 1998-2016 yıllarını kapsayan çeyreklik veriler kullanarak nedensellik testi oluşturmuşlardır. Çalışmanın sonucunda ticari açıklık ve büyüme arasında herhangi bir ilişki bulunmazken, finansal açıklığın büyüme üzerindeki etkisi pozitif çıkmıştır. Lee ve Chou (2018), gelişmekte olan ülkeler için finansal açıklık-

ğın iç finansal piyasalardaki likidite etkisini araştırmışlardır. Çalışma 11 ülke üzerinden yürütülmüş ve bu 11 ülke kendi arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülke olmak üzere iki sınıfa ayrılarak panel tekniği uygulanmıştır. Çalışmanın sonucuna göre ise gelişmekte olan ülkelerde finansal açıklığın piyasalardaki finansal likiditeyi artırdığına ve gelişmiş ülkelere nazaran gelişmekte olan ülkelerde finansal açıklığın daha etkili olduğuna ulaşılmıştır. Gaies ve Nabi (2019), 67 ülkeye ait 1972'den 2011'e kadar olan verileri kullanarak yapmış oldukları çalışmada, gelişmekte olan ülkelerde finansal açıklığın ülke ekonomilerinde büyümeyi nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar, finansal dışa açıklığın yatırımlarda artışa neden olarak ekonomik büyümeyi desteklediği şeklindedir. Ayrıca sonuçlar gelişmekte olan ülkelerin finansal serbestleşme sonucunda finansal kırılganlığa duyarlı oldukları ve kriz oluşumunun arttığını göstermektedir.

Gelişmekte olan ülkelere finansal dışa açıklık ve ticari açıklık ilişkisinde baskın literatür ticari açıklığın finansal dışa açıklığı desteklediği yönündedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelere hem finansal hem de ticari dışa açıklık seviyesinde meydana gelen gelişmeler ekonomik büyümeyi ağırlıklı olarak pozitif yönde etkilemektedir.

### 3. Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışma; ekonomik büyüme, finansal dışa açıklık, ticari dışa açıklık, M2 para arzı, özel sektöre verilen yurt içi krediler ve finans sektörü tarafından sağlanan yurtdışı kredilere ait değişkenleri kullanılarak 1995-2018 yılları arasında seçilmiş gelişmekte olan ülkelere finansal dışa açıklık ile çalışmaya dâhil edilen değişkenler arasındaki ilişkiyi panel veri yöntemi ile analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu ülkeler, Brezilya, Bulgaristan, Çin, Güney Afrika, Hindistan, İran, Kenya, Güney Kore, Kongo Cumhuriyeti, Malezya, Meksika, Mısır, Nijerya, Pakistan, Rusya, Şili, Uganda, Ukrayna ve Uruguay'dan oluşan 19 ülkeyi kapsamaktadır. Düzenli veri periyodu ile çalışabilmek adına zaman aralığı 1995-2018 olarak belirlenmiş ve yukarıda bahsedilen ülke grupları analize dâhil edilmiştir.

**Tablo 1.** Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişken	Tanım	Kaynak
GSMH (Ingdp)	GDPcons(2010=100) logaritmik değeri	Dünya Bankası
Finansal Açıklık (fo)	Net Sermaye Giriş + Net Sermaye Çıkış /GSYİH	Dünya Bankası
Ticari Açıklık (to)	İthalat + İhracat/ GSYİH	Dünya Bankası
M2 (bm)	M2 Para Arzının Reel GSYİH'ye Oranı	Dünya Bankası
Finansal Sektör Kredileri (fs)	Finansal Sektör Tarafından Sağlanan Kredilerin GSYİH'ye Oranı	Dünya Bankası
Özel Sektör Kredileri (ps)	Özel Sektöre Verilen Kredilerin GSYH'ye Oranı	Dünya Bankası

Uluslararası sermayenin ülkelere giriş ve çıkışını ölçen finansal açıklık, ulusal ekonomilerin finansal serbestleşme düzeyine bağlıdır. Sermaye hesabı ülkelerin dışa açıklık seviyelerinin tespit edilmesinde önemli bir gösterge olarak karşımıza çıkmaktadır. Aizenman (2008) tarafından yapılan çalışmada esas alınan finansal açıklık [(gayri safi özel sermaye girişi + gayri safi özel sermaye çıkışı) / gayrisafi yurtiçi hasıla \*100 formülü şeklinde hesaplanmaktadır (Estrada, Park ve Ramayandi, 2015).

Büyüme ile finansal açıklık, ticari açıklık, geniş para arzı, özel sektör ve finansal sektör kredileri arasındaki ilişkiyi inceleyen bu çalışma Aizenman (2008) ve Ümit (2016)'nın çalışmaları referans alınarak oluşturulan regresyon modeline göre incelenmiştir. Regresyon modeli ise şu şekildedir:

$$GDP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TO_{i,t} + \beta_2 FO_{i,t} + \beta_3 M_{i,t} + \beta_4 PS_{i,t} + \beta_5 FS_{i,t} + ui,t \quad (1)$$

Çalışmanın uygulama kısmında, yapılan yatay kesit testi sonucunda birinci nesil panel tekniği kullanılmasına karar verildikten sonra 1995-2018 dönemi için, gelişmekte olan ülkelere ait GSYH, geniş para arzı (M2), finansal sektör kredileri, özel sektör kredileri, ticari açıklık ve finansal açıklık değişkenleri kullanılarak ilk aşamada değişkenlere ait Birim Kök Testleri yapılmış, bunun içinde Levin, Lee ve Chu Birim Kök Testi ile Im, Pesaran ve Shin Birim Kök Testi uygulaması gerçekleştirilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenlere ait serilerin durağan durumda olması Dumitrescu-Hurlin Nedensellik Testi ile Panel ARDL Testi analizlerini mümkün kılmıştır.

#### **Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı**

Bu çalışma Yükseköğretim'in belirlemiş olduğu Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi çerçevesinde hazırlanmış ve yapılan bilimsel araştırmada yayın etiğine aykırı olacak herhangi bir eylemde bulunulmamıştır. Çalışmanın nihai haline gelene kadar kullanılan tüm atıflar metin içinde ve kaynakça bölümünde kusursuz bir şekilde sunulmuştur.

#### **4. Bulgular**

Birim kök testlerine geçmeden önce ülkeler arasında ortak şokun etkisini test etmek için yatay kesit bağımlılığı testinden yararlanılmıştır. Bu test panel verinin yatay kesit boyunca ortak şok etkisini test etmek için gereklidir. Bu testlerle ilgili hipotezler aşağıdaki gibi kurulmuştur (Alola, Bekun ve Sarkodie, 2019):

$H_0$ : Kesitler arasında bağımlılık yoktur (yatay kesit bağımlılığı yok)

$H_1$ : Kesitler arasında bağımlılık vardır (yatay kesit bağımlılığı var)

**Tablo 2.** Yatay Kesit Bağımlılığı Sonuçları

Test	İstatistik	Olasılık değeri (prob.)
Breusch-Pagan Chi-square	184.1306	0.0437*
Pearson LM Normal	0.750627	0.4529
Pearson CD Normal	1.814047	0.0697*

**Not:** \*\*\*%1, \*\*%5 ve \*%10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı göstermektedir.

Test sonucunda  $H_0$  hipotezi kabul edilmektedir (Fang ve Chang,2016). Panel analiz testlerine birinci nesil panel tahmin teknikleriyle devam edilmektedir.

Levin, Lee ve Chu Birim Kök Testi ile Im, Pesaran ve Shin Birim Kök Testi uygulamasına ait hipotezler aşağıda gösterildiği gibi kurulmuştur:

$H_0$ : Durağan olmayan yani değişkenin birim köke sahip olduğunu gösterir.

HA: Durağan olan yani değişkenin birim köke sahip olmadığını gösterir.

**Tablo 3.**Gelişmekte Olan Ülkelere ait Değişkenlerin LLC Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	(LLC) Levin, Lee ve Chu Birim Kök Test Sonuçları			
	Düzeyde		Birinci Farkta	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
<b>GSMH</b>	-0.709 (0.239)	0.176 (0.569)	-9.018 (0.000)	-8.051 (0.000)
<b>Geniş Para Arzı</b>	-2.551 (0.005)	0.680 (0.751)	-14.090 (0.000)	-13.978 (0.000)
<b>Finansal Sektör Kredileri</b>	-0.589 (0.277)	0.595 (0.704)	-15.178 (0.000)	-11.988 (0.000)
<b>Özel Sektör Kredileri</b>	-0.883 (0.188)	-0.761 (0.223)	-13.715 (0.000)	-13.083 (0.000)
<b>Ticari Açıklık</b>	-1.420 (0.077)	0.033 (0.513)	-14.163 (0.000)	-10.220 (0.000)
<b>Finansal Açıklık</b>	-3.597 (0.000)	-4.065 (0.000)	-14.071 (0.000)	-12.594 (0.000)

**Tablo 4.** Gelişmekte Olan Ülkelere ait Değişkenlerin IPS Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	(IPS)			
	Im-Pesaran ve Shin			
	Birim Kök Test Sonuçları			
	Düzeyde		Birinci Farkta	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
<b>GSMH</b>	3.723 (0.999)	0.887 (0.812)	-8.902 (0.000)	-7.090 (0.000)
<b>Geniş Para Arzı</b>	0.135 (0.553)	0.288 (0.613)	-12.733 (0.000)	-12.438 (0.000)
<b>Finansal Sektör Kredileri</b>	0.882 (0.811)	0.749 (0.773)	-13.429 (0.000)	-10.887 (0.000)
<b>Özel Sektör Kredileri</b>	1.991 (0.976)	-0.448 (0.326)	-12.460 (0.000)	-10.808 (0.000)
<b>Ticari Açıklık</b>	-0.552 (0.290)	1.190 (0.883)	-13.493 (0.000)	-10.589 (0.000)
<b>Finansal Açıklık</b>	-4.440 (0.000)	-6.095 (0.000)	-17.424 (0.000)	-15.619 (0.000)

Gelişmekte olan ülkelere ait değişkenler için uygulanan Levin, Lee ve Chu Birim Kök Testi ile Im, Pesaran ve Shin Birim Kök Test uygulaması için kullanılan değişkenlere yüzde 95 güven düzeyinde uygulanan sonucun, her bir metot için 0.005 değerinden küçük olması durumunda  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir.

Eşanlı denklem sisteminde uygun denklemin belirlenip bu denklemin bazı koşulları sağlıyor olması gerekmektedir. Fakat eşanlı denklem sistemi içerisinde hangi denklemin içsel hangisinin dışsal olduğunu belirlemekte yaşanan sıkıntılar mevcuttur. Yaşanan sıkıntıların ortan kaldırılması için uygulanan kısıtlamalar analizde birtakım sıkıntıların doğmasına neden olmaktadır. Sims (1980), bu sıkıntıları ortadan kaldırmak için VAR modeline dayalı metodoloji ile bütün değişkenlerin içsel olduğunu kabul etmektedir (Tarı, 2015). Nedenselliğin test edilebilmesi amacıyla çalışmada kullanılan değişkenlerin trendden ve mevsimsel etkilerden arındırılmış ve durağanlığın sağlanmış olması gerekmektedir.

**Tablo 5.** Uygun Gecikme Uzunluğu Kriterleri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-4470.870	NA	1814.440	24.53079	24.59490	24.55627
1	-4250.686	431.9228	661.3826	23.52157	24.66426	23.69991*
2	-4195.378	106.6762	595.0753*	23.44621	24.24917	23.74697
3	-4164.933	57.72102*	613.7016	23.41577*	23.97032*	23.93027



Uygun gecikme uzunluğu, LikelihoodRatio (LR), Final PredictionError (FPE), AkaikeCriteria (AIC), SchwarzCriteria (SC), HannanQuinn (HQ) kriterleri dikkate alınarak tespit edilmiştir. Uygun gecikme uzunluğu, kullanılan kriterler göz önüne alındığında otokorelasyon sorununu içermediği için üç olmuştur.

**Tablo 6.** Otokorelasyon Sonuçları

Lags	LM-Stat	Prob
1	46.11717	0.1204
2	42.52251	0.2106
3	44.95735	0.1455

Tablo 6'ya göre, bütün gecikme uzunluklarına ait olasılık değerleri %10 önem düzeyinin üzerinde olduğu için modelimizde otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır.

Çalışma Dumitrescu-Hurlin'in heterojenliğini dikkate almaktadır. Temeldeki regresyon şu şekildedir (Lopez ve Veber, 2017: 293).

$$y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k=1}^K \gamma_{ik} y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^K \beta_{ik} x_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t} \quad i = 1, \dots, N \quad \text{ve} \quad t = 1, \dots, T \quad (2)$$

Buradaki  $x_{i,t}$  ve  $y_{i,t}$ , t periyodundaki i için iki durağan değişkenin gözlemleridir. Kat-sayılar arasında farklılık göstermesine izin verilir ancak zamanla değişmez oldukları varsayılır. K gecikme derecesinin hepsi için aynı olduğu varsayılır ve panelin dengelenmesi gerekir.

Değişkenler birinci derecede farkta durağan oldukları için Dumitrescu- Hurlin Panel nedensellik testinden yararlanılmıştır. Nedensellik testinde 3 gecikme uzunluğuna kadar nedensellik testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 7.** Gelişmekte Olan Ülke Grubu Dumitrescu- Hurlin Nedensellik Testi  
Sonuçları

Değişkenler	k=1	k=2	k=3
<b>W- stat Test İstatistiği</b>			
bm→lngdp	0.138 (0.166)	2.537 (0.815)	6.755 (0.029)**
lngdp→bm	2.336 (0.084)*	2.812 (0.625)	3.063 (0.743)
fs→lngdp	4.515 (0.000)***	7.235 (0.000)***	6.500 (0.045)**
lngdp→fs	2.402 (0.069)*	3.156 (0.419)	4.471 (0.529)
ps→lngdp	3.553 (0.000)***	5.065 (0.009)**	4.936 (0.345)
lngdp→ps	1.410 (0.679)	2.988 (0.514)	3.703 (0.914)
to→lngdp	4.911 (0.000)***	5.002 (0.011)**	6.944 (0.019)**
lngdp→to	2.317 (0.089)*	2.457 (0.873)	2.558 (0.503)
fo→lngdp	.182 (0.027)**	4.172 (0.079)*	6.205 (0.071)*
lngdp→fo	1.908 (0.263)	2.064 (0.837)	3.549 (0.997)
fs→bm	4.287 (0.000)***	6.401 (0.000)***	6.879 (0.023)**
bm→fs	0.272 (0.232)	0.543 (0.106)	1.354 (0.137)
ps→bm	2.195 (0.127)	4.974 (0.012)**	9.103 (0.000)***
bm→ps	1.562 (0.582)	1.667 (0.566)	3.517 (0.985)
to→bm	5.240 (0.000)***	5.231 (0.006)**	7.034 (0.017)**
bm→to	0.579 (0.446)	2.828 (0.614)	3.081 (0.752)
fo→bm	1.259 (0.841)	1.825 (0.669)	2.987 (0.704)
bm→fo	3.256 (0.002)**	2.828 (0.614)	5.151 (0.276)
ps→fs	0.485 (0.370)	0.947 (0.214)	1.307 (0.128)

**Tablo 8.** Gelişmekte Olan Ülke Grubu Dumitrescu- Hurlin Nedensellik Testi Sonuçlarının Devamı

Değişkenler	k=1	k=2	k=3
<b>W- stat Test İstatistiği</b>			
to→fs	0.918 (0.777)	1.714 (0.613)	2.708 (0.570)
fs→ps	0.273 (0.232)	0.993 (0.230)	0.916 (0.074)*
fs→to	3.620 (0.000)***	4.916 (0.014)**	5.631 (0.157)
fo→fs	2.854 (0.014)**	8.404 (0.000)***	9.474 (0.000)***
fs→fo	2.555 (0.042)**	2.591 (0.776)	3.163 (0.795)
to→ps	1.257 (0.843)	1.466 (0.447)	2.396 (0.570)
ps→to	2.159 (0.140)	3.884 (0.137)	5.631 (0.157)
fo→ps	3.090 (0.005)**	6.912 (0.000)***	9.087 (0.000)***
ps→fo	2.493 (0.051)*	3.656 (0.203)	3.715 (0.908)
fo→to	0.362 (0.285)	4.860 (0.016)**	4.570 (0.487)
to→fo	1.388 (0.701)	2.648 (0.736)	5.033 (0.312)

**Not:** Not: k: gecikme uzunluğunu, parantez içerisindeki değerler olasılık değerlerini göstermektedir. \*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Dumitrescu- Hurlin Nedensellik Testi'nin olasılık (prob.) değerlerinin 0,01'den büyük olması durumunda " $H_0$ : Granger anlamında nedeni değildir" şeklindeki sıfır hipotezi kabul görmektedir. Fakat olasılık (prob.) değeri 0,01'den küçükse kabul gören sıfır hipotezi reddedilmekte ve sonuç anlamlı olmaktadır. Sonucun anlamlı kabul edilmesi tek yönlü nedenselliğin varlığı göstermektedir.

Gelişmekte olan ülkelere ait Dumitrescu-Hurlin Nedensellik Test sonuçlarına göre; finans sektörü tarafından sağlanan yurtiçi kredi, ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklık-

tan GSMH'ya doğru nedensellik ilişkisi görülmüştür. Finans sektörü tarafından sağlanan yurtiçi krediler ve ticari dışa açıklıktan geniş para arzına doğru nedensellik ilişkisi ile finansal açıklıktan hem finans sektörü tarafından sağlanan yurtiçi kredilerine hem de özel sektöre verilen yurt içi kredilere doğru nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

- fs, to, fo →lngdp
- Fs, to→bm
- fo→fs,ps şeklinde nedensellik tespit edilmiştir.

Çalışmada elde edilen sonuçlar, gelişmekte olan ülke grubu için finansal açıklığın GSMH'ya doğru nedensellik ilişkisini göstermektedir. Arz öncüllü hipotez olarak da bilinen bu görüşte, finansal gelişmişlik seviyesinde yaşanan artışın ekonomik büyümeyi destekleyeceği düşüncesi hâkimdir. Arz öncüllü hipotez, finansal piyasalarda yaşanan liberalizasyonun tasarruflar artırıcı yönde teşvik sağlaması sonucu oluşan kaynakların, daha verimli ve etkin kullanılması marjinal verimlilik seviyesinde artış yaşanmasına neden olacaktır. Artan marjinal verimlilik ve liberalleşen piyasaların yabancı kurumlarla rekabet etmek amacıyla etkinliğini artırması da büyüme oranını pozitif yönde etkileyecektir. Çalışmadan çıkan bir diğer sonuç ise finans sektörü tarafından sağlanan yurtiçi kredi ile para arzı arasında nedensellik ilişkisinin varlığıdır. Finans sektörü tarafından sağlanan yurtiçi kredi borçlanma maliyetini düşürerek yatırım seviyesinde artışa neden olacaktır. Artan yatırım miktarı ise üretimin ve para arzının yükselmesiyle sonuçlanacaktır. Finans sektörü tarafından sağlanan yurtiçi kredi miktarında yaşanan artış para arzındaki artışı yineleyerek süreci destekleyecektir.

Çalışmada ulaşılan diğer bir sonuç, finansal dışa açıklıkta meydana gelen artış ile rekabetçi özel sektör sermaye piyasalarının piyasa faiz oranlarında tasarruf toplayıp en verimli özel sektör projelerine sermaye tahsisi gerçekleştirebilmesidir. Finansal dışa açıklık, kredi hacmini artırarak ve bankalar tarafından sağlanan kredinin maliyetini ve riskini azaltarak bankanın gelişimini teşvik edebilir. Daha yüksek finansal açıklık düzeyinin, uluslararası finansal piyasalara erişimi sağlayarak kredi piyasası rekabetini yoğunlaştırması beklenmektedir. Borçluların yurt içi bankalardan kredi almanın yanı sıra uluslararası kaynaklardan da borç alma şansına sahip olması, kredi piyasasındaki rekabeti artırmaktadır. Çalışmada elde edilen bir diğer sonuç ise daha fazla finansal aracılık hizmetlerinin sağlanması, GSMH'de pozitif artış yaratıyor olmasıdır.

Çalışmada elde edilen bir başka sonuçta ticari açıklık ile GSMH arasında nedensellik ilişkisinin varlığıdır. Ticaret, teknolojik gelişmelere erişim sağlayarak, teknolojik transfer ve yayılmaları kolaylaştırır ve yeni pazarlara ve rekabete erişim sağlayarak Ar-Ge'de inovasyonu ve gelişmeyi teşvik eder, daha fazla yatırım ve verimlilik artışı sağlar. Aynı şekilde ticaret, yatırım ve kalkınma için önemli olan ara mallarının satın alınması için bir yoldur. Ticaret politikaları, tasarruf/yatırım oranı ve sermaye birikimini etkileyerek uzun vadede büyümeyi teşvik edebilir.

Pesaran, Shin ve Smith (1997-2004), tek denklem modelinde eşbütünleşme analizi uygulayabilmek için panel ARDL testini önermişlerdir. Buradaki amaç, I(1) veya I(0) ~

I(1) değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkinin varlığını tespit etmektir. Eğer eşbütünleşme tespit edilmişse, Panel ARDL yöntemi ile uzun ve kısa vadeli katsayılar tahmin edilir. ARDL tahmini şöyledir (Poul, 2014, s.2):

$$y_t = a_1 + \beta_1 x_t + \beta_2 m_t + \varepsilon_{1t} \quad (3)$$

$$x_t = \alpha_2 + \beta_3 y_t + \beta_4 m_t + \varepsilon_{2t} \quad (4)$$

$$m_t = \alpha_3 + \beta_5 y_t + \beta_6 x_t + \varepsilon_{3t} \quad (5)$$

**Tablo 9.** Gelişmekte Olan Ülkeler Panel ARDL Sonuçları  
Bağımlı Değişken: GSMH

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık (prob.) Değeri
<b>UZUN DÖNEM</b>				
<b>Finansal Açıklık</b>	0.169	0.081	2.089	0.037
<b>Ticari Açıklık</b>	0.084	0.011	7.268	0.000
<b>Para Arzı</b>	0.061	0.022	2.695	0.007
<b>Özel Sektör Kredileri</b>	-0.060	0.012	-4.859	0.000
<b>Finansal Sektör Kredileri</b>	0.017	0.018	0.923	0.356
<b>KISA DÖNEM</b>				
<b>COINTEQ</b>	-0.001	0.001	-1.772	0.077
<b>D(FO)</b>	0.0008	0.000	1.596	0.111
<b>D(TO)</b>	0.0002	0.000	1.303	0.193
<b>D(BM)</b>	-0.0006	0.000	-1.498	0.135
<b>D(PS)</b>	0.0013	0.000	3.861	0.000
<b>D(FO(-1))</b>	-0.0006	0.000	-1.841	0.066
<b>D(BM)</b>	-0.000	0.000	4.656	0.482
<b>D(BM(-1))</b>	0.001	0.000	4.656	0.000

Panel ARDL Test sonuçlarına göre, finansal açıklıkta meydana gelecek bir birimlik artış, GSMH’de yüzde 0,16’lık bir artışa neden olurken ticari açıklıktaki bir birimlik artış; GSMH’de yüzde 0,08’lik bir artışa neden olacaktır. Para arzında meydana gelecek bir birimlik artış ise, GSMH’yi yüzde 0,06’lık bir artışla sonuçlandıracaktır. Diğer değişkenlerin aksine özel sektör kredilerinin GSMH’yi azaltıcı yönde etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. Özel sektör kredilerinde meydana gelecek bir birimlik artışın, GSMH’yi yüzde 0,06’lık bir azalışla sonuçlandıracağı görülmektedir.

## 5. Sonuç

Sağlam bir finansal sistem, ekonomilerin vazgeçilmez bir parçasıdır. Tasarrufları yatırımlara dönüştüren, ekonominin üretken kapasitesini artıran finansal sistem, bankalar ve sermaye piyasalarından oluşmaktadır. Finansal açıklık, daha rekabetçi ve direnç gösteren finansal sistemin oluşumunu hızlandırmaktadır. Finansal açıklık için gerçekli olan sermaye

ye hesabının serbestleştirilmesi “sermayenin maliyetini düşürmekte”, portföy yatırımları ve özellikle yatırım patlamaları ile GSMH’de büyüme yaşanmasına neden olmaktadır. Finansal açıklıkla birlikte ülkeler arasında sermayenin serbest dolaşımı, sermayenin marjinal verimliliğinin düşük olduğu ülkelerden marjinal verimliliğin yüksek olduğu ülkelere transferini sağlayarak GSMH’yi pozitif yönde etkilemektedir. Ayrıca dış sermayeye erişimin yanı sıra dışa açılma sürecinde gerçekleştirilen reformlar ile iç piyasa çarpıklıklarının ve aksaklıkların giderilmesi de ülke ekonomilerindeki büyümeyi olumlu yönde etkilebilmektedir. Finansal açıklık sağlanırken uygun yönergeleri izlemeyen ülkelerde büyüme olumsuz etkilenir. Kontrolsüz dışa açılma, kısa dönemde büyümenin istikrarını bozar. Bir ülke veya bölgenin yaşamış olduğu finansal kriz, diğer ülke ve bölgelere kolay sirayet ederek büyümeyi negatif değerlere taşır.

Ticari açıklık, uzun vadede mal ve hizmet erişiminde kolaylık sağlayacaktır. Ticari açıklık kullanılan kaynakların üretim alanındaki verimliliğinin göz önünde bulundurulmasına neden olarak yerli ve uluslararası pazarlarda rekabet ortamının artması sebebi ile yeni teknolojinin gelişimini teşvik edecektir. Ticari açıklık sonucunda bilginin yayılma hızı yükseliş gösterecek ve yaşanan bu gelişmeler, ülke ekonomisinde toplam faktör verimliliğinde artış yaratmak suretiyle GSMH’nin pozitif yönde etkilenmesine neden olacaktır.

Geniş paranın performansı artırılıp etkin dolaşımı sağlanırsa GSMH’daki artış kaçınılmaz olacaktır. Para, çeşitli özellikleri ve gerekliliği ile tüm ekonomiler için önemlidir. Para arzında yaşanacak artışlar, faiz oranları üzerinde aşağı yönlü bir hareketin gerçekleşmesine neden olacaktır. Düşen faiz oranları, ekonomideki nakit akışını hızlandırıp borç verme faaliyetlerini artıracaktır. Artan para arzı firma bilançolarında iyileşmeler yaratacak ve yatırımcıların, geri ödeme kabiliyeti kazanan firmalara dair güvenin artmasına neden olacaktır. Gerçekleşen tüm bu gelişmeler ahlaki tehlike ve ters seçimi azaltır. Böyle bir ortamda yatırımlar hızlanacak, brüt çıktı seviyesindeki artış sonucu para arzı GSMH’yi pozitif yönde etkileyecektir.

Finansal araçlar olan bankaların, mevduatları finansal varlıklara dönüştürmede büyük etkisi vardır. Fazlalık likiditesi bulunan kuruluşlardan almış olduğu fonları, istek sahiplerine yönlendiren bankalar, ekonomi içerisinde sermaye oluşumunu ve ticareti kolaylaştırmayı amaçlarlar. Fakat bankaların borçluları tarayıp belirlemede ve asimetric bilgileri filtrelemede etkinliği sağlayamaması, finansal piyasalar için risk taşımaktadır. Gerekli düzenleme ve denetimin yoksunluğu, krizlerin oluşmasına ve özensiz verilen kredilerin GSMH’yi negatif yönde etkilemesine neden olur. Ayrıca özel sektöre verilen kredi, eşige ulaştığında çıktı büyümesi üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olmaya başlar. Enflasyonist likidite yaratılması veya kredi standartlarındaki bozulmadan kaynaklanan mali sektör genişlemesi, uzun vadeli büyüme beklentilerini geliştirmeyecektir. Kredideki hızlı artışlar genel olarak finansal istikrarsızlığın önde gelen göstergelerinden biri olarak algılanmaktadır. Ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için sanayi, tarım ve hizmet sektöründe yapılan yatırımların artması, özel sektör kredi büyümesi ile gerçekleşmektedir.

Çalışmanın bulgularıyla alan yazınında mevcut çalışmaların sonuçlarının birçoğu ile tutarlıdır. Finansal açıklık ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli pozitif bir ilişki, istikrarlı bir ortamın varlığını gerekli kılmaktadır. Finansal piyasaların istikrarlı olması için ise finans piyasalarını geliştirmek, piyasalarda şeffaflığı sağlamak hem ulusal hem de uluslararası alanda finansal sektörünü güçlendirmek ve finansal krizleri engellemek gerekmektedir. Finansal sistemin en önemli kurumlarından bir tanesi olan bankaların, sermayelerinin güçlendirilmesi ve denetimlerinin risk unsuruna dayandırılarak yapılması önem taşımaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, uluslararası iş birliği çerçevesinde finansal sektörü güçlendirme konusunda girişimlerini arttırılmalıdır.

### Kaynakça

- Alola, A. A., Bekun, F. ve Sarkodie, S. A. (2019). Dynamic impact of trade policy, economic growth, fertility rate, renewable and non-renewable energy consumption on ecological footprint in Europe. *Science Of The Total Environment*, 685, 702-709.
- Asongu, S. A. (2010). Linkages between financial development and openness: panel evidence from developing countries. *Munich Personal Repec Archive*, 26926, 1-15.
- Bist, J. P. (2018). Financial development and economic growth: evidence from a panel of 16 african and non-african low-income countries. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1-17.
- Breusch, T. ve Pagan, A. (1980), The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics, *Review of Economic Studies*, 47 (1), 239-253.
- Bussiere, M. ve Fratzscher, M. (2008). Financial openness and growth: short-run gain, long-run pain?. *Review of International Economics*, 16(1), 69-95.
- Carmignani, F. ve Chowdhury, A. R. (2005). Does financial openness promote economic integration? Some evidence from europe and the CIS. *The United Nations University World Institute for Development Economics Research Paper*, 74, 1-15.
- Çeştepe, H., Yıldırım, E. ve Özbek, Z. (2018). Ticari ve finansal açıklığın ekonomik büyüme üzerine etkisi: Türkiye'ye ilişkin ampirik kanıtlar. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18(4), 1-17.
- Demetriades, P. ve Hussein, K. A. (1996). Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. *Journal of Development Economics*, 51(2), 387-411.
- Doğru, M. E., Coşkun, N. ve Değirmen, S. (2017). McKinnon ve Shaw Tamamlayıcılık Hipotezinin Türkiye İçin Sınanması. *Dünden Bugüne Ekonomi Yazıları*, 271, 269-289.

- Doğruel, A. S. ve Mekonnen, J. L. (2017). Growth and volatility nexus in Sub-Saharan Africa. *African Development Review* Volume 30(2), 175-186.
- Edison, H. J., Levine, R., Ricci, L. A. ve Slok, T. (2002). International financial integration and economic growth. *Journal of International Money and Finance*, 21, 749-776.
- Fang, Z. ve Chang, Y. (2016). Energy, human capital and economic growth in Asia Pacific countries: Evidence from a panel cointegration and causality. *Energy Economics*, 56, 177-184.
- Fratzscher, M. ve Bussiere, M. (2004). Financial openness and growth: Short-run gain, long-run pain?. *European Central Bank, Working Paper Series*, 348,1-41.
- Freeman, J. R. (1992). International finance and democracy: Proposal to the NSF. *Department of Political Science, University of Minnesota*. Typescript.
- Frenkel, J. A. Razin, A. ve Sadka, E. (1991). *International Taxation in an integrated World*. Cambridge: MIT Press.
- Gaies, B. ve Nabi, M. S. (2019). Financial openness and growth in developing countries. *Journal of Economic Integration*, 34(3), 426-464.
- Grilli, V. ve Milesi-Ferretti, G.M. (1995). Economic effects and structural determinants of capital controls. *IMF Staff Papers*, 42(3), 517-551.
- Guillen, J. (2016). Does financial openness matter in the relationship between financial development and income distribution in Latin America?. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(5), 1145-1155.
- Helleiner, E. (1993). *Freeing money, restricting trade: explaining the liberalization of finance in a protectionist age*. Presented at the 1993 Annual Meeting of the International Studies Association, Acapulco.
- Hye, Q. ve Islam, F. (2013). Does financial development hamper economic growth: empirical evidence from Bangladesh. *Journal of Business Economics and Management*, 14, 558-582.
- İdris, J. Yusop, Z. ve Habibullah, M. S. (2016). Trade openness and economic growth: A causality test in panel perspective. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 281-290.
- Kandil, M. (2015). On capital flow and macroeconomic performance: Evidence before and after the financial crisis in Turkey. *Borsa İstanbul Review*, 15(4), 249-258.
- King, R. G. ve Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(7), 17-37.
- Lee, C. H. ve Chou, P. (2018). Financial openness and market liquidity in emerging markets. *Finance Research Letters*, 25, 124-130.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: View and agenda. *Journal of Economic Literature*, XXXV, 688-726.



- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook Of Economic Growth*, 865-934.
- Mathieson, D. J. ve Rojas-Suarez, L. (1993). *Liberation of the capital account: experiences and issues*. International Monetary Fund Occasional Paper, 103, Washington, DC: IMF.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and capital in economic development*. Brookings Institution, Washington DC.
- McKinnon, R. I. (1988). Financial liberalisation in retrospect: interest rate policies in LDCs: Comment. *Ranis, G. and Schultz, T. P. (Ed.), The State of Development Economics (411-415)*. Basil Blackwell: Oxford.
- McKinnon, R. I. (1993). *The Order of Financial Liberalization*. Baltimore: Johns Hopkins Press.
- Muhammad, Q., Hye, A. ve Lau, W. (2017). Economic liberalization and economic growth: an empirical analysis of Pakistan. *Asian Economic and Financial Review*, 7(12), 1256-1302.
- Özcan, B. (2011). Finansal açıklığın makroekonomik değişkenlerin oynaklığı üzerine etkisi: bir yazın tartışması. *Journal of Yaşar University*, 24(6), 3712-3743.
- Pindyck, R. S. (1991). Irreversibility, uncertainty, and investment. *Journal of Economic Literature*, 29(11), 10-48.
- Przeworski, A. ve Wallerstein, M. (1988). Structural dependence of the state on capital. *American Political Science Review*, 82,11-30.
- Quinn, D. ve Toyoda, M. (2008). Does capital account liberalization lead to growth?. *The Review of Financial Studies*, 21(3), 1403-1449.
- Rajan, R. G. ve Zingales, L. (2003). The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*, 69(1),5-50.
- Rodrik, D. (1999). The Asian financial crisis and the virtues of democracy. *Challenge*, 42(4), 44-59.
- Saad, N. (2014). Financial development and economic growth: evidence from Lebanon. *International Journal of Economics and Finance*, 6(8), 173-186.
- Sulaiman, L. A., Oke, M. O. ve Azeez, B. A. (2012). Effect of financial liberalization on economic growth in developing countries: The Nigerian experience. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(12), 16-28.
- Swank, D. (1992). Politics and the structural dependence of the state in democratic capitalist nations. *American Political Science Review*, 86, 38-54.
- Sweeney, R. J. (1996). The Information Costs of Capital Controls. Rios, R.C. and. Sweeney, R.J. (Ed.), *In Capital Controls in Emerging Economies (45-61)*. Boulder: West-view Press.

- Tamirisa, N. T. (1999). Exchange and capital controls as barriers to trade. *IMF Staff Papers*, 46(1), 69-88.
- Tarı, R. (2015). *Ekonometri*. (11 Baskı). Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Tornell, A. Westermann, F. ve Martinez, L. (2004). The positive link between financial liberalization growth and crises. *Nber Working Paper Series*, 10293, 1-55.
- Tung Bui, D. ve Hoai Bui, T. M. (2019). How does institutional development shape bank risk-taking incentives in the context of financial openness?. *Pacific- Basin Finance Journal*, 58, 1-16.
- Younas, J. (2011). De facto financial openness and capital mobility. *Economics Letters*, 112, 60-62.