

TÜRKİYE İÇİN İHRACAT VE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK İLİŞKİSİ



Bu çalışma, 1-3 Ekim 2015 tarihinde Kars'ta gerçekleştirilen I. Uluslararası Kafkasya-Orta Asya Dış Ticaret ve Lojistik kongresinde sunulan bildirinin geliştirilmiş halidir.

Kafkas Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi Dergisi
KAÜİİBFD,
Cilt. 7, Sayı. 14, 2016
ISSN: 1309 – 4289
E – ISSN: 2149-9136

Makale Gönderim Tarihi: 18.11.2015 Yayıma Kabul Tarihi: 12.10.2016

Emine KAYA

Arş. Gör.

Ağrı İbrahim Çeçen

Üniversitesi

İ.İ.B.F.

ekaya@agri.edu.tr

Abdulkadir BARUT

Öğr. Gör.

Harran Üniversitesi

Siverek M.Y.O.

kadirbarut@harran.edu.tr

ÖZ Küreselleşme hareketleri ile dışa açıklık, ticari ve finansal alanda kendini göstermekte ve ticari dışa açılmanın finansal dışa açıklığın ön koşulu olduğu varsayılmaktadır. Bu çalışmanın amacı, finansal dışa açıklık ile ihracat arasındaki etkileşimi belirlemektir. 1998:Q1-2014:Q3 dönemini kapsayan çalışmada Türkiye için, finansal dışa açıklık ve ihracat arasındaki ilişki, çok değişkenli eş-bütünleşme analizi, hata düzeltme-geliştirilmiş Granger nedensellik testi kullanılarak ekonometrik açıdan analiz edilmiştir. Uygulanan hata düzeltme-geliştirilmiş Granger nedensellik analizi sonucunda, ihracattan finansal dışa açıklığa doğru tek yönlü nedensellik olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye akımları, ihracat, finansal dışa açıklık, Türkiye.

JEL Kodları: F6, F10.

Türü: Araştırma

DOI:10.9775/kauibfd.2016.029

Atıfta bulunmak için: KAYA, E. ve BARUT, A. (2016) “Türkiye İçin İhracat ve Finansal Dışa Açıklık İlişkisi” KAÜİİBFD 7(14), 627-643.

THE RELATIONSHIP OF EXPORT AND FINANCIAL OPENNESS FOR TURKEY



Kafkas University
Journal of Economics and
Administrative Sciences Faculty
KAUJEASF
Vol. 7, No. 14, 2016
ISSN: 1309 – 4289
E – ISSN: 2149-9136

Article Submission Date: 18.11.2015

Accepted Date: 12.10.2016

Emine KAYA
Research Asistant
Agri İbrahim Cecen
University
Faculty of Economics
and Administrative
Sciences
ekaya@agri.edu.tr

Abdulkadir BARUT
Lecturer
Harran University
Siverek Vocational
School
kadirbarut@harran.edu.tr

ABSTRACT With globalizing movements, openness shows itself in commercial and financial fields and it is supposed that commercial openness is prior condition of financial openness. The purpose of this study is to determine the relationship between financial openness and export. In the study, covered 1998:Q1-2014:Q3 period for Turkey, the relation between financial openness and export were analyzed econometrically using multivariate cointegration analysis and error correction-augmented Granger causality test. As a result of applied error correction-augmented Granger causality, it was found that there is one way causality from financial openness to export.

Key Words: *Capital flows, export, financial openness, Turkey.*

JEL Codes: *F6, F10.*

Type: *Research*

Cite this Paper: KAYA, E. ve BARUT, A. (2016) “The Relationship of Export and Financial Openness for Turkey” KAUJEASF 7(14), 627-643.

1. GİRİŞ

Ülkeler arasındaki ticari ve finansal ilişkiler ile ilgili tartışmalar özellikle 16. yüzyıldan sonra ivme kazanmıştır. Bir taraftan dışa kapalı ekonomi modelini benimseyen ve devletin ekonomiye müdahalesini isteyen, tek zenginlik kaynağı olarak altını gören merkantilistler; diğer taraftan merkantilizme tepki olarak doğan ve devletin ekonomiye müdahale etmesini istemeyen, buna bağlı olarak liberal dışa açık ekonomi modelini savunan ve tarım dışında tüm uğraşların kısır olduğunu destekleyen fizyokratlar yer almaktadır. Merkantilistleri ve fizyokratları takiben, ortaya çıkan ve ülkenin zenginlik kaynağı olarak dış ticareti gören Adam Smith ve David Ricardo, dış ticaretin yapılması gerektiğini savunmuşlardır; ancak dış ticaretin hangi şartlarda kârlı olacağı konusunda farklı görüşleri mevcuttur. Yine Adam Smith ve David Ricardo'yu takiben teknolojik açık teorisi, yeni mal geliştirme teorileri gibi dış ticaretin nasıl yapılması gerektiğine dair teoriler üretilmiştir (Yüksel ve Sarıdoğan, 2011: 200).

Bir yandan dış ticaretin nasıl yapılacağına dair tartışmalar devam ederken; diğer taraftan ülkeler, uluslararası mal ve sermaye hareketlerini zorlaştıran veya kolaylaştıran politikalar geliştirmişlerdir. Örneğin, bazı ülkeler (Çin, Küba, Sovyet Rusya) komünizmin etkisiyle kapılarını dışa kapatırken, bazı ülkeler ise (İngiltere, ABD, Almanya) neoliberal ekonomik politikaları benimseyerek dışa açık ekonomi modelini benimsemişlerdir. İşte bu politikalardan etkilenen iki önemli kalem, finansal dışa açıklık ve ticari dışa açıklıktır.

Ticari dışa açıklık, mal ve hizmet ticareti üzerindeki devlet müdahalesinin azaltılması veya tamamen kaldırılması yolu ile ülkelerin dış dünyaya kapılarını açması süreci olarak tanımlanabilir. Finansal dışa açıklık ise, yurt içindeki bankalar ve diğer finansal enstrümanlar üzerinden devletin müdahalesini kaldırmayı hedefleyen ve sonrasında yerel piyasalarla, uluslararası piyasaların uyumunu sağlamaya çalışan politikalar bütünü şeklinde ifade edilebilir (Dağdelen, 2004: 5-6).

1970'lerde ilk kez Mc Kinnon (1973) ve Shaw (1973), sermaye hareketlerinden bahsetmiş olup, gelişmekte olan ülkeler de para ve sermaye piyasalarının bölünmüş olduğunu, bu bağlamda piyasaların para ile yatırım arasında tamamlayıcı rol üstendiğini savunmuşlardır (Hepsağ, 2009: 64).

Finansal dışa açıklık 20. yüzyıl ve 21. yüzyılda sık sık gündeme gelen ekonomik küreselleşmenin bir adımı olarak görülmektedir. Etkisi zamanla artan küreselleşme ile dünya ekonomisi tek pazar olarak görülmekte ve ülkeler arasındaki sınırlar önemsenmemektedir. Böyle bir durumda ülkeler arasında sermaye akımları serbest bir şekilde olacak, isteyen kişi istediği yerde yatırım

yapabilecektir. Böyle bir finansal sistemde ise tasarruf arz edenler ve tasarruf talep edenler kolaylıkla karşılaşılabılır ve fon ihtiyaçlarını temin edebilmektedirler (Savrul vd., 2013: 227).

Diğer taraftan, küreselleşme hareketleri kendisini iki alanda göstermiş olup, bunlar ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklıktır. Finansal açıklığın ön şartı ise ticari açıklıktır (Edwards ve Van Wijnbergen, 1986: 143). Finansal açıklık, ülke vatandaşlarının yurt dışında ve yabancıların ise yurt içi piyasalarda rahat hareket etmesini sağlamaktadır.

Finansal açıklık politikaları dört ana esasa dayanmaktadır (Esen, 2000: 5):

- Yurt içindeki yatırımcılara yabancı varlık tutmaya ve bulundurmaya imkân vermesi,
- Özel firmaların uluslararası piyasada serbest hareket edebilmelerini kolaylaştırması,
- Yurt içindeki yatırımcılara döviz cinsinden finansal işlem yapabilme imkânı verilmesi,
- Yabancı yatırımcıların yurt içinde serbestçe yatırım yapabilmelerini sağlaması.

Chinn ve Ito, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER) verileri doğrultusunda, bir finansal dışa açıklık endeksi oluşturmuşlardır. Chinn ve Ito'nun (2008) geliştirdiği bu finansal dışa açıklık endeksi, dört temel değişkenden oluşmaktadır (Özel, 2012: 27). Bu temel değişkenler aşağıda sıralanmıştır:

- Birden fazla döviz kuru varlığını gösteren değişkenler,
- Cari işlemler üzerindeki kısıtlamalar,
- Sermaye hesabı işlemleri üzerindeki kısıtlamalar,
- İhracat kazancı üzerindeki kısıtlamalar

Araştırmanın konusunu oluşturan ihracat ve finansal dışa açıklık arasındaki ilişki, gerek ülkemizde gerekse de yabancı ülkelerde az çalışılmış olup, bu durum tarafımızca katkı yapılması gereken bir alan olarak görülmüştür ve bu nokta bizi bu çalışmaya sevk eden önemli unsur olmuştur. Dolayısıyla bu çalışmada, ihracat ve finansal dışa açıklık arasında ilişki olup olmadığı, ilişki varsa bu ilişkinin hangi yönlü olduğu araştırılmaktadır.

2. TÜRKİYE'DE İHRACAT VE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIKTA 1980 SONRASI GELİŞMELER

Çoğu Avrupa ülkesinde 1960'ların sonlarında başlayan finansal dışa açılma süreci, gelişmekte olan çoğu ülkede olduğu gibi Türkiye'de de 1980'lere dayanmaktadır. Türkiye'de 1960-1980 döneminde uygulanan yüksek gümrük

vergileri, dış ticaret kısıtlamaları gibi durumlar Türkiye için olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Bu olumsuzlukları ortadan kaldırmak ve de dünya ile entegrasyonu sağlamak amacıyla, 24 Ocak 1980 kararları alınmıştır. Böylelikle, ihracat ve ithalatın arttırılmasına yönelik çalışmalar hızlandırılmış ve bunun etkisi ile Türkiye’de birçok yabancı banka açılmış, bu durum aynı zamanda Türk bankacılığının gelişmesine yol açmıştır. Yine bu dönemde, TL değerinin korunması kanununda değişiklik yapan KHK’ler (Kanun Hükmünde Kararname) çıkarılmış, böylelikle finansal dışa açıklık 1980’lerden başlayarak ivme kazanmıştır.

1983 yılında Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) ve ardından 1986 yılında Borsa İstanbul’un kurulması ile finansal araçlar piyasada daha rahat hareket etme imkânı bulmuş ve tasarruf sahiplerinde yatırım alternatifleri çeşitlenmiştir. Ayrıca sermayenin daha rahat hareket edebilmesi ve bankaların fon yönetimlerine destek olması amacı ile alt sistemler; Bankalararası Para Piyasası (1986), Açık Piyasa İşlemleri (1987), Döviz Piyasası (1988) ve Altın Piyasası (1989) faaliyete geçirilmiştir (TCMB, 2014: 3-4). Finansal dışa açılmanın önemli adımlardan biri de 1988 yılında Merkez Bankası bünyesinde Bankalararası Döviz ve Efektif piyasalarının oluşumudur (Doğan, 1999: 152).

Türkiye’de finansal dışa açıklığın 1980’li yıllarda başladığı ve 1989’un sonlarında tamamlandığı görülmektedir. Bu süreçte, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ise iki adımdan meydana gelmiştir. Birinci adım, 1980 yılında esnek kur sistemine geçilmesi, ikincisi 1989 yılında yapılan döviz kuru rejimi değişimi ile bu durumun devam ettirilmesidir (Korkmaz vd., 2010: 2821-2822).

1990 yılından itibaren hız kazanan küreselleşme rüzgârı tüm dünyayı olduğu gibi Türkiye’yi de etkilemiş ve bu durum Türkiye’yi ekonomide liberal politikalar geliştirmeye sevk etmiştir. Bu süreci takiben 1992 yılında TL’nin aşırı değer kazanmasından dolayı, aşırı değerli TL politikası terk edilmiş; ancak faiz politikasında bir değişime gidilmemiştir. 1996 yılında gümrük birliğinin etkisi ile uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerinde daha da artış meydana gelmiş, ekonomik büyüme olumlu etkilenmiş ve ülke ekonomisine önemli katkılarda bulunmuştur (Cicioğlu vd., 2014: 1-2). 2000 yılında ise, uygulamaya konulan istikrar programı ilk aylarda başarıyla yürütülmüş; ancak sonrasında başarısızlığa yol açmıştır ve çözüm olarak yeni bir paket uygulamaya konulmuş, bununla birlikte sabit kur politikası olarak isimlendirilen döviz kuru politikasından dalgalı (esnek) kur rejimine geçilmiştir. Ancak bu işleyiş istenilen ve beklenenin tersi olarak, finans sektörünü olumsuz etkilemiştir (Kalyoncu vd., 2013: 54-55). 2002 yılından sonra, Türkiye dış dünya ile ilişkilerini bir seviye daha ilerletmiş ve sermaye piyasalarında yabancı sermaye oranı artmıştır. Bu dönemde, bankacılık sistemi yeniden yapılandırılmış,

Merkez Bankası bağımsız yapıya kavuşturulmuş, sermaye hareketlerinin önündeki sorunlar ortadan kaldırılmış ve daha etkin bir piyasaya kavuşulmuştur. 2003 yılının ardından, ithalat öncelikli olarak sıcak paranın ülkeye girişi sağlanmıştır (Yüce vd., 2013: 189). 2005'ten sonra, 2002'de alınan kararların etkisi ile piyasalardaki serbestliğin sonuçları çok net görülmüştür. Ancak, ABD'de başlayan ve küresel hale gelen Mortgage krizinin etkisi tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de hissedilmiş ve bu dönemde krizden dolayı sermaye girişleri azalmıştır. 2010 yılına doğru yine sermaye girişleri artma ivmesi kazansa da 2010'dan sonra başta Yunanistan olmak üzere birçok Avrupa ülkesinde meydana gelen krizler Türkiye'ye olan sermaye girişlerini olumsuz etkilemiş, 2011'den 2014'e kadar ise fazla dalgalanma görülmemiştir (Şener ve Kılıç, 2008: 40-41).

Çalışmamız altı bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde sunulan girişin ardından, ikinci bölümde Türkiye'de ihracat ve finansal dışa açıklık için 1980 sonrasında ortaya çıkan gelişmelere değinilmiştir. Üçüncü bölümde konuyla ilgili kısa ve açık bir literatür özeti yer almaktadır. Dördüncü bölümde çalışmada kullanılan yöntem ve veriler tanıtılıp, beşinci bölümde çalışmada yapılan ekonometrik analizlerden elde edilen bulgulara yer verilmiştir. Çalışma, sonuç ve genel değerlendirmelerin yer aldığı altıncı bölümle son bulmaktadır.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Finansal dışa açıklık ve etkilediği değişkenler veya etkilendiği değişkenler arasındaki ilişki konusunda yapılan ampirik çalışmalarda, farklı piyasalarda farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Bond vd., (2005), piyasa aksaklıklarının ihracat kararlarını etkilediğini; Fazzari vd., (1988), Chaney (2005), Meitz (2003), Greenaway vd., (2007) ise finansal piyasalardaki kısıtlamaların ihracat üzerinde olumsuz etki meydana getirdiğini ve sağlam mali yapının, firmaların ihracatını destekleyeceği sonucuna ulaşımlardır. Finansal dışa açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ölçen ampirik çalışmalarda da farklı görüşler göze çarpmaktadır. Bazı araştırmacılar finansal dışa açıklığın artması ile ekonomik büyümenin artacağını, (King ve Levine, 1993; Levine vd., 2000; Beck vd., 2000; Demirgüç-Kunt ve Levine, 1996; Demirgüç-Kunt ve Maksimoviç, 1996; Rajan ve Zingales, 2001) savunmuş; bazı yazarlar ise, finansal dışa açıklık ve büyüme arasında ilişki olmadığı sonucuna ulaşımlardır (Utkulu, 1995; Matadeen ve Seetanah, 2013).

Kar vd. (2014), Türkiye'de 1987-2007 dönemi için ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik yönünün belirlenmesi amacıyla yaptıkları çalışmalarında, ekonomik büyüme ve ticari açıklık arasında tek yönlü ilişki tespit etmişler ve ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğu, finansal gelişmenin de ticari açıklığa sebep olduğu sonucuna varmışlardır.

Çetin ve Seker (2014), 1996-2011 dönemini kapsayan 24 OECD ülkesinin verilerini, lineer panel veri modelleri ve Granger nedensellik testlerini kullanarak ampirik çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışmanın sonucunda; ticari açıklık ve finansal gelişme değişkenlerinin uzun dönemde doğrudan yabancı yatırımlar ile pozitif olarak ilişkili olduğu, ayrıca ticari açıklık ve finansal gelişme değişkenlerinden doğrudan yabancı yatırımlara doğru işleyen bir nedensellik olduğu tespit edilmiştir.

Mercan ve Peker (2013), Türkiye'nin 1992-2011 dönemi ekonomi verilerini eş-bütünleşme yöntemi kullanarak analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda finansal dışa açıklığın büyüme üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamsız, ticari dışa açıklığın büyüme üzerindeki etkisi ise, pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Manova (2008), 91 ülkeyi kapsayan çalışmasında, 1980-1997 dönemi verilerini incelemiş ve finansal dışa açıklığın her ülke için aynı olumlu sonucu veya sonuçları doğurmadığını, sanayisi gelişmiş olan zengin ülkeler için finansal dışa açıklığın olumlu sonuçlar meydana getirdiğini, sanayisi gelişmemiş olan fakir ülkeler için ise olumsuz sonuçlar oluşturduğunu tespit etmiştir.

Ranciere vd., 2006; Bonfiglioli ve Mendicino, 2004; Jedidi ve Mensi, 2011; Hartwell ve Fellow, 2012 gibi araştırmacılar, finansal dışa açıklık ve ekonomik kriz arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır ve finansal dışa açıklığın ekonomik krizleri tetiklediği sonucuna varmışlardır. Diğer yandan, Shehzada ve De Haan (2009), finansal dışa açıklığın sistematik olmayan kriz olasılığını artırdığını; buna karşın sistematik olan krizleri ise azalttığı sonucuna varmışlardır.

Literatürde, finansal dışa açıklığın artmasının finansal sistemin gelişmesine katkı sunacağını ifade eden çalışmalarda mevcuttur. Bu çalışmalardan elde edilen bulgularda, finansal dışa açıklığın artması durumunda verimsiz olan finans kurumlarının reforme edileceği, böylelikle finansal sistemin daha etkin olacağı ifade edilmektedir (Chinn ve Ito, 2005; Stulz, 1999; Stiglitz, 2000). Ayrıca Henry (2000), finansal dışa açıklığın yüksek olduğu bir ekonomik yapıda yatırım alternatiflerinin çeşitleneceğini ve sermaye maliyetlerinin de düşeceğini belirtmiştir.

Literatür incelendiğinde finansal dışa açıklık ve ihracat konusunda çok az çalışmanın yapıldığı görülmektedir. Literatürde yapılan çalışmalar daha çok finansal dışa açıklık ve ticari dışa açıklık arasındaki ilişki, finansal dışa açıklık, ticari dışa açıklık ve büyüme arasındaki ilişki, ticari dışa açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, finansal dışa açıklık ve kriz ilişkisi şeklinde olmuştur. Bu çalışmaların bir kısmı tablo şeklinde özetlenip aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 1: Literatür Özeti

| Araştırmayı Yapan/ Yapanlar | Zaman Aralığı | Ülke/ Ülkeler | Yöntem/ Yöntemler | Sonuç/Sonuçlar |
|---------------------------------|---------------|-------------------------------------|--|---|
| Defever ve Suedekum (2014) | 1980-1997 | 91 Ülke | Panel Veri Analizi | Finansal dışa açıklık, gelişmiş sanayiye sahip ülkelerin ihracatını artırırken; gelişmemiş sanayiye sahip ülkelerin ihracatını azaltmıştır. |
| Aydoğmuş ve Topcu (2013) | 1974-2011 | Türkiye | Eş-Bütünleşme Testi | Dış ticaret ve ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir. |
| Matadeen ve Seetannah (2013) | 1989-2011 | Mauritius | Granger Nedensellik Testi | Ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklık arasında nedensellik tespit edilmemiştir. Finansal dışa açıklığın finansal açıdan gelişmeyi olumlu etkilediği ifade edilmiştir ve finansal dışa açıklığın dış yatırımları artırdığı görülmüştür. |
| Kenndey (2013) | 2000-2010 | 34 Ülke | Regresyon Analizi | Finansal dışa açıklık ve büyüme arasında anlamlı ilişki bulunmuştur. |
| Dickson ve Eshenake (2013) | 1970-2010 | Etiyopya | Eş Bütünleşme Analizi, Hata Düzeltme Modeli | Finansal açıklık ve ekonomik büyüme arasında anlamlı ilişki tespit edilmiştir. |
| Copelovitch ve Pevehouse (2012) | 1995-2007 | Dünya Ticaret Örgütü Üyesi 112 Ülke | Monadik Modeller Testi | Dünya Ticaret Örgütü üyeleri arasındaki anlaşmazlıkların döviz kurunu ve finansal dışa açıklığı olumsuz etkilediği savı desteklenmiştir. |
| Özel (2012) | 1992-2010 | Türkiye | Eş bütünleşme Analizi, Granger Nedensellik Analizi, Hata Düzeltme Modeli | Finansal dışa açıklık, ticari dışa açıklık ve büyüme arasında iki yönlü ilişki olduğu ve finansal dışa açıklığın büyüme üzerinde olumsuz etkisinin, ticari dışa açıklığın olumlu etkisinden yüksek olduğu iddia edilmiştir. |
| Kıran ve Güriş (2011) | 1992-2006 | Türkiye | Toda Yamamoto Nedensellik Testi | Ticari açıklık ve büyüme arasında çift yönlü ilişki olduğu, finansal dışa açıklık ve büyüme arasında ise ilişki olmadığı savunulmuştur. |
| Hou ve Cheng (2010) | 1973-2007 | Tayvan | Dickey Fuller Testi | Finansal dışa açıklık ve büyüme arasında iki yönlü ilişki tespit edilmiştir. |

| | | | | |
|---------------------------------|-----------|------------------------|---|---|
| Hong Hanh (2010) | 1994-2008 | 29 Asya Ülkesi | Pedroni Eş-Bütünleşme Testi | Ticari dışa açıklık ve finansal gelişme arasında çift yönlü nedensellik mevcut olduğu belirlenmiştir. |
| Korkmaz vd. (2010) | 1990-2008 | Türkiye | GARCH Modeli | Finansal dışa açıklık ve büyüme arasında pozitif ilişki olduğu ve finansal dışa açıklıktaki artışın finansal kriz riskini yükselttiği sonucuna ulaşılmıştır. |
| Baltagi vd. (2009) | 1980-2003 | 42 Ülke | Panel Tahmin Teknikleri | Finansal dışa açıklık ve büyüme arasında iki yönlü ilişkinin varlığı vurgulanmıştır. |
| Yapraklı (2007) | 1990-2007 | Türkiye | Eş-Bütünleşme Analizi, Hata Düzeltme Modeli-Geliştirilmiş Granger Nedensellik Testi | Ticari dışa açıktan finansal açıklığa doğru tek yönlü bir ilişki ve finansal dışa açıklık ve büyüme arasında çift yönlü ilişki tespit edilmiştir |
| Dritsakis ve Adamopoulos (2004) | 1960-2000 | Yunanistan | Granger Nedensellik Testi | Finansal dışa açıklıktan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir ilişki olduğu iddia edilmiştir. |
| Lee (2000) | 1976-1996 | 15 Pasifik Asya Ülkesi | Hata Düzeltme Modeli | Finansal dışa açıklık, finansal entegrasyon ve sermaye hareketleri arasında ilişki tespit edilmiştir ve finansal entegrasyonun refah düzeyini yükselteceğinin kesin olarak söylenemeyeceği belirlenmiştir. |
| Utkulu ve Kahyaoğlu (2005) | 1990-2004 | Türkiye | Tar ve Star Modellemesi, Markow Rejim Değişimi Modellemesi | Finansal dışa açıklığın ekonomide sürekli resesyona neden olduğu, ticari açıklığın ise büyümeyi pozitif yönde etkilediği; ancak finansal dışa açıklığın olumsuz etkisinin, ticari açıklığın olumlu etkisini azalttığı ve negatif refah etkisi meydana getirdiği belirlenmiştir. |
| Riezman vd. (1995) | 1950-1990 | 126 Ülke | Granger Nedensellik Testi | Ticari dışa açıklık, ihracat ve ekonomik büyüme arasında iki yönlü ilişki tespit edilmiştir. |

Kaynak: Tablo 1, yazarlar tarafından düzenlenmiştir.

4. VERİ SETİ VE METODOLOJİ

Bu çalışmada, finansal dışa açıklık ve ihracat arasındaki ilişki ekonometrik olarak incelenmektedir. Bu kapsamda, finansal dışa açıklığı

etkileyen diğer faktörlerin sabit olduğu varsayılarak, finansal dışa açıklık ile ihracat büyüme oranları arasındaki ilişkinin yönü tespit edilmeye çalışılmaktadır. Söz konusu ilişkinin tahmininde, Türkiye için 1998-2014 zaman aralığı için çeyrek dönemlik zaman serileri kullanılmıştır.

Uygulamanın verileri, finansal dışa açıklık oranı ve ihracat büyüme oranlarına ilişkin zaman serisi değişkenlerinden oluşmaktadır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin her ikisi de dolar cinsinden hesaplanarak analizlere dahil edilmiştir. Finansal dışa açıklık oranı değişkeni, Aizenman (2004) tarafından yapılan tanıma göre oluşturulmuştur. Bu tanımda, finansal dışa açıklık oranı değişkeni, [(Net Uluslararası Sermaye Girişi+Net Uluslararası Sermaye Çıkışı/GSYİH)*100] şeklinde oluşturulmuştur¹. Değişkenlere ilişkin kullanılan harf sembollerinde, FDA, finansal dışa açıklık oranını; İhr ise ihracat büyüme oranlarını ifade etmektedir. Çalışmada kullanılan zaman serileri, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın ve IMF'nin resmi internet sitelerinden derlenmiştir.

Bu çalışmada ihracatın finansal dışa açıklık oranı üzerindeki etkisini tahmin etmede, öncelikle her değişkenin zaman serisi özellikleri incelenmiş ve bu serilerin durağan olup olmadıkları saptanmıştır. Bir zaman serisinin durağanlık özelliği taşınması için, ortalamasının ve varyansının zaman içerisinde sabit olması; ayrıca iki dönem arasındaki kovaryansının, bu kovaryansın hesaplandığı dönem itibarıyla değil de sadece iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olması gerekir (Gujarati, 1999: 713). Bu çalışmada doğru model seçimini yapmak için, ilk olarak durağanlık analizi yürütülmüştür. Serilerin birim kök içerip içermediklerinin araştırılmasında, Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi uygulanmıştır.

Durağan olmayan seriler aynı dereceden bütünleşik iseler, aralarında eş-bütünleşme ilişkisi olabilmektedir. Durağan olmayan seriler için gerçekleştirilen eş-bütünleşme analizi sonucunda, serilerin eş-bütünleşik olması durumunda, bu ilişki anlamlı olup sahte regresyon içermemektedir (Tarı, 2011: 415). Seriler arasındaki eş-bütünleşme ilişkisini literatüre ilk kez Engle-Granger kazandırmıştır. Ancak; Engle-Granger (1987) testi eş-bütünleşme analizinin bir takım eksiklikleri olduğundan ötürü, bu eksiklikleri gideren eş-bütünleşme analizleri geliştirilmiştir. Bu çalışmada Johansen (1988) ve Johansen-Juselius (1990) tarafından geliştirilmiş eş-bütünleşme testi uygulanmıştır. Eş-bütünleşme ilişkisi, değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediğine dair bilgi vermektedir. Değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkisini tespit etmek için ise Vektör Hata Düzeltme (VEC) modeli oluşturulmaktadır. Bu modelde, uzun dönemde bileşik olan sapmaların kısa dönem itibarıyla ne kadar düzeltileceği

¹GSYİH değişkeni Dolar cinsinden analizlere dâhil edilmiştir.

tespit edilmektedir.

Granger nedensellik analizi yapılırken, uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde, bağımlı değişkenin uygun gecikme uzunluğu ile modele dâhil edilmesinin ardından, modele girecek bağımsız değişkenin muhtemel tüm gecikmeleri ile birlikte oluşan tüm regresyon modellerinin Akaike Bilgi Kriteri (AIC) veya Schwartz Bilgi Kriteri (SIC) değerleri elde edilmiş ve en küçük bilgi kriterine sahip olan modeldeki bağımlı değişkenin gecikme sayısı da tespit edilmiştir. Tespit edilen gecikme sayısı, uygun gecikme uzunluğu olarak kabul edilmiş ve nedensellik analizi gerçekleştirmiştir.

5. BULGULAR

Finansal dışa açıklık oranı ve ihracat büyüme oranları ilişkisinin belirlenmesi amacıyla yapılan ekonometrik analizlere ilişkin sonuçlar, aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Günlük kullanım dilinde oynaklık, herhangi bir durumda meydana gelen zaman içinde gözlemlenen dalgalanma durumunu ifade etmektedir. Ekonomi yazınında ise oynaklık, zaman serilerinin rastsallığındaki değişimi, standart sapmayı göstermektedir (Öztürk, 2010: 61). Finansal zaman serileri, makroekonomik verilere göre daha fazla oynaklık göstermektedir. Tablo 2’de araştırmada incelenen değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır.

Tablo 2: Serilerin Tanımlayıcı İstatistikleri

| Seriler | Maks. | Min. | Std. Sapma | Çarpıklık | Basıklık | Jarque-Bera (Prob) |
|---------|----------|---------|------------|-----------|----------|--------------------|
| FDA | 443933 | -788856 | 167684 | -1.67 | 9.75 | 158.45 (0.00) |
| İhr | 19465138 | 710578 | 4581024 | 0.36 | 2.70 | 1.61 (0.44) |

Tablo 2, finansal dışa açıklık oranı ve ihracat büyüme oranları değişkenlerine ait tanımlayıcı istatistikleri vermektedir. Gujarati (1995), bir zaman serisinin normal bir dağılım göstermesi için eğiklik değerinin 0, yani herhangi bir yöne doğru eğikliğin olmaması ve basıklık değerinin 3 olması gerektiğini ifade etmektedir.

Ayrıca Jarque-Bera istatistiğinin olasılık değeri olan p’nin de yüksek olması beklenmektedir. Tablo 2 incelendiğinde, ihracat değişkeninin normal dağılım gösterdiği; fakat finansal açıklık oranı değişkeninin normal dağılım göstermediği görülmektedir.

Bu çalışmada ihracatın finansal dışa açıklık üzerindeki etkisini belirlemek için doğru model seçimi yapmak amacıyla, ADF birim kök testi uygulanarak, model tahmininde yer alan verilerin zaman içinde durağan olup olmadıkları ve eğer durağan iseler hangi seviyede durağan oldukları

incelenmiştir. ADF birim kök testi sonuçları Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

| Değişkenler | Seviye Değerleri | | 1. Fark Değerleri | |
|-------------|------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Sabitli | Sabitli/Trendli | Sabitli | Sabitli/Trendli |
| FDA | -0.05 | -5.70 ^(a) | -4.63 ^(a) | -5.03 ^(a) |
| İhr | 0.63 | -1.01 | -3.29 ^(b) | -3.42 ^(c) |

* (a), (b) ve (c) ifadeleri sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde, değişkenlerin durağan olduklarını göstermektedir.

Tablo 3'te finansal dışa açıklık oranı ve ihracat büyüme oranları değişkenlerinin hangi durumda durağan olduğu görülmektedir. Çalışmada kullanılan İhr değişkeninin sabitli ve sabitli ve trendli modellerin her ikisinde de seviye değerinde durağan olmadığı, birinci farkı ile durağan hale geldiği gözlemlenmektedir. Analiz kapsamında yer alan bir diğer değişken FDA'nın ise, sabitli modelde seviye değerinde durağan olmayıp, birinci farkı ile durağan hale geldiği, ancak sabitli ve trendli modelde seviye değerinde durağan olduğu tespit edilmiştir.

Değişkenlerin durağanlıklarının incelenmesinden sonra, değişkenler arasında uzun dönemli ilişki Johansen-Juselius eş-bütünleşme testi ile araştırılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler aynı dereceden bütünleşik oldukları için, Johansen-Juselius eş-bütünleşme testi kullanılmıştır. Tablo 4'te Johansen-Juselius eş-bütünleşme testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 4: Johansen-Juselius Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları

| Değişkenler | H ₀ Hipotezi | H ₁ Hipotez | Öz Değerler | İz İstatistiği | Max Özdeğer İstatistiği | Kritik Değerler | | Kritik Değerler | |
|-------------|----------------------------|---------------------------|----------------|----------------------|-------------------------------|--------------------|-------|--------------------|-------|
| | | | | | | %5 Max | %5 | %1 Max | %1 |
| FDA | $r=0$ | $r \geq 1$ | 0,27 | 27,84 ^(a) | 19,79 ^(a) | 14,26 | 15,49 | 18,52 | 19,93 |
| İhr | $r \leq 1$ | $r \geq 2$ | 0,12 | 8,05 ^(a) | 8,05 ^(a) | 3,84 | 3,84 | 6,63 | 6,63 |

* (a) ifadesi ilgili istatistiğin %1 önem düzeyinde anlamlılığını göstermektedir. AIC ve SIC kriterlerine göre, uygun gecikme uzunluğu 3 olarak belirlenmiştir.

Finansal dışa açıklık oranı ve ihracat değişkenleri için gerçekleştirilen eş-bütünleşme analizi, değişkenler arasında eş-bütünleşmenin olmadığı yönündeki H₀ hipotezinin reddedilip, değişkenler arasında eş-bütünleşmenin olduğu yönündeki H₁ hipotezinin kabul edildiğini ve iki eş-bütünleşme vektörünün bulunduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğuna işaret etmektedir.

İncelenen değişkenlerin aynı seviyeden durağan olmaları ve değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin mevcut olması nedeniyle çalışmada, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem ayarlanma sürecini gösteren ve

dinamik bir modele uygulanan hata düzeltme mekanizması yürütülmüş ve nedensellik analizi yapılmıştır. Tablo 5'te hata düzeltme-geliştirilmiş nedensellik analizi yer almaktadır.

Tablo 5: Hata Düzeltme-Geliştirilmiş Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

| Bağımlı Değişkenler | Bağımsız Değişkenler | F İst., (p Değeri) | e_{it-1} , t- İst. |
|---------------------|----------------------|---------------------|------------------------------|
| Δ FDA | Δ FDA | - | (-1,77) -4.04 ^(a) |
| | Δ İhr | 4.79 ^(a) | |
| Δ İhr | Δ FDA | 1.57 | (-5,81) -1.87 ^(c) |
| | Δ İhr | - | |

*^(a) ve ^(c) ifadeleri sırasıyla %1 ve %10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Uygun gecikme uzunluğu 3 olup, AIC ve SIC esas alınarak elde edilmiştir.

Tablo 5'te yer alan sonuçlara göre, hata düzeltme terimleri FDA ve İhr denklemleri için anlamlıdır. FDA denklemindeki hata düzeltme terimi, finansal dışa açıklığın ihracat değişkenine göre düzeltildiğini göstermektedir. Çalışmanın ana konusunu oluşturan finansal dışa açıklık oranı ve ihracat büyüme oranları ilişkisi açısından bakıldığında, hata düzeltme teriminin ve açıklayıcı değişkenin gecikmeli değerlerinin istatistiki anlamlılığı, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini kanıtlamaktadır. Tablo 5'ten görüldüğü üzere, ihracat ve finansal dışa açıklık oranı arasında tek taraflı nedensellik ilişkisi mevcuttur. Yani finansal dışa açıklık oranı, çalışmada ele alınan dönem için ihracatın etkisi altındadır. Ancak finansal dışa açıklıktan ihracata doğru nedensellik söz konusu değildir.

6. SONUÇ

Gelişmekte olan ülkeler 1980'li yıllarda başlayan finansal serbestleşme ile sermaye piyasaları üzerindeki kısıtlamaları kaldırarak, piyasalarına yabancı yatırımları çekmeye başlamışlardır. Finansal serbestleşme politikaları sonucunda, uluslararası sermaye akımları ile ülkelerin finansal dışa açıklığı sağlanmıştır.

Bu çalışmada, ihracatın finansal serbestleşme ile ortaya çıkan finansal dışa açıklık üzerindeki etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. 1998:Q1-2014:Q3 dönemini kapsayan araştırmada gerçekleştirilen hata düzeltme geliştirilmiş-Granger nedensellik testleri, ihracattan finansal dışa açıklığa olmak üzere tek taraflı nedensellik mevcut olduğunu göstermektedir. Bu durumda, ihracatta meydana gelen değişimlerin,

finansal dışa açıklık oranını etkilediği söylenebilir; yani finansal dışa açıklık oranının, ticari dışa açılmanın bir kolu olan ihracata bağımlı olduğunu, bu araştırma için yapılan analiz sonuçları göstermektedir.

Edwards ve Van Wijnbergen (1986), küreselleşme hareketlerinin, ticari ve finansal dışa açıklık olmak üzere iki ana aşamada meydana geldiğini; ayrıca litaretürde ticari dışa açılmanın finansal dışa açıklığın ön koşulu olduğunu varsaymışlardır. Bu durum, finansal dışa açıklıktaki değişimin bir kısmının ihracattan kaynaklanabileceği bulgusunu doğrular niteliktedir. Yapraklı (2007) ise, Türkiye için finansal dışa açıklık ve ticari dışa açıklık ile büyüme arasındaki ilişkiyi ölçmek için eş-bütünleşme ve nedensellik analizleri gerçekleştirmiş; ticari dışa açıklıktan finansal açıklığa doğru tek yönlü bir ilişki ve finansal dışa açıklık ve büyüme arasında çift yönlü ilişki tespit etmiştir. Yine bu sonuç çalışmamızda elde ettiğimiz ticari dışa açıklığın bir kolu olan ihracattan finansal dışa açıklığa doğru olan nedensellik ilişkisini ifade eden bulguyu destekler niteliktedir.

Sağlam ve güvenilir kaynak olan ve katma değeri yüksek ihracatın artması ile döviz gelirleri de yükselme gösterecektir. Böylece, yerli ve uluslararası değişimlerden etkilenen yabancı kaynaklarla cari açığın finanse edilmesi durumunun negatif etkisini azaltılacaktır. Çünkü Türkiye gibi henüz sığ finansal piyasalarda, sermaye akımlarının fazla olması ile gelen kontrolsüz finansal serbestleşme ekonomiyi daha kırılgan hale getirebilir, krizlere neden olabilir. Ayrıca ihracatın artması, finansal dışa açıklığı da dengeli bir şekilde destekleyecektir. Bu çalışmada elde edilen bulguların politika yapıcılara, hisse senedi piyasası yatırımcılarına, finansal analistlere ve finans yöneticilerine yol gösterici nitelik taşıdığı düşünülmektedir.

7. KAYNAKÇA

- AIZENMAN, J. (2004), Financial Opening and Development: Evidence and Policy Controversies, *NBER Working Paper, Working Paper No: 9906*.
- AYDOĞUŞ, İ. ve M. TOPCU (2013), An Investigation of Co-Integration and Causality between Trade Openness and Government Size in Turkey, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(2): 319-323.
- BALTAGI, B., H., PANICOS O., DEMETRIADES and S. H. LAW (2009), Financial Development and Openness: Evidence From Panel Data, *Journal of Development Economics*, 89(2): 285-296.
- BECK, T., A., DEMİRGÜÇ-KUNT and R. LEVINE (2001), Law, Politics and Finance, *World Bank Working Paper, Working Paper No: WPS 2585*.

- BONFIGLIOLI, A. and C. MENDICINO. (2004), Financial Liberalization, Bank Crises and Growth: Assessing The Links, *SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, Working Paper No: 567*.
- BOND, S., H., DIETMAR and J. VAN REENEN (2005), Investment, R&D and Financial Constraints in Britain and Germany, *Annales d'Economie et de Statistique*, 433-460.
- CHANEY, T. (2005), Liquidity Constrained Exporters, *Working Paper, University of Chicago, Dept of Economic*.
- CHINN, M. D. and I. HIRO (2008), A New Measure of Financial Openness, *Journal of Comparative Policy Analysis*, 10(3): 309-322.
- CİCİOĞLU, Ş., A., AĞUŞ ve K. ÇAPRAZ (2014), Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrasında Para Politikası Araçlarının Etkinliği ve Cari Açık İlişkisi, *III. Türkiye Lisansüstü Çalışmalar Kongresi, Sakarya*.
- COPELOVITCH, M. S. and J. C. PEVEHOUSE (2011), Currency Wars by Other Means? Exchange Rates and GATT/WTO Dispute Initiation, *University of Wisconsin Department of Political Science Working Paper*.
- ÇETİN, M. ve F. SEKER (2014), Ticari Açıklık ve Finansal Gelişmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 28(1): 125-147.
- DAĞDELEN, İ. (2004), Liberalizasyon, *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 1(1): 1-66.
- DEFEVER, F. and J. SUEDEKUM (2014), Financial Liberalization and The Relationship-Specificity Of Exports, *Economics Letters*, 122(3): 375-379.
- DEMİRĞÜÇ-KUNT, A. and E. DETRAGIACHE, (1998), Financial Liberalization and Financial Fragility, *IMF Working Paper, Working Paper No: WP/98/83*.
- DEMİRĞÜÇ-KUNT, A. and V. MAKSİMOVIÇ (1996), Stock Market Development and Financing Choices of Firms, *World Bank Econ Revi.*, 10(2): 341-369.
- DICKSON, O. O. and S. J. ESHENAKE (2013), Financial Openness and Economic Growth in Nigeria: A Vector Error Correction Approach, *An International Multidisciplinary Journal*, 7(4): 79-92.
- DOĞAN, H. (1999), *Finansal Liberalizasyon Politikalarının Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri* (Doktora Tezi), Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- DRITSAKIS, N. and A. ADAMOPOULOS (2004), A Causal Relationship between Government Spending and Economic Development: An Empirical Examination of The Greek Economy, *Applied Economics*, 36(5): 457-464.
- EDWARDS, S. and S. VAN WIJNBERGEN (1986), The Welfare Effects of Trade and Capital Market Liberalization, *International Economic Review*, 27(1): 141-48.
- ENGLE, R. F. and C. GRANGER (1987), Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing, *Econometrica*, 5(2): 251-276.
- ESEN, O. (2000), Financial Openness in Turkey, *International Review of Applied Economics*, 14(1): 5-23.
- FAZZARI M., R. STEVEN, H., GLEEN and B. C. PETERSEN (1988), Financing Constraints and Corporate Investment, *Brookings Papers on Economic*

- Activity, 1: 141-195.
- GRANGER, C. and P. NEWBOLD (1974), Spurious Regression in Econometrics, *Journal of Econometrics*, 2: 111-120.
- GREENAWAY, D. A., GUARIGLIA ve R. KNELLER (2007), Financial Factors and Exporting Decisions, *Journal of International Economics*, 73(2): 377-395.
- GUJARATI, D. N. (1995), *Basic Econometrics*, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- HANH, P. T. H. (2010), Financial Development, Financial Openness and Trade Openness: New Evidence, CARE-EMR, University of Rouen.
- HEPSAĞ, A. (2009), Finansal Liberalizasyon Politikalarının Geçerliliğinin Mc Kinnon Tamamlayıcılık Hipotezi Çerçevesinde Sınanması: Türkiye Örneği, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 3(1): 63-80.
- HENRY, P. B. (2000), Stock Market Liberalization, Economic Reform and Emerging Market Equity Prices, *Journal of Finance*, 55(2): 529-564.
- HOU, H. and S. Y. CHENG (2010), Financial Openness and Finance Growth Nexus: Evidence From Taiwan, *International Conference on Applied Economics*, 307-313.
- JEDIDI, F. K. and S. MENSI (2011), The Trade-off between Liberalization Policy and Financial Crises Dynamics, *Asian Social Science*, 7(3): 71-87.
- JOHANSEN, S. (1998), Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models, *Econometric Theory*, 14(4): 517-524.
- JOHANSEN, S. and K. JUSELIUS (1990), Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration-with Applications to The Demand for Money, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2): 169-210.
- KAR, M., Ş., NAZLIOĞLU ve H. AĞIR (2014), Türkiye’de Ticari Açıklık, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Lineer ve Lineer Olmayan Nedensellik Analizleri, *Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 8(1): 63-86.
- KALYONCU, F., C., SEVİM ve Z. SEZGİN (2013), Tanzimat Döneminden İki binli Yıllara Türkiye Ekonomisinin Dışa Açıklık Serüveni, *KHO Bilim Dergisi*, 23(1): 39-60.
- KENNEDY, A. (2013), Financial Openness and Growth: 2000-2010, *Pepperdine Policy Review*, 6(4): 1-23.
- KIRAN, B. ve B. Güriş (2011), Türkiye’de Ticari Ve Finansal Dışa Açıklığın Büyümeye Etkisi: 1992-2006 Dönemi Üzerine Bir İnceleme, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(2): 69-80.
- KING, R. G. and R. LEVINE (1993), Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Growth, *Journal of Monetary Economics*, 32: 513-542.
- KORKMAZ, T., E., İ., ÇEVİK ve E. BİRKAN (2010), Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ve Finansal Krizler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, *Journal of Yaşar University*, 5(17): 2821-2831.
- KÖSE, A. H. ve E. YELDAN (1998), Dışa Açılma Sürecinde Türkiye Ekonomisinin Dinamikleri: 1980-1997, *Toplum ve Bilim*, (77): 45-67.
- LE, H. G. (2000), Financial Openness and Financial Integration, *Working Paper, Asia Pacific School of Economics and Management*.
- MANOVA, K. (2008), Credit Constraints, Equity Market Liberalizations and International Trade, *Journal of International Economics*, (76): 33-47.

- MATADEEN, J. and B. SEETANAH (2013), Financial Development, Financial Openness and Trade Openness: Evidence from Mauritius, *International Conference on Information Theoretic Security*, ISSN: 16941225.
- MC KINNON, R. I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, DC: The Brookings Institution, Washington.
- MELITZ, M. J. (2003), The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity, *Econometrica*, 71(6): 1695–1725.
- MERCAN, M. ve O. PEKER (2013), Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(1): 93-120.
- ÖZEL, H. A. (2012), Küreselleşme Sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 10(19): 1-30.
- ÖZTÜRK, K. (2010), *Döviz Kuru Oynaklığı ve Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranı Oynaklığı İle Olan İlişkisi: Türkiye Örneği*, Ankara, Merkez Bankası.
- QUINN, D. P. and C. INCLAN (1997), The Origins of Financial Openness: A Study of Current and Capital Account Liberalization, *American Journal of Political Science*, 41(3): 771-813.
- RANCIERE, R., A., TORNELL and F. WESTERMANN (2006), Decomposing The Effects of Financial Liberalization: Crises vs. Growth, *Journal of Banking & Finance*, 30(12): 3331-3348.
- RAJAN, R. G. and L. ZINGALES (2001), The Influence of The Financial Revolution on The Nature of Firms, *National Bureau of Economic Research*, No: w8177.