

PARADOKS EKONOMİ, SOSYOLOJİ VE POLİTİKA DERGİSİ

PARADOKS ECONOMICS, SOCIOLOGY AND POLICY JOURNAL

ISSN: 1305-7979

2019, Cilt/Vol: 15, Sayı/Issue: 2, Page: 211-228





Editörler / Editors in Chief

Doç. Dr. Elif KARAKURT TOSUN
Doç. Dr. Sema AY
Dr. Hilal YILDIRIR KESER

TARANDIĞIMIZ INDEXLER



Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler ve bu konudaki sorumluluk yazarlarına aittir. Yayınlanan eserlerde yer alan tüm içerik kaynak gösterilmeden kullanılamaz.

All the opinions written in articles are under responsibilities of the authors. None of the contents published cannot be used without being cited.

Yayın ve Danışma Kurulu / Publishing and Advisory Committee

Prof. Dr. Veysel BOZKURT (İstanbul Üniversitesi)
Prof. Dr. Marijan CINGULA (University of Zagreb)
Prof. Dr. Recai ÇINAR (Gazi Üniversitesi)
Prof. Dr. Aşkın KESER (Uludağ Üniversitesi)
Prof. Dr. Emine KOBAN (Gaziantep Üniversitesi)
Prof. Dr. Senay YÜRÜR (Yalova Üniversitesi)
Doç. Dr. Sema AY (Uludağ Üniversitesi)
Assoc. Prof. Dr. Mariah EHMKE (University of Wyoming)
Doç. Dr. Zerrin FIRAT (Uludağ Üniversitesi)
Assoc. Prof. Dr. Ausra REPECKIENE (Kaunas University)
Assoc. Prof. Dr. Cecilia RABONTU (University "Constantin Brancusi" of TgJiu)
Doç. Dr. Elif KARAKURT TOSUN (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Ferhat ÖZBEK (Gümüşhane Üniversitesi)
Dr. Murat GENÇ (Otago University)
Dr. Hilal YILDIRIR KESER (Bursa Teknik Üniversitesi)

Hakem Kurulu / Referee Committee

Prof. Dr. Hamza ATEŞ (Kocaeli Üniversitesi)
Prof. Dr. Veysel BOZKURT (İstanbul Üniversitesi)
Prof. Dr. Marijan CINGULA (University of Zagreb)
Prof. Dr. Recai ÇINAR (Gazi Üniversitesi)
Prof. Dr. Kemal DEĞER (Karadeniz Teknik Üniversitesi)
Prof. Dr. Mehmet Sami DENKER (Dumlupınar Üniversitesi)
Prof. Dr. Kadir Yasin ERYİĞİT (Uludağ Üniversitesi)
Prof. Dr. Bülent GÜNŞOY (Anadolu Üniversitesi)
Prof. Dr. Ömer İŞCAN (Atatürk Üniversitesi)
Prof. Dr. Vedat KAYA (Atatürk Üniversitesi)
Prof. Dr. Sait KAYGUSUZ (Uludağ Üniversitesi)
Prof. Dr. Aşkın KESER (Uludağ Üniversitesi)
Prof. Dr. Emine KOBAN (Gaziantep Üniversitesi)
Prof. Dr. Serap PALAZ (Balıkesir Üniversitesi)
Prof. Dr. Ali Yaşar SARIBAY (Uludağ Üniversitesi)
Prof. Dr. Abdülkadir ŞENKAL (Kocaeli Üniversitesi)
Prof. Dr. Veli URHAN (Gazi Üniversitesi)
Prof. Dr. Sevtap ÜNAL (Atatürk Üniversitesi)
Prof. Dr. Sevda YAPRAKLI (Atatürk Üniversitesi)
Prof. Dr. Uğur YOZGAT (Marmara Üniversitesi)
Prof. Dr. Senay YÜRÜR (Yalova Üniversitesi)
Doç. Dr. Gül ATANUR (Bursa Teknik Üniversitesi)
Doç. Dr. Tülin ASLAN (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Sema AY (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Arzu ÇAHANTİMUR (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Ceyda ÖZSOY (Anadolu Üniversitesi)
Doç. Dr. Elif KARAKURT TOSUN (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Doğan BIÇKI (Muğla Üniversitesi)
Doç. Dr. Elif ÇOLAKOĞLU (Atatürk Üniversitesi)
Doç. Dr. Mithat Arman KARASU (Harran Üniversitesi)
Doç. Dr. Burcu KÜMBÜL GÜLER (Kocaeli Üniversitesi)
Doç. Dr. Ahmet MUTLU (Ondokuz Mayıs Üniversitesi)
Doç. Dr. Nilüfer NEGİZ (Süleyman Demirel Üniversitesi)
Doç. Dr. Veli Özer ÖZBEK (Dokuz Eylül Üniversitesi)
Doç. Dr. Ferhat ÖZBEK (Gümüşhane Üniversitesi)
Assoc. Prof. Dr. Cecilia RABONTU (University "Constantin Brancusi" of TgJiu)
Assoc. Prof. Dr. Ausra REPECKIENE (Kaunas University)
Doç. Dr. Gözde YILMAZ (Marmara Üniversitesi)
Doç. Dr. Aybeniz AKDENİZ AR (Balıkesir Üniversitesi)
Dr. Öğr. Üyesi Cantürk CANER (Dumlupınar Üniversitesi)
Dr. Öğr. Üyesi Ersoy SOYDAN (Kastamonu Üniversitesi)
Dr. Öğr. Üyesi Oğuzhan ÖZALTIN (Isparta Uygulamalı Bilimler Üniversitesi)
Dr. Murat GENÇ (Otago University)
Dr. Enes Battal KESKİN (Uludağ Üniversitesi)

FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ: 1992 Q1-2002 Q4 VE 2003 Q2-2018 Q2 DÖNEMLERİNİN ANALİZİ

IMPACT OF FINANCIAL DEREGULATION ON ECONOMIC GROWTH: AN ECONOMETRIC ANALYSIS FOR TURKEY

Mutlu Barbaros

*Bursa Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Ekonomi Politikası Anabilim Dalı,
Yüksek Lisans Öğrencisi*

Dr. Öğr. Üye. Salih Kalaycı

Bursa Teknik Üniversitesi, İnsan ve Toplum Bilimleri Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Lojistik Bölümü

ÖZET

Türkiye 1989 yılından sonra sermaye hareketlerine uyguladığı denetimi kaldırmış ve finansal serbestleşme sürecine girmiştir. Çalışmanın amacı, sermaye hareketlerini serbest hale getiren Türkiye'nin serbestleşme sonucunda nasıl etkilendiğinin tespit edilmesidir. Analizde kullanılan veriler; GSYH, USD olarak cari açık ve USD olarak sıcak para girişleridir. Ekonomik büyüklüğü ifade eden GSYH verilerinin ve ülkenin yabancı paraya talebi olan cari açık verilerinin Türkiye'de finansal serbestleşmeden nasıl etkilendiği tespit edilmeye çalışılmıştır. Literatür incelemesi yapılarak teorik ve ampirik çalışmaların sonuçlarına yer verilmiştir. Metodoloji kısmında ise öncelikle veriler 1992:1-2002:4 ve 2003:2-2018:2 çeyreklik olarak iki dönemde sınıflandırılmıştır. Serilere önce Augmented Dickey Fuller Testi uygulanmış ve birim kök sorunu olan seriler durağan hale getirilmiştir. Sonrasında VAR model kurulmuş, gecikme uzunluğu belirlenmiş ve Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Son olarak oluşturulan VAR modelde Etki-Tepki analizi ve Varyans Ayırıştırması analizi yapılmıştır. Yapılan bu analizler sonucunda Türkiye'de iki dönemde de sıcak para girişlerindeki artışın ekonomik büyümeye olumlu etki ettiği ancak ekonomi büyürken cari açığa ve dolayısıyla kırılganlığa neden olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Serbestleşme, Sıcak Para, Ekonomik Büyüme, Cari Açık.

JEL Kodları: F36, F62, P34, O12

ABSTRACT

Turkey is reviewed in terms of how financial deregulation develop as globally, how to receive hot money, how to provide earnings and risks. The results of empirical studies are included in the literature review. In the methodology section, the data are first classified in two periods: 1992: 1-2002: 4 and 2003: 2-2018: 2 as quarterly. The series are examined in terms of hot money inflows, current account deficit and GDP. ADF unit root test is applied to the series in order to reveal the short-term relationship between variables. Then, VAR model was established, lag length is determined and Granger Causality Test was applied. Finally, impulse-response analysis and variance decomposition analysis are performed in the VAR model. According to empirical results the hot money affects economic growth and trade deficit.

Keywords: Financial Deregulation, Hot Money, Economic Growth, Trade Deficit.

JEL Codes: F36, F62, P34, O12

1. GİRİŞ

Dünyanın finansal anlamda serbestleşmesi 1970’li yıllardan sonra başlamıştır. Finansal serbestlik öncelikle yurtiçindeki bankacılık ve diğer finansal araçlar üzerinde devletin müdahale ve kontrollerinin kaldırılmasını öngören politikalardır (Dağdelen, 2004). Teorik olarak ortaya çıktığı dönemlerde faiz oranları üzerinden tartışma konusu olan finansal serbestleşme günümüzde teknolojinin de gelişmesiyle daha hızlı ve karmaşık bir hal almıştır. İnternete sahip olan her kişi evinde otururken bile finansal olarak dışa açık bir başka ülkede finansal yatırım gerçekleştirir hale gelmiştir.

Finansal serbestlik iç finansal serbestleşme ve dış finansal serbestleşme olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. İç finansal serbestleşme ülke içinde finansal daralmaya yol açan kontrollerin ve sınırlamaların kaldırılmasıdır. Bunun ilk adımı faiz oranlarının para piyasasındaki arz ve talebe göre belirlenmesidir (Yılmaz ve Tuncay, 2012). Dış finansal serbestleşme uluslararası piyasalar ile bütünleşmenin sağlanması ve döviz kurlarının müdahalelerden arındırılarak piyasa koşullarında belirlenmesi (Yılmaz ve Tuncay, 2012), finansal piyasaların uluslararası finansal piyasalar ile bütünleşmesidir (Williamson, Mahar, 2002). Dış finansal serbestleşme ile amaçlanan yurtiçi yerleşiklerin, yurtdışı piyasalardan borçlanabilmesi, varlık elde edebilmesi, yurtdışı yerleşiklerin ise yurtiçinde finansal piyasalarda işlem yapabilmesinin önündeki sınırların kaldırılmasıdır. Dış finansal serbestleşmede hedeflenen ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Çünkü bu sayede kaynak ihtiyacı olan ülke yurtdışından kaynak temin edebilecektir. Neo-klasik teoride yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların büyüme için önemli bir kaynak oluşturacağını kabul etmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi yurtdışındaki tasarrufların, sermaye darboğazı çeken ülkelere akmasını sağlayacaktır (Öztürk, Kuşçu, 2010). Bu sayede A ülkesindeki fonlar B ülkesindeki yüksek faiz oranlarından ya da sermaye piyasasındaki değer artışlarından faydalanabilmek için bir engellemeye tabi olmadan B ülkesine transfer edilerek finansal piyasalarda değerlendirilecektir. Bu finansal akım genellikle tasarruf fazlası olan gelişmiş ülkelerden tasarruf açığı olan gelişmekte olan ülkelere doğru olmaktadır. Bu durumda merkez bankalarının git gide para politikasındaki özgürlüğünü kısıtlar olmuştur. Bu süreçten sonra gelişmekte olan ülkelerin para politikası, faiz haddi ve döviz kurlarındaki etkinlikleri azalmıştır (Tarı ve Kumcu, 2005). Bu çalışmanın konusunu dış finansal serbestleşme oluşturmaktadır. Bu nedenle çalışmada finansal serbestleşmeden kasdedilen dış finansal serbestleşme olacaktır.

Tasarruflarını transfer eden ülkelerdeki fon sahiplerinin birinci rizikosu kredi riskidir. Kredi riski; verilen borcu geri alamama ihtimalidir. İkinci riskleri ise arbitraj riskidir. Arbitraj riski; yatırımcının alacağı vadesi geldiğinde anapara ve getirisiyle birlikte alacağını tahsil etmesine rağmen, ilk başta ülkeye getirdiği yabancı paradan daha az tutarda yabancı para satın alabiliyor olmasıdır. Fon sahibi kişi ya da kurumların başlıca riskleri bunlarken, kaynakların gittiği ülkelerinde ekonomik olarak etkilenebileceği bazı rizikolar oluşabilmektedir. Bunların başında yerel paranın değerlenmesi gelmektedir. Günümüzde serbest ticaretinde katkısıyla değerlenen yerel para ithalatın artış göstermesine ve ülke ekonomisinin git gide ithalata bağımlı, kırılğan bir hal almasına neden olmaktadır (Yeldan, 2001; Alkin, 2010; Boratav, 2018). Bir diğer risk ise yabancı kaynağa git gide bağımlı hale gelerek faizlerin yükselmesidir. Fon çekmek için artırılan faizler de ülkede sabit yatırımların azalmasına neden olmaktadır (Kazgan, 2013).

Çalışmada veri seti 2002 öncesi ve 2002 sonrası dönem olmak üzere iki dönem halinde analiz edilecektir. Bunun ilk nedeni, 2002 yılına kadar Türkiye'nin siyasi olarak tam bir istikrar gösterememesi, ekonomik olarak sıkça kriz yaşamış olmasıdır. Diğer bir neden ise 2001 yılından sonra dalgalı kur rejimine geçiş yapılmasıdır. İncelenen bu dönemlerde Türkiye'ye sermaye girişi arttıkça ekonomik büyümenin hızlandığı görülmektedir. Ekonomik büyüme hızlandıkça da cari açığın artış gösterdiği dikkat çekmektedir. Özellikle 2001 döneminden sonra cari açıda da artış hızlanmaya başlamıştır. Türkiye'de finansal serbestleşmeyle birlikte ülkeye sıcak para (portföy yatırımı) girişi arttıkça ekonomi ithalata dayalı bir büyüme performansı sergilemiştir. Bu da ithalata bağımlı hale gelen ekonomide fon girişi hızını kaybettiğinde ekonomik aktivitenin de yavaşlamasına neden olmuştur. TCMB EVDS¹ verilerine göre 2003 yılında sıcak para girişi bir önceki yıla göre stok olarak %26 artış göstermiştir. Aynı yıl cari açık ise %1107 oranında artış göstermiştir. Bu yüksek artış hızlarına rağmen ekonomi ise bir önceki yıla göre %6 oranında büyümüştür. 2008 yılında ise yaşanan küresel krizin etkisiyle Türkiye'ye giren sıcak para bir önceki yıla göre stok bakiye olarak %43 azalış göstermiştir. Sıcak para girişindeki bu azalmanın cari açık üzerindeki olumsuz etkisi 2009 yılında kendini hissettirmiştir. 2009 yılında cari açık %71 oranında azalmıştır. Yine 2009 yılında ekonomi ise yıllık %5 oranında küçülmüştür. 2018 yılında ise stok bakiye olarak sıcak para girişleri %19, cari açık ise %42 oranında bir önceki yıla göre azalmıştır. Bu veriler Türkiye'de sıcak para olarak anılan portföy yatırımları, cari açık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Portföy yatırımlarının tutarı arttıkça Türkiye'de ekonomik büyüme hızlanmakta, ancak cari açıktaki artış hızı ekonomik büyümenin artış hızının üzerinde olmaktadır. Bu durumda cari açık sürdürülebildiği sürece sorun olarak görülmezken cari açığın finansmanında yaşanan bir olumsuzlukla beraber kriz yaratabilmektedir.

2. Türkiye'nin Finansal Serbestleşmeye Dahil Oluşu

II. Dünya savaşından sonra ABD önderliğinde Bretton Woods para sistemini kabul edilmiştir. Bu sisteme göre USD altına eşitlenmiş, diğer ülkelerin paraları da USD'ye endekslenmiş ve USD dünyanın rezerv parası olmuştur. Bu sistem 1970 yılına kadar devam etmiştir. Bretton Woods spekülasyon sermaye hareketlerine karşı savunma mekanizması sağlamıştır (Yeldan, 2001). 1970'li yıllarda ABD ve SSCB'nin nüfuzlarını artırmak için yaptıkları mücadele, ABD'nin Vietnam savaşı için yaptığı harcamalar Bretton Woods sisteminin daha fazla sürmeyeceği kanısını oluşturmuştur (Kazgan, 2013). 1971 yılında da Bretton Woods sistemi sona ermiş finansal olarak serbestleşme başlamıştır. İlk olarak 1973 yılında Kanada, Almanya, İsviçre finansal serbestleşmeye geçip sermaye hareketlerini serbest bırakmıştır. Devam eden yıllarda ise 1974 yılında ABD, 1979 yılında İngiltere, 1980 yılında Japonya, 1990 yılında Fransa ve İtalya, 1992 yılında ise Portekiz ve İspanya finansal serbestleşmeye geçerek sermaye hareketlerindeki kontrolleri kaldırmıştır (Keskin, 2009).

1970-1976 döneminde Türkiye ekonomisi yoğun bir biçimde aramalı ve tüketim mallarının yurtiçinde ikamesine yönelmiş ve kamu sektörü öncülüğünde hızlı bir yatırım programı devreye sokmuştur. Bu dönemde kotalar ve yüksek tarife oranları ile ulusal sanayi sektörü korunmuştur. Devletin ekonomiye yoğun bir müdahalede bulunduğu bu model 1977 yılından sonra döviz finansmanı krizine dönüşmüş, 1980 yılında başlatılan dışa açılma ile sone ermiştir. (Yeldan, 2001). 24 Ocak 1980 tarihinde serbest piyasa prensiplerine dayalı ve dışa dönük ekonomi politikalarını esas alan uyum programı yürürlüğe konarak Türkiye’de serbestleşme süreci başlatılmıştır. İstikrar programında, serbest piyasa ekonomisinin önemine değinilmiş, istikrar ve ekonomik büyümenin, kaynakların en etkin şekilde kullanılması ile mümkün olacağı ve bu nedenle finansal serbestleşmenin de programın ayrılmaz bir parçası olduğu ifade edilmiştir (Oktayer, 2009). Bu süreçte, rekabete açık ekonominin ilke ve esaslarının yerleştirilmesi, fiyat oluşumunda idari kararlar yerine büyük ölçüde piyasa güçlerinin hâkimiyetinin sağlanması ve yurtiçi mali piyasaların yeniden yapılandırılması ve geliştirilmesi yönünde önemli adımlar atılmıştır. Ancak 1980 sonrasında uygulanan reformların 1988 yılına gelindiğinde ivmesinin yitirmiş, ekonomide tıkanma yaratmıştır. İhracata dayalı büyüme politikaları sınırlara dayanmıştır. Türkiye’de 1989 yılında sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamalar kaldırılmış, 1990’lı yıllara doğrudan doğruya dışa açık bir ekonomi olarak girmiştir (Yeldan, 2001). 32 sayılı karar ile Türkiye’de finansal işlemleri serbest bırakılmış, TL konvertible olmuş, sermaye hareketleri serbest hale gelmiştir (Mangır, 2006).

3. Literatür Özeti

Türkiye’de sermaye hareketlerinin serbestliğinin etkilerini inceleyen çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların bir kısmı teorik çalışmalardan oluşurken bir kısmı da ekonometrik analizler kullanılarak yapılan çalışmalardır. Ampirik çalışmalar finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında nedensellik var ya da yok şeklinde sonuçlara ulaşmaktadırlar. Teorik çalışmalar ise finansal serbestleşmenin Türkiye’de ne gibi olumsuz sonuçlar doğurabileceği ya da doğurduğu ile ilgili çıkarımlarda da bulunmuşlardır. Yapılan çalışmalarda genellikle finansal serbestleşmenin Türkiye’de ekonomik büyümeye olumlu katkı yaptığı ancak dışa bağımlılığı artırarak ekonomide krizlere neden olduğu belirtilmiştir. Ampirik analizlere ait sonuçlar Tablo 1’de verilmiştir.

Yeldan (2001), çalışmasında 1970’ yılından sonra ortaya çıkan finansal serbestleşme kavramını öncelikle genel olarak gelişmekte olan ülkeler bazında ve sonra Türkiye ekonomisi özelinde incelemiştir. Yeldan, Türkiye ekonomisinde de dışa açılmanın gerçekleşmesiyle birikim ve yatırım önceliklerinin uluslararası finans piyasalarının denetimine girdiğini, Türkiye’ye giren kısa vadeli kaynakların bir yandan kamu açıklarını finanse ederken bir yandan da Türkiye’nin ithalatını artırdığını, sabit sermaye yatırımlarını azalttığını ve krizlere neden olduğunu belirtmiştir.

Güloğlu ve Altunoğlu (2002), finansal serbestleşme ve finansal krizleri araştırdıkları çalışmalarında Latin Amerika, Meksika, Asya krizleri yansırı Türkiye’nin maruz kaldığı 1994, 1998, 2000 ve 2001 krizlerini incelemişlerdir. Bu çalışmanın sonucunda ekonomilerde makroekonomik dengesizliklerin olması, denetim ve gözetim mekanizmalarının etkili olarak işlememesi, kırılgan bir bankacılık sisteminin bulunması durumunda sermaye hareketlerindeki serbestleşmenin finansal krize neden olabileceği sonucuna varmışlardır.

Alkin (2010), yaptığı çalışmada finansal serbestlik sonrası sermaye sınırlarını kaldıran ülkelerde, sermaye hareketlerinin yerli parayı değerli hale getirerek ithalatın artmasına neden olduğunu ve yerli üretimi azalttığını belirtmiştir. Bu durumunda ülkelerin ekonomilerini kırılgan hale getirerek portföy yatırımlarına daha fazla bağımlılık yarattığını belirtmiştir.

Savrul vd. (2013), Türkiye’de finansal serbestliğin tarihsel gelişimini araştırdıkları çalışmada 1989-2000 ve 2001-2010 yıllarını kapsayan bir inceleme yapmışlardır. Araştırmacılar finansal serbestleşme sonucunda Türkiye’ye yönelik spekülasyon sermaye hareketlerinin arttığını ve Türkiye ekonomisinin kırılabilir bir yapıya dönüştüğünü belirtmişlerdir.

Boratav (2018), Türkiye iktisat tarihini incelediği çalışmasında sermaye girişlerini dönem dönem ayırarak incelemiştir. 1989-1997 dönemini kapsayan 9 yıllık süreçte sermaye girişlerinin cari açık oluşumunun 4 katı olduğunu tespit ederek, sermaye girişlerinin ekonomik büyümeye katkı sağlamadığını, ekonomide kırılabilirliği artırdığını savunmuştur. Buna ilave olarak 1998-2002 döneminde sermaye girişlerinin ekonominin büyümesine katkı sağladığını, artan büyümenin de cari açığı artırdığını belirtmiştir.

Başaran (2018), kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini incelediği çalışmasında Türkiye’ye yönelen sermaye hareketlerinin üretken sektörler doğrudan yatırım şeklinde olmadığını, daha çok yüksek faiz ve düşük kur arbitrajına dayanan kısa vadeli yatırımlar olduğu sonucuna varmıştır. 1989 yılından sonraki ekonomik büyüme oranlarını da inceleyen Başaran, inişli çıkışlı istikrarsız bir performans gösteren Türkiye ekonomisinin yabancı sermayeye bağımlı hale geldiğini ve bu nedenle kırılabilir bir yapıda olduğunu belirtmiştir.

Tablo 1. Ampirik Analizlere Ait Tablo

Araştırmacı	Dönemi ve Veri Seti	Yöntem	Bulgu
Tarı ve Kumcu, 2005	1983-2003 dönemi yıllık veriler. Enflasyon, Reel Faiz, Kamu Açıkları, Sermaye Hareketleri, Cari açık	Korelasyon Analizi	Türkiye’ye yönelik sermaye hareketleri ekonomik büyümeyi artırmaktadır. Sermaye hareketlerinin istikrarsız olduğu dönemlerde büyümede istikrarsız hale gelmiştir.
Söylemez ve Yılmaz, 2012	1992-2012 dönemi aylık veriler. Sermaye Girişleri, GSYH	Granger Nedensellik Testi, İlişkisiz Regresyon Analizi, Varyans Analizi	GSYH sermaye girişlerinden etkilenmektedir. Sermaye girişlerinden ekonomik büyümeye tek yönlü nedensellik bulunmuştur.
Erden ve Çağatay, 2011	1992-2009 dönemi aylık veriler. Cari İşlemler Hesabı, Sermaye Hesabı, Sıcak Para Girişleri, Diğer Finansal Yatırımlar	Granger Nedensellik Testi, Etki-Tepki analizi	Sermaye hareketlerinden ve sıcak para girişlerinden cari işlemler hesabına doğru tek yönlü nedensellik bulunmaktadır. Sermaye hesabındaki şoklara cari işlemler hesabı tepki verirken, cari işlemler hesabındaki şoklara sermaye hesabı tepki vermemektedir.
Aslan ve Terzi, 2014	1998-2011 dönemi çeyreklik veriler. Türkiye’nin GSYH, kısa vadeli sermaye girişleri ve reel döviz kuru verileri.	Granger Nedensellik analizi, Etki-Tepki analizi, Varyans Ayrıştırma Analizi.	Kısa vadeli sermaye hareketlerinden GSYH’ya tek yönlü nedensellik vardır. Kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kuru arasında çift yönlü nedensellik vardır.

4. Veri Seti ve Metodoloji

Portföy yatırımları; hisse senedi ve borç senetleri yatırımlarından oluşmakta olup, diğer yatırımlar ise ağırlıklı olarak Türkiye’deki bankaların ve diğer kurumların yurtdışından kullandığı kredilerden oluşmaktadır. Çalışmada da kullanılacak olan bu verilerin toplamı sıcak para girişleri olarak anılmaktadır.

Çalışmada Türkiye'ye dair incelenecek olan veriler; sıcak para girişleri, zincirleşmiş hacim endeksiyle hazırlanmış sabit fiyatlarla GSYH ve USD bazında cari açıktır. Veriler iki dönem halinde incelenecektir. Birinci dönem;1992 Q1-2002 Q4 (1. Dönem) çeyreklik veriler, ikinci dönem; 2003 Q2-2018 Q2 (2. Dönem) çeyreklik verilerdir. Çalışmada kullanılacak olan veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden¹ temin edilmiştir. GSYH serisi geometrik arttığı için logaritması alınarak kullanılmıştır. Serilerin öncelikle birim kök sorunu içerip içermediği test edilecektir. Birim kök sorunu olan serilerin farkı alınarak durağanlaştırılacaktır ve VAR model kurularak nedensellik testi uygulanacaktır. Son olarak oluşturulan VAR modeldeki serilerin Etki- Tepki ve Varyans analizleri yapılacaktır. Analizlerde kullanılacak olan seriler durağan haldeki serilerdir.

Tablo 2. Veri Seti(Her İki Dönem İçin)

Veri Simgesi	Veri	Kaynak
CA	Cari Açık	TCMB EVDS
GSYH	Ekonomik Büyüme	
SPG	Portföy Yatırımları Net Oluşumu+Diğer Yatırımlar Net Oluşumu	

4.1. Augmented Dickey-Fuller Testi

Ortalamasıyla varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansı, bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan olasılıklı süreç durağandır. Durağan serilerin ortalaması, varyansı ve ortak varyansı her zaman aynıdır (Öner vd. 2018). Zaman serilerinin özellikleri incelenmeden tahmin edilen bir model gerçekte olmayan ilişkilerin varmış gibi görünmesi anlamına gelen sahte regresyonlara neden olabilmektedir (Yüce vd. 2013). Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen ADF testi zaman serilerinin birim kök içerip içermediğini arayan DF birim kök testinin geliştirilmiş halidir. Bu yöntemde H_0 hipotezine göre seriler durağan değilken, alternatif hipoteze göre durağandır (Pata vd. 2016).

4.2. Granger Nedensellik Testi

Birim kök testi sonucunda durağanlaştırılan seriler Granger Nedensellik Testinin uygulanmasına olanak sağlar. Granger Nedensellik Testinde kullanılacak serilerin durağan olması gerekmektedir. Aksi takdirde oluşturulan modelde sahte regresyon olabilir. Granger Nedensellik Testi bağımsız değişkendeki değişiklik, bağımlı değişkende bir değişiklik oluşmasına neden olur mu sorusuna cevap aramak için kullanılır (Öner vd. 2018). Granger Nedensellik Testinin ilk aşaması serilerin durağanlık sınamasıdır. Serilerin durağanlığı belirlendikten sonra gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekir. Granger nedensellik testi, herhangi iki değişken arasında bir nedensellik olup olmadığı, eğer nedensellik var ise bu nedenselliğin yönünün ne olduğunun belirlenmesinde kullanılır (Aslan vd. 2014). Bunun için öncelikle VAR model oluşturulmalıdır. VAR model birbirleri ile bağlantılı olan değişkenlerin birlikte nasıl hareket ettiklerini gösteren bir denklemdir (Tarkun vd. 2014). VAR modeli oluşturulurken önemli hususlardan birisi gecikme uzunluğunun tespitidir. Gecikme uzunluğu belirlenirken yararlanılan bilgi kriterleri; Olabilirlik Oranı Testi (LR), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SIC), Son Öngörü Hatası (FPR) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteridir (HQ).

4.3. Etki Tepki ve Varyans Ayrıştırma Analizi

Etki-Tepki fonksiyonları değişkenlerin birinde meydana gelen bir standart sapmalık çok karşısında diğer değişkenlerin gösterdiği dinamik tepkilerin izlenmesine olanak verir (Zengin, 2000). Kesikli çizgiler standart sapma bandını göstermektedir. Sıfır çizgisi standart sapma bandının içinde yer alıyorsa iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yok demektir (Erden ve Çağatay, 2011). Ortadaki çizgi etki-tepki fonksiyonunun sonucunu vermektedir. Kesikli çizgiler ise güven aralığının sınırını göstermektedir. Güven aralığının sıfır yatay çizgisini içermesi durumunda etki-tepki sayısının sıfırdan farklı olmadığı boşluk hipotezi ret edilememektedir (Togan ve Berument, 2011). Varyans Ayrıştırma Analizi de bağımlı değişkene en çok etki eden bağımsız değişkenin tespit edilmesinin sağlamaktadır.

5. Bulgular

5.1 1992Q1-2002Q4 Dönemi (1. Dönem)

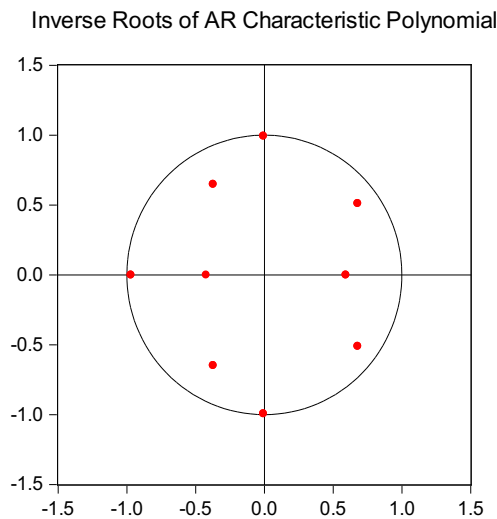
Serilerden CA, SPG'nin düzey halde %1 kritik değerde birim kök sorunu içermediği tespit edilmiştir. GSYH serisinin birim kök sorunu içerdiği tespit edilmiştir. GSYH serisinin I(2) düzeyinde durağan olduğu görülmüştür. GSYH serisi 2. farkı alınarak durağan hale getirilmiştir.

Tablo 3. ADF Birim Kök Testi Sonuçları			
Değişken	t.	Kritik Değer	P.
CA(0)	-4,026	-3,592*	0,00
GSYH(0)	-1,041	-3,632*	0,72
GSYH(2)	-5,958	-3,632*	0,00
SPG(0)	-3,806	-3,592*	0,00

*%1 Kritik Değer

Gecikme uzunluğu Akaike, Schwarz ve Hannan-Quinn bilgi kriterlerine göre incelenmiş ve uygun gecikme uzunluğu 3 olarak belirlenmiştir. Belirlenen gecikme uzunluğunda VAR modelin istikrarının sınanması içinde Şekil 1'de AR Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin dağılımı incelenmiştir. AR karakteristik polinomunun ters kökleri de 1 yarıçaplı çemberin içerisinde dağılım göstermiştir. En yüksek modül 1'e yakın olsa da çemberin dışına aşmamıştır. 3. gecikme ile kurulan VAR modelimiz istikrarlıdır.

Şekil 1. Ar Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri



Tablo 4. Ar Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri	
Kök	Modül
-0.005944 - 0.992759i	0.992777
-0.005944 + 0.992759i	0.992777
-0.969817	0.969817
0.678905 - 0.510848i	0.849634
0.678905 + 0.510848i	0.849634
-0.372081 - 0.648956i	0.748056
-0.372081 + 0.648956i	0.748056
0.592356	0.592356
-0.423103	0.423103

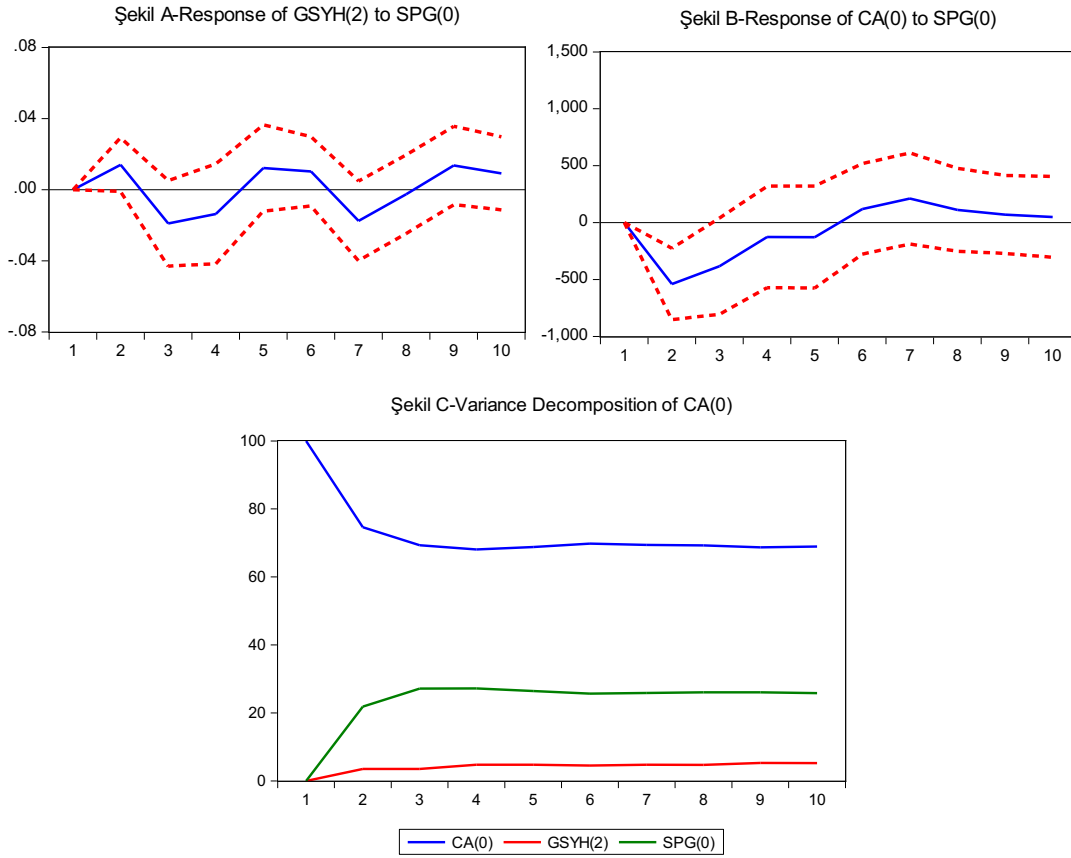
Tablo:4.'deki Türkiye ekonomisinin 1992Q1-2002Q4 dönemine ait verilerinin nedensellik analizi sonuçlarına göre sıcak para girişlerinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Oluşturulan modelde sıcak para girişleri ile cari açık arasında çift yönlü, GSYH'dan cari açığa doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Bulunan bu sonuç, sıcak para girişleri ile ekonomi büyürken, ithalata dayalı bir büyümeye oluştuğunu göstermektedir.

Tablo:5. Granger Nedensellik Testi Sonuçları			
Bağımlı Değişken: CA(0)			
Dışlanan	Kİ-KARE	GECİKME	p.
GSYH(2)	2.517.870	3	0.00
SPG(0)	1.704.753	3	0.00
Bağımlı Değişken: GSYH(2)			
Dışlanan	Kİ-KARE	GECİKME	p.
CA(0)	1.334.589	3	0.72
SPG(0)	8.179.979	3	0.04
Bağımlı Değişken: KVSH(0)			
Dışlanan	Kİ-KARE	GECİKME	p.
CA(0)	1.248.087	3	0.00
GSYH(2)	2.190.190	3	0.53

Oluşturulan VAR modelin Etki-Tepki analizini incelediğimizde de, Şekil A'da sıcak para girişlerindeki şoka GSYH'nın verdiği tepki bulunmaktadır. GSYH sıcak para girişlerine dönemler itibariyle istikrarsız tepkiler vermektedir. Bu nedenle boşluk hipotezi kabul edilmektedir. Yani GSYH'nın sıcak para girişlerindeki şoka verdiği tepki anlamlı değildir. Sıfır yatay çizgisi güven aralığı içinde bulunmaktadır. Şekil B'de ise sıcak para girişlerindeki şoka karşı cari açığın nasıl tepki verdiğinin grafiği bulunmaktadır. Cari açık 3. döneme kadar anlamlı olarak negatif tepki verirken 3. dönemden sonra anlamsız tepki vermekle birlikte 6. döneme kadar negatif tepki devam etmektedir. 6. dönemden sonra pozitif tepki vermekte ve dengeye gelmektedir. Şekil C, modelin varyans ayrıştırmasını gösteren grafikdir. İncelenen zaman aralığında cari açık; %28,80 sıcak para girişlerinden, %2,78 GSYH'da yaşanan gelişmelerden etkilenmiştir. Yani bu dönemde cari açığın oluşmasında sıcak para girişleri daha etkili olmuştur.

Şekil 2: Etki Tepki Analizi ve Varyans Ayrıştırma Analizi

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



5.2. 2003 Q2-2018 Q2 Dönemi (2. Dönem)

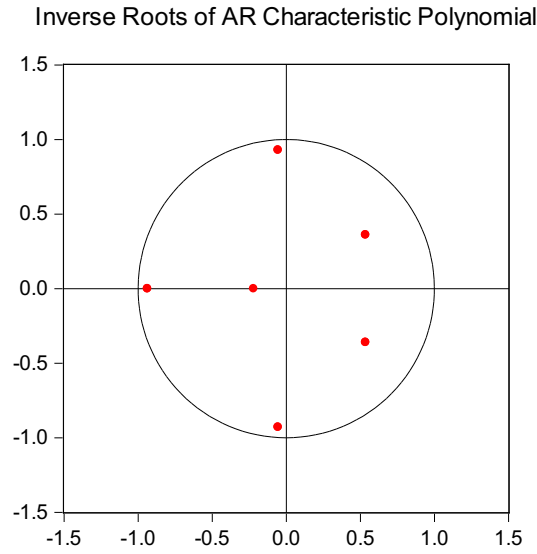
Serilerden SPG'nin düzey halde %1'lik önem seviyesinde birim kök sorunu içermediği görülmüştür. GSYH VE CA serisinin birim kök sorunu içerdiği tespit edilmiştir. GSYH serisinin I(2) düzeyinde, CA serisinin I(1) düzeyinde durağan olduğu görülmüştür. GSYH serisinin 2. farkı, CA serisinin 1. farkı alınarak seriler durağan hale getirilmiştir.

Tablo 6. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	t.	Kritik Değer	P.
CA(0)	-3,26	-3,552*	0,02
CA(1)	-4,034	-3,555*	0,00
GSYH(0)	-0,168	-3,552*	0,93
GSYH(2)	-46,76	-3,552*	0,00
SPG(0)	-5,627	-5,440*	0,00

*%1 Kritik Değer

Gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriterine göre, 3. gecikme olarak belirlenmiştir. Ancak belirlenen bu gecikme uzunluğunda VAR model istikrarlı bulunmadığından diğer gecikme uzunlukları denenmiştir. En uygun gecikme uzunluğu olarak 2. gecikme belirlenmiştir. Belirlenen gecikme uzunluğunda VAR modelin istikrarının sınanması içinde Şekil 2'de AR Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin dağılımı incelenmiştir. AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri 1 yarıçaplı çemberin içerisinde dağılım göstermiştir. 2. gecikme ile kurulan VAR modelimiz istikrarlıdır.

Şekil 3. Ar Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri**Tablo:6. Ar Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri**

Kök	Modül
-0.936451	0.936451
-0.054264 - 0.929256i	0.930839
-0.054264 + 0.929256i	0.930839
0.535103 - 0.361036i	0.645509
0.535103 + 0.361036i	0.645509
-0.219392	0.219392

Tablo:7.'deki Türkiye ekonomisinin 2003Q2-2018Q2 dönemine ait verilerinin nedensellik analizi sonuçlarına göre sıcak para girişlerinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Sıcak para girişleri ile cari açık arasında çift yönlü, GSYH ile cari açık arasında da çift yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Sıcak para girişleri ile cari açık arasındaki ve ekonomik büyüme ile cari açık arasındaki çift yönlü nedensellik Türkiye'de ekonomik aktivitede dışa bağımlılığın bu dönemde de devam ettiğinin hatta aralarındaki bağıın kuvvetlendiğinin göstergesidir.

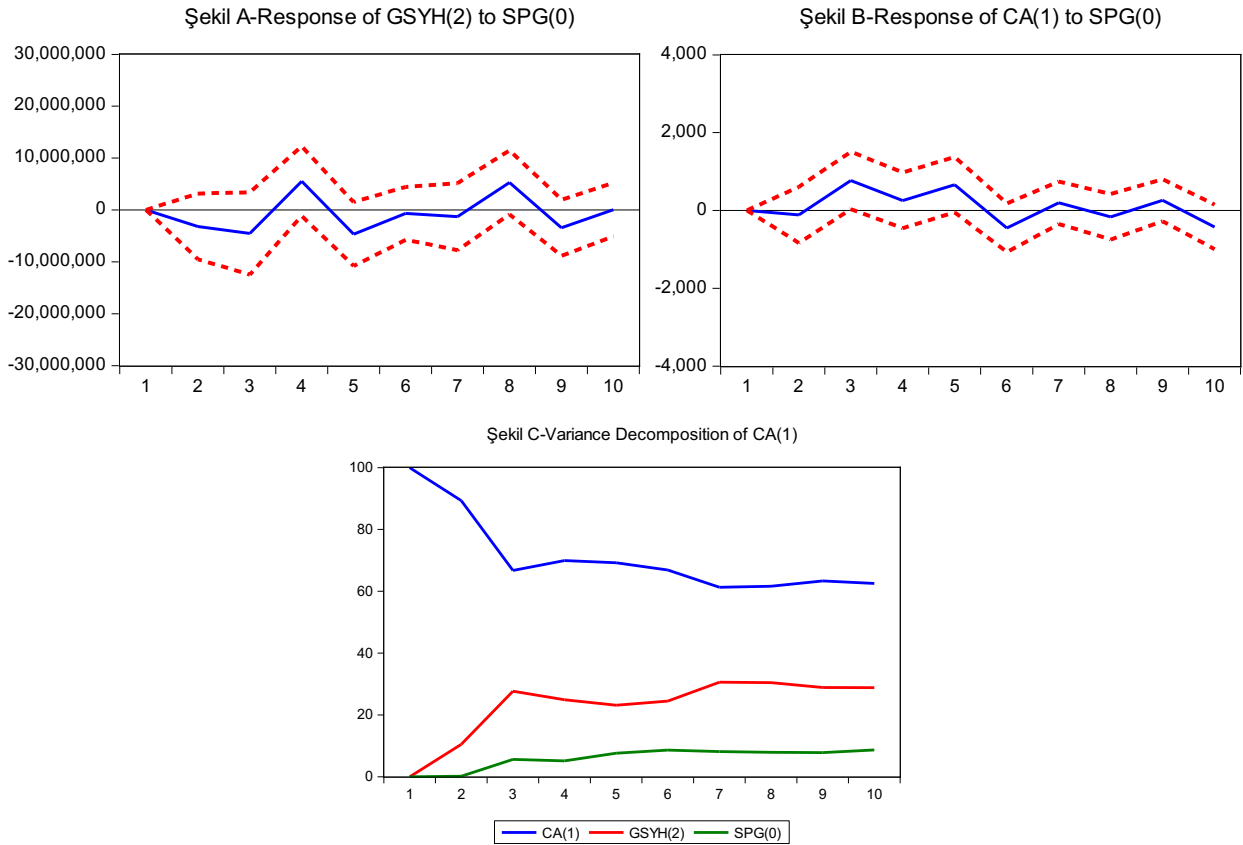
Tablo:7. Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken: CA(1)			
Dışlanan	Kİ-KARE	GECİKME	p.
GSYH(2)	7.303.481	2	0.00
SPG(0)	9.317.716	2	0.00
Bağımlı Değişken: GSYH(2)			
Dışlanan	Kİ-KARE	GECİKME	p.
CA(1)	7.378.183	2	0.00
SPG(0)	6.194.164	2	0.04
Bağımlı Değişken: SPG(0)			
Dışlanan	Kİ-KARE	GECİKME	p.
CA(1)	8.355.104	2	0.01
GSYH(2)	5.374.317	2	0.06

Oluşturulan VAR modelin Etki-Tepki analizini incelediğimizde de, Şekil A'da sıcak para girişlerindeki şoka GSYH'nın verdiği tepki bulunmaktadır. Görüldüğü gibi sıfır yatay çizgisi güven aralığı içinde bulunmaktadır. Yani GSYH'nın sıcak para girişlerindeki şoka verdiği tepki anlamlı değildir. Şekil B'de ise sıcak para girişlerindeki şoka karşı cari açığın nasıl tepki verdiğinin grafiği bulunmaktadır. Cari açık anlamlı tepki vermemekle birlikte 6. döneme kadar pozitif tepki vermektedir. 6. dönemden sonra verdiği tepkilerin şiddeti azalmakta, dengelenmektedir. Şekil C'de cari açığın sıcak para girişleri ve ekonomik büyüme ile olan varyans ayrıştırmasını gösteren grafiklerdir. Bu dönemde cari açığı en çok GSYH etkilemiştir. Cari açık; %28,81 GSYH'dan, %8,64 sıcak para girişlerinden etkilenmiştir. Varyans sonucuna göre incelenen bu ikinci dönemde cari açık üzerindeki sıcak paranın etkisi azalmıştır. Cari açık artarken bu sonucun çıkması cari açık finansmanında kaynak yapısının değişmesi olarak yorumlanabilir.

Şekil 4: Etki Tepki Analizi ve Varyans Ayrıştırma Analizi

Response to Cholesky One S.D. Innovations \pm 2 S.E.



6. Sonuç

Analiz sonuçlarına göre Türkiye'de hem birinci dönemde hem ikinci dönemde sıcak para girişlerinden GSYH'ya doğru nedensellik tespit edilmiştir. Türkiye'ye giren sıcak para GSYH'nın artmasına olumlu katkı sağlamıştır. Ancak bulunan bu nedenselliğe ilave olarak iki dönemde de sıcak para girişlerinden cari açığa doğru nedensellik tespit edilmiştir. Bu göstermektedir ki finansal serbestleşme sonucunda Türkiye'ye gelen sıcak para Türk Lirasının değerini ve ithalatı artırarak cari açığın da artmasına neden olmuştur. Ülkeye giren bu sıcak paralar yaşanan siyasi ve ekonomik olumsuz gelişmelerden sonra da ülkeyi hızla terk etmiş, ithalata bağımlı olan ekonomide döviz krizine dönüşerek krizlerin oluşmasına neden olmuştur. Birinci dönemde yaşanan 1994, 1998, 2001 krizleri buna örneklerdir. TCMB EVDS¹ verilerine göre bu yıllarda ülkeye sıcak para girişi azalmış, cari açık ve GSYH'da azalmıştır. İkinci

dönemde ise, liberal ekonomi politikası izleyen Türkiye'ye yönelik sıcak para girişleri artmıştır. Bunda TCMB'nin uygulamış olduğu serbest kur politikası da etkili olmuştur. İkinci dönemde artan cari açık siyasi istikrar sayesinde fonlamaya devam edilmiş ve sorun olarak görülmemiştir. Ancak Türk Lirasının özellikle 2015 yılından sonra hızlı değer kaybetmeye başlaması ikinci dönemde Türkiye'ye gelen sıcak para girişlerinde azalmalara neden olarak ekonomik büyümeyi ve cari açığı olumsuz etkilemiştir. TCMBN EVDS¹ verilerine göre 2014 yılında stok olarak 191 milyar USD olan portföy yatırımları 2015 yılında FED'in faiz artırımı kararıyla birlikte %25 azalarak 143 Milyar USD olmuştur. Cari açık ise 43 Milyar USD'den 32 Milyar USD'ye gerilemiştir. 2015 yılını takip eden 2016 yılında GSYH artış hızı da yavaşlamıştır. Bu durumun benzeri 2018 yılında da yaşanmıştır. Yine portföy yatırımları azalmış, cari açık azalmış ve GSYH artış hızı yavaşlamıştır. Her iki dönemde yaşanan bu benzer durum göstermektedir ki ekonomisini büyütme için yabancı kaynağa ihtiyaç duyan Türkiye sıcak para girişlerinin azalmasıyla cari açığını azaltırken ekonomik büyüme anlamında olumsuz etkilenerek açmaza girmektedir.

Nedensellik sonuçları örtüşen dönemlerin varyans ayrıştırma sonucunda farklılık tespit edilmiştir. Birinci dönemde cari açığa en çok etki eden değişken sıcak para girişleri iken, ikinci dönemde cari açığa en çok etki eden değişken ekonomik büyüme olmuştur. Bu ikinci dönemde Türkiye'nin finansal kaynaklarının yapısında değişiklik yaşadığını göstermektedir. 2004 yılından sonraki üç yılda(2005, 2006, 2007) Türkiye toplamda 52 Milyar USD doğrudan yatırım çekmiştir¹. Bu tutar 2003 yılından 2018 yılına kadar ülkeye gelen tüm doğrudan yatırım tutarının %26'sıdır. Bu dönemde bu kadar doğrudan yatırım çekmeyi başarırken ithalatı da hızla artış göstermiştir. Türkiye'ye gelen bu yatırımların tam anlamıyla dışa bağımlılığı azaltacak yatırımlara kanalize olmadığı düşünülmektedir.

Dünya ile entegre olmuş Türkiye'nin sermaye hareketlerine kısıtlama getirerek ekonomik istikrarı sağlamaya çalışması Türkiye'ye fayda sağlamayacaktır. Türkiye sınırlama getirmek yerine, giriş yapan kaynakları cari açığı azaltıcı, ithal bağımlılığından kurtarıcı, teknolojik ile üretimi artırıcı sektörlere öncelikli olarak tahsis etmelidir. Ekonomik büyümede tasarrufların yetersiz kaldığı noktada sıcak para girişlerinden ziyade, uzun vadeli ve spekülasyon olmayan kaynaklarla tasarruf açığı finanse edilmeye çalışılmalıdır.

1 <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket>

KAYNAKÇA

- Aslan, N., Terzi, N. (2014). Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru İle İlişkisi, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(10), 15-32, <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/3988>.
- Alkin, E. (2010). Kapitalizm, Finansal Serbestlik ve Parasal Ekonomi: Bir Sistem Eleştirisi, *Maliye Finans Yazıları*, 24(88), 9-34, <http://dergipark.gov.tr/mfy/issue/16292/170818>.
- Boratav, K. (2018). Türkiye İktisat Tarihi 1908-2015, Ankara: İmge Kitapevi.
- Balseven, H., Erdoğan, M.M. (2004). Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve Şili Deneyimlerinden Türkiye İçin Dersler, Türkiye İktisat Kongresi Gelişme Stratejileri ve Makroekonomik Politikalar Tebliğ Metinleri-I, 207-236, https://www.researchgate.net/publication/260794064_Mali_Krizleri_Onlemede_Sermaye_Kontrolleri_Malezya_ve_Sili_Deneyimlerinden_Turkiye_Icin_Dersler_Capital_Controls_to_Prevent_Financial_Crises_Lesons_for_Turkey_from_Malaysian_and_Chilean_Experiences
- Başaran, İ. (2018). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, *Politik Ekonomik Kuram Dergisi*, 2(1), 124-141, <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/508542>
- Dağdelen, İ. (2004), “Liberalizasyon”, *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, Sayı 1, No:1, 1-66.
- Eğilmez, M. (2002). Değişim Sürecinde Türkiye, İstanbul: Remzi Kitapevi.
- Erden, L., Çağatay, O. (2011), Türkiye’de Cari İşlemler ve Sermaye Hesapları Arasındaki İlişki, H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 29(2), 49-67, <http://dergipark.gov.tr/huniibf/issue/7865/103709>
- Güloğlu, B., Altunoğlu, E. (2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri, İ.Ü. Siyasal Bilgileri Fakültesi Dergisi, 27, 107-133, https://www.researchgate.net/publication/284502718_finansal_serbestlesme_sonrasında_latın_amerika_meksika_guneydogu_asya_ve_turkiye_de_yasanan_krizler_nedenleri_ve_uy

- gulanan_ımf_tıptı_ıstıkrar_programları-
nın_sonuçları
- Kazgan, G. (2005). Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009), İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Keskin, N . (2009). Sermaye Kontrolleri: Nedenleri, Türleri ve Ülke Deneyimleri. *Sosyoekonomi*, 9 (9), . Retrieved from <http://dergipark.org.tr/sosyoekonomi/issue/21069/226849>
- Mangır, F. (2006), "Finansal Deregülasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16. Sayı, 459–472.
- Oktayer, A . (2011). Türkiye’de Ekonomik Büyüme Ve Kamu Harcamaları Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: 1950 - 2009. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 61 (1), 261-282. Retrieved from <http://dergipark.org.tr/iuifm/issue/815/8904>
- Öner, H., İçellioglu, C., Öner, S. (2018). Volatilité Endeksi (VIX) İle İlgili Gelişmekte Olan Ülke Hisse Senedi Piyasası endeksleri Arasındaki Engel-Granger Eş-Bütünleşme ve Granger Nedensellik Analizi, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(18), 110-124, <http://dergipark.gov.tr/marufacd/issue/39171/460670>
- Öztürk, Y. K. ve Kuşçu S. (2010). Finansal serbestleşme: İlk deneyimler ve kriz. 27.02.2015. <http://journals.manas.edu.kg/reforma/oldarchives/20111>http://journals.manas.edu.kg/reforma/oldarchives/2011-1-49/2_10123922-1-PB.pdf49/2_1012-3922-1-PB.pdf
- Pata, U.K., Yurtkuran, S., Kalça, A. (2016). Türkiye’de Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme: ARDL Sınır Test i Yaklaşımı, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(2), 255-271, https://www.researchgate.net/publication/312041262_Turkiye'de_Enerji_Tuketimi_ve_Ekonomik_Buyume_ARDL_Sinir_Testi_Yaklasimi
- Savrul, B., Özekicioğlu, H., Özel, H. (2013). Türkiye’de Finansal Serbestliğin Tarihsel Gelişimi, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (38), 227-238, <http://dergipark.gov.tr/dpusbe/issue/4780/65894>
- Söylemez, A.O., Yılmaz, A. (2012). Türkiye Ekonomisinde Finansal Serbestleşme Döneminde Uluslararası Sermaye Giriş-Büyüme İlişkisi, *MPRA*, 33(2), 46-66, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/52271/>
- Togan, S., Berument, H. (2011). Cari İşlemler Dengesi, Sermaye Hareketleri ve Krediler, *Bankacılar Dergisi*, 78, 3-21, https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/togan.pdf
- Tarkun, S., Ergür. H.O., Aydın, A.F. (2014). İşlem Bazlı Manipülasyon Şirketlerinin Vektör Otoregresif Analizi İle İncelenmesi, *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 5(1), 37-57, <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/39500>
- Tarı, R., Kumcu, F.S. (2005). Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Analizi 1983-2003 Dönemi, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (9) 2005/1, 156-179, <http://kosbed.kocaeli.edu.tr/sayi9/tari.pdf>
- Williamson, J. ve Mahar, M. (2002), *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*, (G. Delice, Çev.), Liberte Yayınları, Ankara.
- Yeldan, E. (2001). Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yılmaz, V , Tuncay, M . (2012). Finansal Liberalizasyonun Tasarruf Ve Yatırım Üzerine Etkisi:

Türkiye Örneği. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 26 (3-4), 345-363. Retrieved from <http://dergipark.org.tr/atauniiibd/issue/2707/35744>

Yüce, G., Akıncı, M., Yılmaz, Ö. (2013), Finansal Kalkınma ile İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Çok Ülkeli Bir Zaman Serisi Analizi, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 4(8), 111-144,

<http://e-dergi-marmara.dergipark.gov.tr/download/article-file/3963>

Zengin, A. (2000). Reel Döviz Kuru Hareketleri ve Dış Ticaret Fiyatları (Türkiye Ekonomisi Üzerine Ampirik Bulgular), C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2 (2), 27-41, <http://eskidergi.cumhuriyet.edu.tr/makale/114.pdf>