



Ekoist: Journal of Econometrics and Statistics

ARAŞTIRMA MAKALESİ / RESEARCH ARTICLE

Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Ticari Açıklık, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Bir Panel Nedensellik Analizi

Mehmet Zeki Ak¹ , Veysel İnal² 

Öz

1980'lerin başından günümüze pek çok gelişmekte olan ülke, kapalı ekonomi modelini terk ederek, dışa açık büyüme modelini benimsemiştir. Dışa dönük büyüme modelinin amacı "ulusal ekonominin dünya ekonomisi ile bütünleşme derecesini mutlak olarak arttırmak" olmuştur. Şöyle de söylenebilir: Ekonominin büyüme hızının yüksek ve kalıcı olması için yapılması gereken uluslararası mal ve hizmet ticareti ile sermaye akımlarını serbest bırakmaktır. Gelişmekte olan ülkelerin tarihsel deneyimleri yeni büyüme modelinin ekonomiyi daha kırılgan ve uluslararası konjonktüre daha bağımlı hale getirdiğini göstermiştir. Bu çalışma ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 15 yükselen piyasa ekonomisine için 2002-2016 dönemi verilerini kullanılarak incelemeyi amaçlamaktadır. Çalışmada, seriler arasındaki nedensellik ilişkisinin anlaşılması için Dumitrescu Hurlin (2012) panel nedensellik testi ve ülke özelinde sonuçlar elde etmeye olanak sağlayan Konya (2006) panel nedensellik testleri tercih edilmiştir. Dumitrescu-Hurlin (2012) panel nedensellik testi sonuçlarına göre, seçili ülkeler için ele alınan dönemde ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi olmadığını göstermektedir. Konya (2006) nedensellik testine ait ülke özelindeki nedensellik sonuçları ise Kolombiya, Malezya, Filipinler, Rusya ve Türkiye'de finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru nedenselliğin olduğunu göstermektedir. Elde edilen diğer bulgular değişkenler arasında nedenselliğin olmadığı yönündedir. Bu sonuçlara göre, ekonomik büyümenin, ticari açıklığın ve finansal gelişimin birbirinden bağımsız olarak geliştiğini söylenebilir.

Anahtar Kelimeler

Ticari açıklık, Finansal gelişme, Ekonomik büyüme, Panel nedensellik analizi

Trade Openness, Financial Development and Economic Growth in Emerging Market Economies: A Panel Causality Analysis

Abstract

Since the early 1980s, many developing countries have abandoned the closed economy model and adopted the open growth model. The aim of the outward growth model was to "increase the degree of integration of the national economy with the world economy in absolute terms". It can also be said that it keeps the growth rate of the economy high and permanent, and releases international trade in goods and services and capital flows. The historical experience of developing countries has shown that the new growth model makes the economy more fragile and more dependent on the international conjuncture. This study aims to examine the relationships between trade openness, financial development and economic growth by using data from 2002 to 2016 for 15 emerging market economies. In order to understand the causality relationship between the series, the Dumitrescu-Hurlin (2012) panel causality test and Konya (2006) panel causality tests, which enable obtaining country-specific results, were preferred. According to the Dumitrescu-Hurlin (2012) panel causality test results, there is no causal relationship between commercial openness, financial development

* Bu makale, 26-27 Mart 2019 tarihlerinde İzmir'de gerçekleştirilen Uluslararası Ege Disiplinlerarası İnovatif Bilimsel Araştırmalar Sempozyumu'nda sunulan bildirinin yeniden düzenlenmiş ve geliştirilmiş halidir.

1 Sorumlu Yazar: Mehmet Zeki Ak (Dr. Öğr. Üyesi), Sakarya Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü, Sakarya, Türkiye. E-posta: mak@sakarya.edu.tr ORCID: 0000-0003-1271-920X

2 Veysel İnal (Arş. Gör.), Sakarya Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, Maliye Bölümü, Sakarya, Türkiye. E-posta: veyselinal@sakarya.edu.tr ORCID: 0000-0002-1143-4184

Atf: Ak, M. Z. ve İnal, V. (2019). Yükselen piyasa ekonomilerinde ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme: Bir panel nedensellik analizi. *EKOIST Journal of Econometrics and Statistics*, 31, 1–16. <https://doi.org/10.26650/ekoist.2019.31.0023>

and economic growth in the period considered for selected countries. The Kónya (2006) causality test results in the specific countries of Colombia, Malaysia, the Philippines, Russia and Turkey show that financial development shows that a country's economic growth causality. According to the Kónya (2006) causality test in Colombia, Malaysia, the Philippines, Russia and Turkey, there is a causality from financial development to economic growth. Other findings suggest that there is no causality between the variables. According to these results, it can be said that economic growth, trade deficit and financial development develop independently of each other.

Keywords

Trade openness, Financial development, Economic growth, Panel causality analysis

Extended Summary

In this study, the causality relationship between financial development, commercial openness and economic growth was investigated for 15 emerging economies over the 2002-2016 period. A fundamental question of whether financial development and trade openness have a significant impact on growth, particularly for emerging market economies, is a matter that needs to be addressed and discussed. The main purpose of this study on financial development is to investigate any existence of causality between commercial openness and growth, and then to determine the impact of this causality, if any.

For the purpose of the study, the existence of a causality relationship between the series was analyzed with the Dumitrescu and Hurlin (2012) causality test, which takes into account heterogeneity and produces reliable results in case of cross-sectional dependence. In addition, Kónya (2006) panel causality analysis was conducted in order to reveal the results by country. In today's world, due to increases in globalization, international trade levels and degree of financial integration, cross-sectional dependence should be taken into consideration. As in the global financial crisis that emerged in 2008, the economic shock in any country affects other countries differently. Therefore, it is necessary to test whether there is a horizontal cross-sectional dependence between the series before the analysis, since the results obtained in the analyses performed without considering the cross-sectional dependence will be deviant and inconsistent.

The empirical studies in the literature generally use the ratio of private sector loans to GDP, which are two measures of financial development, and the ratio of capital market capitalization to GDP. However, addressing financial development with only these two variables narrows the scope of financial development. In this study, the financial development index prepared by the IMF was used in order to overcome this deficiency. The index shows the level of development of financial institutions and financial markets in terms of depth, reach and efficiency.

There is a relatively short history of financial development and trade openness statistics that can be used in multi-country studies. Therefore, the study period was determined as 2002-2016. In addition, due to a lack of data, the horizontal section size of the data set is restricted to 15 countries. These issues constitute the main limitations of the study.

The empirical findings are made of three parts. In the first part, there is the horizontal section dependence and homogeneity test, in the second part, the unit root test, and in the third part, causality tests are presented. According to our results, the horizontal cross-section dependence and slope coefficients are heterogeneous in series and model. This means that changes in each of the 15 emerging economies have an impact on other countries. In addition to having horizontal cross-sectional dependence in series and model, the heterogeneity of slope coefficients necessitates that both problems should be considered in unit root tests. For this reason, the Smith et al. (2004) panel bootstrap unit root test considering heterogeneity and cross-sectional dependence together was applied. According to the results of the unit root test, the FDI variable contains a unit root. When the difference of the series is taken, it becomes stagnant. In this sense, it is seen that FDI series $I(1)$ carries the process.

The Dumitrescu and Hurlin (2012) causality test results showed that there is no causal relationship between financial development, commercial openness and economic growth. In the country-based results, the Kónya (2006) findings of causality generally coincide with the results achieved for the overall panel. There was one different result: in 5 countries (Colombia, Malaysia, the Philippines, Russia, and Turkey) financial development causes economic growth. The findings show that economic growth, commercial openness and financial development develop independently of each other. The absence of a causal relationship between the variables implies that the neoliberal commercial and financial liberalization policies, which were largely consecutively implemented after the 1980s, failed to achieve external growth.

Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Ticari Açıklık, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Bir Panel Nedensellik Analizi

Neoliberal öğretiye göre piyasaların uluslararası mal ve hizmetlerin dolaşımına açılması anlamına gelen ticari serbestleşme, piyasadaki mevcut şirketlerin kazançlarını düşüreceğinden, dış finansman kaynakları aramalarını gerektiren daha rekabetçi bir ortam yaratacaktır. Firmalar dış finansman kaynaklarından daha etkin yararlanabilmek için finansal piyasalara ilişkin reformları destekleme konusunda istekli olacaktır. Sonuçta ortaya çıkan reformlar finansal sektörün gelişmesini sağlayarak ekonomik büyümeyi teşvik edecektir. Böyle bir durumda serbest ticaret aynı zamanda mali piyasaları gelişmesine katkı sağlayarak ekonomik büyüme hızını artıracaktır. Bir başka ifade ile yüksek derecede ticari açıklığa ve gelişmiş finansal sisteme sahip ülkeler düşük finansal sektör gelişimi ve kısıtlayıcı ticaret politikalarını benimseyen ülkelere kıyasla daha yüksek ekonomik büyüme kaydedecektir.

Yükselen piyasa ekonomileri son 30 yıldır, daha yüksek ekonomik büyüme hızlarına ulaşmak için neoliberal öğretiler doğrultusunda finansal sistemlerinin modernizasyonunu ve ekonominin dışa açılmasını ön planda tutan reform stratejileri benimsemiştir. Bu politikalar, ekonomik kalkınmayı hızlandırmak ve yoksulluğu azaltmak için ticari açıklığı ve finansal derinleşmeyi teşvik etmeyi amaçlamıştır. Bu liberalleştirme politikalarının uygulanması devletin ekonomik boyutunun büyük ölçüde küçülmesi ile ticari ve finansal serbestleşme sürecinin başlamasına neden olmuştur.

Birçok çalışmada hem teorik hem de ampirik olarak çeşitli şekillerde açıklamak için büyük bir çaba gösterilmesine rağmen, finansal piyasaların gelişimi ile ticaret açıklık ve büyüme arasındaki ilişki hala belirsizliğini korumaktadır. 1990'lı yıllarda ortaya çıkan ve literatürde ikiz krizler olarak adlandırılan bankacılık ve döviz krizleri, finansal gelişme ve ticari açıklık olgularının özellikle yükselen ekonomiler üzerindeki olumsuz etkilerinin de yoğun bir şekilde tartışılmasına sebep olmuştur. Bu bağlamda bazı iktisatçılar bu ülkelerde yaşanan krizlerin ticari açıklık ve finansal serbestleşmeden kaynaklandığını ileri sürmüşlerdir. Bu çalışmanın amacı, ticari açıklık ve finansal serbestleşme süreci ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkilerini eşanlı olarak incelemektir.

Çalışmamız literatürdeki mevcut çalışmalardan iki noktada farklılaşmaktadır ve bu farklılaşmayla literatüre katkı yapmaktadır.

1. Levine (2005), 'finansal gelişme' ile 'büyüme' arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlayan çalışmaların temel sorununun, finansal gelişmişlik düzeyinin ölçülmesi olduğunu belirtmektedir. Literatürde sıklıkla finansal sektörün gelişmesi 'bankacılık sektörünün gelişimi' ve 'sermaye piyasası gelişimi' olarak ölçülmüştür. Ancak, bankacılık sektörünün gelişim göstergesi olarak 'özel sektöre verilen kredilerin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı', sermaye piyasasının büyüklüğünün göstergesi olarak da 'şirketlerin piyasa değerleri toplamının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı'nın yaygın

olarak kullanımı finansal gelişmenin kapsamını daraltmaktadır. Bu nedenle çalışmada, finansal gelişmeyi daha iyi temsil etmek amacıyla IMF tarafından oluşturulan finansal gelişme endeksini kullanılmaktadır. Finansal gelişme endeksi finans kurumları ile piyasalarının farklı özelliklerini (derinlik, erişim ve etkinlik) en kapsamlı biçimde ölçmeyi mümkün kılmaktadır(Sahay ve ark.,2015).

2. Etkin sonuçlar elde edebilmek için analizde, ‘herhangi bir ülkede meydana gelen bir makroekonomik şokun diğer ülkeleri de etkileyeceği’ varsayımı yani yatay kesit bağımlılığı dikkate alınmıştır. Paneli oluşturan ülkeler arasındaki yatay kesit bağımlılığının varlığı ikinci kuşak panel birim kök testleriyle incelenmiştir. Aynı şekilde, paneli oluşturan ülkeler arasındaki hem yatay kesit bağımlılığını hem de heterojenliği göz önünde bulunduran Dumitrescu ve Hurlin (2012) tarafından geliştirilen panel nedensellik testi kullanılmıştır.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde konuya ilişkin literatürün özeti sunulmuştur. Bir sonraki bölümde ise kullanılan ekonometrik yöntem hakkında bilgi verilmiş ve bu yöntemden yararlanarak yükselen piyasa ekonomileri için finansal gelişme, ticari serbestleşme ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi olup olmadığına ilişkin sayısal sonuçlar elde edilmiştir. Çalışmanın son bölümünde ise ulaşılan sonuçlar değerlendirilmiştir.

Literatür Özeti

Bu çalışmada finansal gelişme, ticari açıklık ve büyüme arasındaki ilişkiye dair literatür, sadece üç makroekonomik değişken arasındaki ilişkiyi eşanlı olarak analiz eden ampirik çalışmaları kapsamaktadır. Finansal gelişme ile ticari açıklık ve büyüme arasındaki ilişkileri birlikte ele alan bu çalışmalar zaman serileri ve panel veri analizleri olmak üzere iki ana başlık altında toplanabilir. Bu çalışmaların büyük kısmının ülke özelinde yapılan çalışmalardan oluştuğu, değişkenler arasındaki ilişkilerinde ağırlıklı olarak Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik analizleri çerçevesinde şekillendiği görülmektedir. Bununla birlikte, ampirik kanıtlar nedensellik ilişkisinin hangi yönden işlemesi gerektiği konusunda kesin değildir. Tablo 1’de söz konusu değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi araştıran çalışmalarda kullanılan örneklem, çalışmanın kimler tarafından yapıldığı, hangi yıllara ait verilerin kullanıldığı, kullanılan ekonometrik yöntemin ne olduğu ve nedensellik ilişkisine ait bulgular gösterilmektedir.

Ülke özelinde gerçekleştirilen çalışmalara bakıldığında, Katırcıoğlu, Kahyalar ve Benar (2007), Hindistan’da 1965-2004 döneminde finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme değişkenleri arasında uzun vadeli bir denge ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, finansal gelişmeden büyümeye doğru nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir. Bir diğer ülke analizi Yücel (2009), tarafından Türkiye için yapılmıştır. Çalışma finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğunu göstermektedir. Türkiye için yapılan bir başka çalışmada, Kar,

Nazlıoğlu ve Ağır (2014), 1989-2007 döneminde doğrusal ve doğrusal olmayan Granger nedensellik testleri ile değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Ticari serbestleşmenin büyümeyi, büyümenin finansal gelişmeyi, finansal gelişmenin de ticari serbestleşmeyi uyardığını yönünde kanıtlar bulmuştur. Chimobi (2010)'nin Nijerya için bulduğu sonuçlar, ticari serbestleşme ve finansal gelişmenin büyüme üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı, bilakis büyümenin ticari ve finansal serbestleşmeyi uyarıcı rolü olduğunu vurgulamaktadır. Awojobi (2013), Yunanistan ekonomisi için ilişkinin varlığını incelemiş ve ticari açıklıktan finansal gelişmeye doğru tek yönlü, büyüme ve finansal gelişme arasında ise çift yönlü nedensellik bulmuştur. Polat, Shahbaz, Rehman, Satti (2014), Güney Afrika'daki finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkisini, üretim fonksiyonuna ticari açıklığı da dâhil ederek incelemiştir. Bulgular finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini ancak ticaret açıklığının ekonomik büyümeyi engellediğini göstermektedir.

Finansal gelişme, ticari açıklık ve büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini panel veri yöntemi kullanarak 21 Afrika lkesi için analiz eden Menyah, Nazlıoğlu ve Wolde-Rufael (2014), finansal gelişme ve ticaretin serbestleştirilmesi konusundaki girişimlerin büyüme üzerinde önemli bir etki oluşturmadığını göstermiştir. Ehigiamusoe ve Lean (2018),  Afrika lkesinde (Gana, Nijerya ve Güney Afrika) finansal gelişme, ticaret açıklığı ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir nedensellik ilişkisi olduğunu kanıtlamıştır. Rani ve Kumar (2018), BRICS lkelerinin dünya ekonomisindeki konumunu gclendirdiği için ticareti serbestleşmenin gerekliliği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, büyüme ve finansal gelişme arasında kısa dönemde çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir. Sönmez ve Sağlam (2018), 10 Avrupa Dönüşüm Ekonomisinin rnek olarak alındığı çalışmalarında, 2001-2014 döneminde finansal gelişme ve ticari açıklığa dayalı bir ekonomik büyümenin gerçekleştiğini göstermişlerdir. Gries, Kraft ve Meierrieks (2009) ampirik olarak 16 sahraaltı Afrika ülkesinde ekonomik büyümedeki finansal derinliğin ve ticari açıklığın rolünü araştırmışlardır. lkeler bazında kanıtlar finansal derinleşmenin ve dışa açıklığın ekonomik büyümeyi oldukça marjinal bir şekilde etkilediğini göstermektedir.

Tablo 1

Finansal Gelişme, Ticari Açıklık ve Büyüme zerine Yapılmış Nedensellik alışmaları

Çalışma	lke	Dönem	Yöntem	Sonuç
Katircioğlu, Khyalar ve Benar (2007)	Hindistan	1965-2004	Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik	Finansal Gelişme ↔ Büyüme
Yücel (2009)	Türkiye	1989-2007	Johansen ve Juselius Eşbütünleşme, Granger Nedensellik	Finansal gelişme, ticari serbestleşme ↔ Büyüme
Gries, Kraft ve Meierrieks, (2009)	16 Sahra altı Afrika lkesi	1960-2004	VAR Analizi Hsiao Granger-nedensellik	Finans kaynaklı büyüme için sınırlı bulgu

Kar, Nazhoğlu, Ağır, (2014)	Türkiye	1989-2007	Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Granger Nedensellik	Ticari açıklık → Büyüme büyüme → finansal gelişme, finansal gelişme → ticari açıklık
Chimobi (2010)	Nijerya	1970-2005	Johansen Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik	Büyüme → ticari açıklık, finansal gelişme
Awojobi (2013)	Yunanistan	1960-2009	VECM ve Granger Nedensellik	Finansal Gelişme ↔ büyüme, ticari açıklık → finansal gelişme
Menyah, Nazhoğlu ve Wolde-Rufael (2014)	21 Afrika Ülkesi	1965-2008	Panel Nedensellik	Finansal gelişme ve ticari serbestleşmenin büyüme üzerinde bir etkisi yoktur
Polat, Shahbaz, Rehman, Satti (2014)	Güney Afrika	1970-2011	Bayer ve Hanck eşbütünleşme analizi, VECM'e dayalı Granger nedensellik	Finansal Gelişme → büyüme
Ehigiamusoe ve Lean (2018)	Gana, Nijerya ve Güney Afrika	1980-2014	ARDL sınırlı testi ve Granger Nedensellik	Finansal gelişme, ticari serbestleşme → Büyüme
Rani ve Kumar (2018)	BRICS Ülkeleri	1993-2015	Pedroni Panel Eşbütünleşme ve Panel Granger Nedensellik	Finansal Gelişme ↔ büyüme
Sönmez ve Sağlam (2018)	Avrupa Dönüşüm Ekonomileri	2001-2014	Durbin-Hausman Panel Eşbütünleşme ve Dumetriscu-Hurlin Panel Nedensellik	Finansal Gelişme → Büyüme, ticari açıklık → finansal gelişme, ticari açıklık ↔ Büyüme

Not: → ve ↔ işaretleri sırasıyla tek ve çift yönlü nedensellik ilişkisini göstermektedir.

Verilerin Tanımlanması ve Yöntem

Çalışmada panel nedensellik analizi kullanılarak yükselen piyasa ekonomilerinde finansal gelişme, ticari açıklık ve büyüme arasındaki nedensellik incelenmiştir.

Verilerin Tanımlanması

15 yükselen ekonominin¹ 2002-2016 dönemi verileri kullanılarak yapılan bu çalışmada, kişi başına reel gayrisafi yurtiçi hâsıladaki meydana gelen artış oranı, ticari açıklık oranı ve finansal gelişme değişkenleri kullanılmıştır. Ticari açıklık, ihracat ve ithalat toplamının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı ile temsil edilmiştir. Diğer yandan finansal sektörün gelişme düzeyini temsil etmek üzere Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) tarafından oluşturulan finansal gelişme endeksi kullanılmıştır. Bu endeks temel bileşenler analizi yöntemi ile finansal gelişmenin karmaşık yapısını dikkate alınarak IMF tarafından oluşturulmuştur. Finansal gelişmeye ilişkin bilgiyi en yüksek düzeye çıkarmak amacıyla endeks, finans kurumları ile finans piyasalarının derinlik, erişim ve etkinlik açısından gelişmişlik düzeyini ölçebilecek etkinlikte hazırlanmıştır (IMF, 2019).

¹ Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Peru, Polonya, Rusya Cumhuriyeti, Şili, Türkiye.

Çalışmada kullanılan veriler yıllık olup, ekonomik büyüme ve ticari açıklık verileri Dünya Bankası'nın Dünya Kalkınma Göstergeleri veri tabanından, finansal gelişme endeksi ise IMF veri tabanından elde edilmiştir. Finansal gelişme endeksi verileri en güncel 2016 yılına kadar yayınladığı için çalışmada ele alınan dönem 2016 yılında sonlandırılmıştır. Finansal gelişme göstergesi olarak kullanılan finansal gelişme endeksi verileri yükselen piyasa ekonomilerinin büyük kısmı için 2002 yılından itibaren yayınlanmaktadır. Bu nedenle en uzun zaman periyodu ve en fazla ülkeyi ele alabilmek için başlangıç yılı 2002 olarak belirlenmiştir. Sonuç itibarıyla 15 yükselen piyasa ekonomisi için 2002-2016 yılları kapsayacak biçimde panel veri seti oluşturulmuştur.

Ülke seçimini belirleyen temel etken yükselen ekonomilerin kendine has bir serbestleşme ve büyüme çizgisi bulunmasıdır. Yükselen piyasa ekonomisi kavramı, 1980'li yılların sonlarından itibaren finansal serbestleşme ve kambiyo rejimi üzerindeki kısıtlamaları kaldırarak ulusal mali piyasalarını uluslararası sermaye akımlarına açan ekonomi anlamında kullanılmaya başlanmıştır. Yükselen piyasa ekonomilerinin tecrübe ettiği ekonomik serbestleşme ve büyüme üzerindeki sonuçlarının özgünlüğü diğer ülkeler için de referans oluşturabilmeye olanak sağlamaktadır. Çalışmanın örneklemini MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'nde (MSCI Emerging Market Index) (2019) yer alan ülkeler arasından belirlenmiştir. Yükselen piyasalardaki hisse senedi piyasasındaki performansı ölçen endeks, 2019 yılı itibarıyla 26 ülkeden oluşmaktadır. Endeks (i) ekonomik gelişme, (ii) piyasa büyüklüğü ve likiditesi, (iii) piyasanın erişilebilirliği olmak üzere 3 ana ölçüte göre oluşturulmaktadır. MSCI'nin yaptığı sınıflandırmaya göre endekste yer alan 26 yükselen piyasa ekonomisinden, veri eksikliği nedeniyle, sadece 15'i analize dâhil edilmiştir (MSC, 2019). Çalışmada yer alan verilerin tanımsal niteliklerinin ve kaynaklarının özeti Tablo2'de sunulmuştur.

Tablo 2

Çalışmada Kullanılan Veri Setinin Tanıtımı

Değişken	Veri tanımı	Kaynak
GROWTH	Kişi başına reel GSYH büyüme oranı, (2005 yılı sabit fiyatlarıyla, USD)	WDI (2019)
FDI	Finansal Gelişme Endeksi	IMF (2019)
TRADE	Ticari Açıklık, ihracat ve ithalat toplamının GSYİH'ya oranı	WDI (2019)

Yöntem

Finansal gelişme, ticari serbestleşmenin ve büyüme arasındaki nedenselliğe ilişkin yapacağımız ampirik analiz üç aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada yatay kesit bağımlılığı ve homojenlik testleri ile paneli oluşturan yatay kesit birimlerinin özellikleri belirlenmiştir. Yatay kesit bağımlılığı kapsamında Breusch ve Pagan (1980) LM, Pesaran (2004) scaled LM, Baltagi, Feng ve Kao (2012) Bias-corrected scaled LM ve Pesaran (2004) CD testleri uygulanmıştır. Homojenlik durumunun belirlenmesi amacıyla Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen iki istatistik kullanılmıştır. İkinci aşamada, Smith, Leybourne, Tae-Hwan ve Newbold (2004) testi uygulanarak değişkenlerin durağanlık özelliklerinin ortaya konmuştur. Üçüncü aşamada değişkenler arasında

nedensellik ilişkisinin olup olmadığı iki yöntem yardımı ile incelenmiştir. İlk olarak, Dumitrescu ve Hurlin (2012) tarafından heterojen ve yatay kesit bağımlılığı bulunan panel veri modelleri için geliştirilen nedensellik testi kullanılarak değişkenler arasındaki ilişki yorumlanmıştır. İkinci olarak da, seriler arasındaki nedensellik ilişkisinin ülke özelinde incelenebilmesi amacıyla Kónya (2006) tarafından geliştirilen bootstrap nedensellik testi kullanılmıştır.

Dumitrescu – Hurlin (2012)) panel Granger nedensellik N sayıda yatay kesit için T dönem boyunca x ve y'nin durağan seriler olduğunu göstermektedir. X ve y arasındaki nedensellik ilişkisini test etmek için aşağıdaki doğrusal modeli kullanmaktadır:

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

1 numaralı eşitlikte yer alan K; optimum gecikme uzunluğunu, α_i sabit katsayıları, $\gamma_i^{(k)}$ gecikme katsayılarını, $\beta_i^{(k)}$ regresyon eğim katsayılarını ifade etmektedir.

Panel Granger nedensellik sınamak için kullanılan sıfır ve alternatif hipotezler şunlardır:

$$H_0: \beta_i^{(k)} = 0 \quad \forall_i = 1, 2, \dots, N \quad (2)$$

$$H_1: \beta_i^{(k)} = 0 \quad \forall_i = 1, 2, \dots, N_1 \quad (3)$$

$$H_1: \beta_i^{(k)} \neq 0 \quad \forall_i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots, N \quad (4)$$

Dumitrescu - Hurlin panel Granger nedensellik testinde, sıfır hipotezi altında homojen Granger nedensellik ilişkisinin yokluğu, en az bir yatay kesitte bu ilişkinin var olduğu alternatif hipotezine karşın sınamaktadır. Dumitrescu ve Hurlin (2012)), herhangi bir yatay kesit için panelde değişkenler arasında nedensellik ilişkisi olmadığını belirten sıfır hipotezini (HNC hipotezi) sınamak üzere her bir yatay kesitin bireysel Wald istatistiklerini ($W_{i,T}$) hesaplamakta sonra bunların aritmetik ortalamasını alarak panele ait Wald istatistiğine $W_{N,T}^{HNC}$ ulaşmaktadır.

$$W_{N,T}^{HNC} = \frac{1}{T} \sum_{i=1}^N W_{i,T} \quad (5)$$

Asimptotik dağılım gösteren $W_{N,T}^{HNC}$ sıfır HNC hipotezi ile ilişkili istatistiği aşağıdaki gibidir:

$$Z_{N,T}^{HNC} = \sqrt{\frac{N}{2K}} (W_{N,T}^{HNC} - K) T, N \rightarrow \infty N(0,1) \quad (6)$$

2 Sıfır hipotezi, herhangi bir yatay kesit için panelde değişkenler arasında nedensellik ilişkisi olmadığını belirtir ve HNC(Homogenous Non-causality) olarak ifade edilir. Diğer taraftan alternatif hipotez HENC (Heterogeneous Non-causality) olarak ifade edilir.

Yarı asimptotik dağılım gösteren $W_{N,T}^{HNC}$ sıfır HNC hipotezi ile ilişkili test istatistiği aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$Z_{N,T}^{HNC} = \frac{\sqrt{N[W_{N,T}^{HNC} - N^{-1} \sum_{i=1}^N E(W_{i,T})]}}{\sqrt{N^{-1} \sum_{i=1}^N \text{var}(W_{i,T})}} N \rightarrow \infty, N(0,1) \quad (7)$$

Konya (2006) tarafından ekonometri yazınına kazandırılan nedensellik testi, görünürde ilişkisiz regresyon sistemine (SUR) ve ülkelere özgü bootstrap kritik değerlere sahip Wald testlerine dayalıdır. Konya (2006) nedensellik testi, panel homojenliği varsayımına dayalı olmadığı için, paneldeki her bir yatay kesit için Granger nedenselliğın test edilmesine de izin vermektedir. Bunun yanı sıra, yatay kesitler arasında eşanlı ilişkilere izin verdiği için de panel veri tarafından sağlanan ekstra bilginin ortaya çıkmasına da izin vermektedir. Bu panel nedenselliğın temeli Zellner (1962) tarafından geliştirilen görünürde ilişkisiz regresyon (SUR) tahmincilerine dayanmaktadır. Testin sahip olduğu önemli avantajlardan biri de ilişkisi incelenen serilerin birim kök ve eşbütünlüşme durumlarının önem arz etmemesidir. Yani birim köklü ve eşbütünlüşik olmayan seriler ile analiz yapılabilmektedir. Konya panel nedensellik testi için kullanılacak denklem sistemi şu şekildedir (Konya, 2006:982).

$$\begin{aligned} Y_{1,t} &= \alpha_{1,1} + \sum_{i=1}^{ly_1} \beta_{1,1,i} Y_{1,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_1} \delta_{1,1,i} X_{1,t-i} + \varepsilon_{1,1,t} \\ Y_{2,t} &= \alpha_{1,2} + \sum_{i=1}^{ly_1} \beta_{1,2,i} Y_{2,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_1} \delta_{1,2,i} X_{2,t-i} + \varepsilon_{1,2,t} \\ &\vdots \\ &\vdots \\ Y_{N,t} &= \alpha_{1,N} + \sum_{i=1}^{ly_1} \beta_{1,N,i} Y_{N,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_1} \delta_{1,N,i} X_{N,t-i} + \varepsilon_{1,N,t} \end{aligned} \quad (8)$$

$$\begin{aligned} X_{1,t} &= \alpha_{2,1} + \sum_{i=1}^{ly_2} \beta_{2,1,i} Y_{1,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_2} \delta_{2,1,i} X_{1,t-i} + \varepsilon_{2,1,t} \\ X_{2,t} &= \alpha_{2,2} + \sum_{i=1}^{ly_2} \beta_{2,2,i} Y_{2,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_2} \delta_{2,2,i} X_{2,t-i} + \varepsilon_{2,2,t} \\ &\vdots \\ &\vdots \\ X_{N,t} &= \alpha_{2,N} + \sum_{i=1}^{ly_2} \beta_{2,N,i} Y_{N,t-i} + \sum_{i=1}^{lx_2} \delta_{2,N,i} X_{N,t-i} + \varepsilon_{2,N,t} \end{aligned} \quad (9)$$

Uygulama Bulguları

Yatay kesit bağımlılığı test sonuçları Tablo 3’de sunulmaktadır. Elde edilen sonuçlara göre “ H_0 : Yatay kesit bağımlılığı yoktur” sıfır hipotezi reddedilmiştir. Modelde kesitler arasında yüzde 1 anlamlılık düzeyinde yatay kesit bağımlılığı söz konusudur. Bir başka ifadeyle ülkelerin birinde yaşanacak bir finansal veya dış ticaret şoku diğer ülkeleri de etkileyecektir. Modele ait bu analiz türetilen hata terimleri üzerinden gerçekleştirilmiştir. Yine tablo 3’de homojenlik test sonuçları da raporlanmış ve modelde eğim katsayılarının heterojen olduğu belirlenmiştir.

Tablo 3

Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Test Sonuçları

Test	İstatistik	p-value
Breusch-Pagan LM	1395.881*	0.0000
Pesaran scaled LM	82.35774*	0.0000
Bias-cor. scaled LM	81.74236*	0.0000
Pesaran CD	37.20285*	0.0000
Test	LM istatistik	p-value
Δ	2.354*	0.009
Δ_{adj}	2.612*	0.004

Not: *, %1’de anlamlılığı ifade eder.

Değişkenlerin durağanlık yapısını inceleyen analizlerde etkin tahmin sonuçlarına ulaşmak için, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan birim kök testlerinin kullanılması gerekmektedir. Bu çerçevede, çalışmada yatay kesit bağımlılığı dikkate alan Smith ve ark. (2004) tarafından geliştirilen panel bootstrap birim kök testi uygulanmıştır. Bu test, zaman serilerini ve yatay kesit bağımlılığını dikkate almak için bootstrap blokları yoluyla bir süzgeç örnekleme şeması kullanmaktadır. Testte beş ayrı istatistiğin (\bar{t} , \overline{LM} , \overline{min} , \overline{max} , and \overline{WS}) sonuçları dikkate alınarak birim kök temel hipotezi otoregresif kökler iddiasındaki alternatif hipoteze karşı sınanır. Test sonucunda eğer temel hipotez ret edilirse en azından bir ülkede ilgili seri için durağanlık geçerlidir denebilir. Panel birim kök testleri sonuçları Tablo 4’de özetlenmiştir.

Tablo 4

Smith ve ark. Panel Bootstrap Birim Kök Test Sonuçları

Birim Kök Testleri	GROWTH		FDI	TRADE
	Düzyey	Düzyey	Fark	Düzyey
\bar{t}	-4.277 (0.009)*	-0.720 (0.970)	-3.435 (0.000)**	-2.715 (0.018)*
\overline{Max}	-4.558 (0.000)*	-0.878 (1.000)	-2.785 (0.000)**	-2.196 (0.081)*
\overline{LM}	8.370 (0.059)*	2.800 (0.980)	9.284 (0.000)**	9.237 (0.081)*
\overline{Min}	8.096 (0.081)*	2.258 (0.905)	7.752 (0.000)**	9.063 (0.023)*
\overline{WS}	-3.791 (0.000)*	-1.128 (1.000)	-3.071 (0.000)**	-3.540 (0.094)*

Not: * ve ** sırasıyla düzeyde ve farkta durağanlığı ifade eder.

Tablo 4’de yer alan panel istatistiğine sonuçlarına göre GROWTH ve TRADE değişkenlerinin seviyede durağan iken FDI değişkeninin birim kök içermekte, ancak birinci farkında durağanlaştığı görülmektedir. Birim kök kararı verilirken her beş test istatistiğinin ortak sonucuna bakılmıştır. Bir sonraki aşama olan nedensellik analizinde GROWTH ve TRADE değişkeninin düzey değeri, FDI değişkeninin ise birinci farkı durağan olduğundan fark değeri kullanılacaktır.

Tablo 5

Dumitrescu ve Hurlin (2012) Nedensellik Testi Sonuçları

Boş Hipotez	İstatistik	Olasılık Değerleri
GRWTH Granger nedeni değildir DFDI	-1.01011	0.3124
DFDI Granger nedeni değildir GRWTH	0.39172	0.6953
TRADE Granger nedeni değildir DFDI	-0.36059	0.7184
DFDI Granger nedeni değildir TRADE	-0.74128	0.4585
TRADE Granger nedeni değildir GRWTH	0.75995	0.4473
GRWTH Granger nedeni değildir TRADE	-0.18564	0.8527

Not: Gecikme uzunluğu 2 olarak alınmıştır.

Çalışmada finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi paneli oluşturan ülkeler arasındaki hem yatay kesit bağımlılığını hem de heterojenliği göz önünde bulundurabilen Dumitrescu ve Hurlin (2012) testi ile analiz edilmiş ve panel nedensellik sonuçları Tablo 5’de gösterilmiştir. Bu sonuçlara göre değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Nedensellik yoktur temel hipotezi reddedilememiştir.

Değişkenler arasındaki ülke özelinde nedensellik ilişkisinin tespit edilmesi amacıyla Konya (2006) tarafından geliştirilen, metodolojik olarak Granger nedensellik testine dayanan ve yatay kesit bağımlılığı bootstrap yöntemiyle modelleyen nedensellik testi kullanılmıştır.

Öncelikle finansal gelişme ve ekonomik büyüme nedensellik ilişkisi incelenmiş olup sonuçlar Tablo 5’te sunulmuştur. Tablo 6 ile verilen Wald istatistikleri incelenirse finansal gelişme ekonomik büyümenin nedeni değildir sıfır hipotezi Kolombiya, Malezya, Filipinler, Rusya ve Türkiye için reddedilmektedir. Yani Kolombiya, Malezya, Filipinler, Rusya ve Türkiye’de finansal gelişmeden ekonomik büyüme doğru nedenselliğin olduğu görülmektedir. Elde edilen ampirik bulgular, bu ülkelerde ekonomik büyümeye ilişkin politikalar belirlenirken, finansal gelişme politikalarının göz ardı edilmemesi gerektiğini ve bu iki kavrama ilişkin politikaların birbirleri ile uyumlu yürütülmesi gerektiğini göstermektedir. Büyüme finansal gelişmenin nedeni değildir sıfır hipotezi ise 15 yükselen ekonomi için reddedilememektedir. Yani 15 yükselen ekonomide büyümeden finansal gelişmeye nedensellik ilişkisi elde edilememiştir.

Tablo 6

Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi

Ülke	H0: Finansal Gelişme Büyümenin Nedeni değildir				H0: Büyüme Finansal Gelişmenin Nedeni değildir			
	Wald İstatistiği	Boostrap kritik değerleri			Wald İstatistiği	Boostrap kritik değerleri		
		%1	%5	%10		%1	%5	%10
Brezilya	-4091.318	2345.703	531.507	299.853	124.717	4894.937	944.389	375.139
Şili	-4139.833	4047.353	649.556	314.818	124.192	3568.133	706.059	349.997
Kolombiya	3793.127**	4241.553	642.671	322.216	123.480	6742.817	746.872	352.470
Çek Cum.	128.909	2945.975	712.548	328.162	33.260	5086.544	759.871	347.134
Macaristan	-5358.101	8527.916	651.722	354.927	120.848	4600.673	893.141	373.925
Endonezya	237.469	2188.562	701.881	338.503	125.425	7881.426	773.738	365.488
G. Kore	-20743.766	3981.409	642.558	298.371	119.454	4355.373	716.902	367.388
Malezya	2045.515**	4430.475	658.692	342.084	69.881	5284.141	705.765	342.640
Meksika	-4662.233	3322.041	672.449	308.255	74.369	6048.490	691.136	330.341
Peru	-3315.831	4240.457	779.114	370.838	98.242	6863.739	832.155	366.162
Filipinler	1366.189**	4899.519	712.897	362.117	98.102	2982.115	787.815	386.824
Polonya	81.981	3525.964	671.460	343.516	122.540	4576.822	730.098	377.416
Rusya	1870.861**	4473.657	644.424	332.432	87.602	6159.741	788.009	381.059
G. Afrika	48.363	3093.976	753.014	357.966	122.321	8527.863	896.430	348.918
Türkiye	3167.791**	4594.030	767.345	356.507	122.925	4400.936	852.950	350.048

Not: ** %5 seviyesinde anlamlılığı ifade eder. Boostrap kritik değerleri Gauss.10 programında 1000 döngü sayısı ile elde edilmiştir.

Tablo 7’de ticari açıklık ve finansal gelişme arasındaki nedensellik testi sonuçları verilmiştir. 15 yükselen piyasa ekonomisinde hem finansal gelişmeden ticari açıklığa doğru, hem de finansal gelişmeden ticari açıklığa doğru herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

Tablo 7

Ticari Açıklık ve Finansal Gelişme Arasındaki Nedensellik Testi

Ülke	H0: Ticari Açıklık Finansal Gelişme’ nin nedeni değildir.				H0: Finansal Gelişme Ticari Açıklık’ ın nedeni değildir.			
	Wald İstatistiği	Boostrap kritik değerleri			Wald İstatistiği	Boostrap kritik değerleri		
		%1	%5	%10		%1	%5	%10
Brezilya	-298.393	8191.703	559.717	258.161	20.301	2295.085	840.456	570.182
Şili	-95.876	1202.207	561.421	244.848	132.202	1735.811	973.979	545.348
Kolombiya	-96.434	1812.708	661.490	267.742	131.300	2170.947	840.833	514.659
Çek Cum.	-95.396	14691.813	1043.451	267.384	132.146	2250.337	1072.104	615.637
Macaristan	-95.273	7930.889	577.562	245.973	132.180	3941.624	1192.035	585.898
Endonezya	-95.298	1154.824	359.669	244.286	127.617	1959.281	864.061	372.564
G. Kore	-95.272	6240.189	451.355	246.057	131.096	3149.036	1007.413	573.807
Malezya	-95.330	10408.368	928.361	287.128	123.046	2257.619	973.419	528.928
Meksika	-95.254	18492.270	574.297	274.860	67.717	2210.327	802.841	352.526
Peru	-95.326	14879.773	701.695	287.440	132.165	1800.554	957.627	477.784
Filipinler	-95.415	3764.781	1060.766	371.532	132.149	2018.004	979.389	558.417
Polonya	-95.873	14599.323	737.528	287.328	131.860	1714.837	959.529	475.151
Rusya	-428.510	10457.680	570.950	299.135	131.715	2005.847	1003.668	569.697
G. Afrika	-95.224	2050.707	980.302	287.514	128.275	2213.373	932.312	478.654
Türkiye	-95.352	1373.023	728.047	286.757	131.567	869.480	532.878	301.711

Not: Boostrap kritik değerleri Gauss.10 programında 1000 döngü sayısı ile elde edilmiştir.

Tablo 8’de ekonomik büyüme ve ticari açıklık arasındaki nedensellik testi sonuçları verilmiştir. 15 yükselen piyasa ekonomisinde hem ekonomik büyümeden ticari açıklığa doğru, hem de ticari açıklıktan ekonomik büyümeye doğru herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

Tablo 8

Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi

Ülke	H0: Ekonomik Büyüme Ticari Açıklık’ın nedeni değildir.				H0: Ticari Açıklık Ekonomik Büyüme’nin nedeni değildir.			
	Wald İstatistiği	Bootstrap kritik değerleri			Wald İstatistiği	Bootstrap kritik değerleri		
		%1	%5	%10		%1	%5	%10
Brezilya	133.885	2178.541	306.625	215.251	-1.023	616.224	372.625	306.092
Şili	134.372	4862.758	436.686	225.993	-1.010	670.011	388.816	307.998
Kolombiya	127.533	8393.009	408.094	228.362	-1.014	867.870	407.948	258.863
Çek Cum.	0.446	1294.106	269.055	204.344	-1.007	1921.573	482.984	312.083
Macaristan	133.907	8371.880	348.611	228.921	-0.997	1125.706	367.774	322.612
Endonezya	131.767	5808.020	463.653	232.561	-1.006	1008.854	488.934	312.737
G. Kore	132.072	10277.180	284.584	205.921	-1.003	1079.827	419.104	297.778
Malezya	129.772	11445.485	348.782	229.194	-1.005	786.948	329.311	232.457
Meksika	125.178	6971.460	286.975	215.239	-0.998	649.979	381.717	300.592
Peru	130.586	1524.408	286.829	216.160	-1.004	6114.238	402.438	280.210
Filipinler	133.501	14883.295	304.451	206.006	-1.002	638.277	323.567	286.865
Polonya	133.692	1043.252	317.543	214.704	-1.006	24196.835	405.301	302.333
Rusya	134.286	2633.092	294.811	216.484	-1.005	660.460	325.197	308.063
G. Afrika	132.994	9975.863	352.969	202.705	-1.000	1690.242	387.921	231.946
Türkiye	134.171	24327.622	460.539	222.775	-1.007	656.663	382.285	304.668

Not: Bootstrap kritik değerleri Gauss.10 programında 1000 döngü sayısı ile elde edilmiştir.

Sonuç

Bu çalışmada, 2002-2016 döneminde 15 yükselen piyasa ekonomisinde ekonomik büyüme-fınansal gelişme-ticari açıklık nedensellik ilişkisi, paneli oluşturan ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığını göz önünde bulunduran Dumitrescu ve Hurlin (2012) panel veri analizi ile tahmin edilmektedir. Çalışma sonucunda, 15 yükselen ekonomide ekonomik büyüme, finansal gelişme ve ticari açıklık arasında nedensellik ilişkisi olmadığı belirlenmiştir. Ülke bazlı ilişkiler ise Kónya (2006) panel nedensellik testi ile araştırılmıştır. Çalışma sonucunda, panelin geneli için 15 yükselen ekonomide ekonomik büyüme, finansal gelişme ve ticari açıklık arasında nedensellik ilişkisi olmadığı belirlenmiştir. Ülke özelinde Kónya (2006) panel testi sonuçları ise yalnızca, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye nedenselliğin varlığını ileri süren arz öncüllü hipotezin Kolombiya, Malezya, Filipinler, Rusya ve Türkiye için geçerli olduğunu göstermektedir. Çalışmada uygulanan Dumitrescu ve Hurlin (2012) ve Kónya (2006), nedensellik testlerine ait sonuçların ortak noktası genel olarak değişkenler arasında ilişki olmadığı şeklinde yorumlanabilir.

Çalışmanın bulguları literatürdeki ampirik çalışmalar; Gries ve ark. (2009) ve Menyah ve ark. (2014) ile tutarlıdır. Bulgular ekonomik büyümenin, ticari açıklığın ve finansal

gelişimin birbirinden bağımsız olarak geliştiğini ortaya koymaktadır. Finansal gelişme, ticaret açıklığı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin belirsizliğini işaret eden bulgularımız, son 30 yıldır sürdürülen ekonomik serbestleşme çabalarına rağmen, finansal gelişme ve ticari açıklığın ekonomik büyümeye öncülük ettiği hipotezini desteklemediğini ortaya koymaktadır. Bu bulgu, yükselen ekonomilerin kapitalist dünya ekonomisinin merkezindeki ülkelere bağımlılığının devam etmesine bağlanabilir. Şöyle ki, yükselen ekonomiler ekonomik büyüme için yabancı sermayeye bağımlıdırlar. Ekonomilerindeki iyileşme ve genişlemenin uluslararası sermaye akımlarının yönüne bağlı olarak belirlenmektedir. Sermaye girişleri bol iken büyüme güçlü seyretmekte; sermaye hareketleri yön değiştirdiğinde ise ekonomi daralmaktadır. Ekonomik büyümenin sermaye akımlarına bağımlı olması bir yandan büyüme oranlarını istikrarlaştırırken diğer yandan da düşük finansal gelişmeye yol açmaktadır. Kronikleşen ödemeler dengesi açıklarında eklendiğinde ticari ve finansal serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkileri belirsizleşmektedir.

Bu çerçevede, ticari açıklığı ve / veya finansal sektör gelişiminin ülkeler için en uygun seçenekler olduğunu vurgulayan neoliberal kalkınma yaklaşımlarına şüphe ile bakmak gerekmektedir. Sonuç olarak ticari açıklık ve finansal serbestleşmenin olumlu yanlarından faydalanabilmek için esasen yükselen ekonomilerde neo-liberal kalkınma yaklaşımlarını önerildiği biçimde uygulamak yerine, yabancı sermayeye bağımlılığı azaltan ve ekonomik istikrara yönelik riskleri yönetme kapasitesinin güçlendirilmesi dönük politikaların hayata geçirilmesi gerektiği söylenebilir.

Finansal Destek: Yazarlar bu çalışma için finansal destek almamışlardır.

Kaynakça/References

- Awojobi, O. (2013), Does trade openness and financial liberalization foster growth: an empirical study of greek economy, *International Journal of Social Economics*, 40 (6), 537-555. <https://doi.org/10.1108/03068291311321848>
- Baltagi, Badi H. & Feng, Qu & Kao, Chihwa, 2012. "A Lagrange Multiplier test for cross-sectional dependence in a fixed effects panel data model," *Journal of Econometrics*, Elsevier, vol. 170(1), pages 164-177. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2012.04.004>
- Breusch, T. S. & Pagan, A. R. (1980). "The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics", *The Review of Economic Studies*, 47(1):239-253.
- Chimobi, O. P. (2010), The Causal Relationship among Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in Nigeria, *International Journal of Economics and Finance*, 2 (2), 137-147.
- Gries, T., M. Kraft and D. Meierrieks (2009), Linkages Between Financial Deepening, Trade Openness, and Economic Development: Causality Evidence from Sub-Saharan Africa, *World Development*, 37, (12):1849–1860. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2009.05.008>
- Dünya Bankası (WDI) (2019). World Development Indicators. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (Erişim Tarihi: 09.03.2019)
- Dumitrescu, E. I. & Hurlin, C. (2012), Testing for Granger Non-Causality in Heterogeneous Panels, *Economic Modelling*, 29(4), 1450-1460.

- Ehigiamusoe, K. U., and Lean, H. H., (2018), Tripartite Analysis of Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: Evidence from Ghana, Nigeria and South Africa, *Contemporary Economics*, 12(2): 189-206
- Uluslararası Para Fonu (IMF) (2019). Financial Development Index Database, <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> (Erişim Tarihi: 09.03.2019)
- Kar, M., Ş. Nazlıoğlu, H. Ağır (2014), Trade Openness, Financial Development and Economic Growth in Turkey: Linear and Nonlinear Causality Analysis, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 8 (1), 63-86.
- Katircioğlu, S. T., N. Kahyalar, H. Benar (2007), Financial Development, Trade and Growth Triangle: The Case of India, *International Journal of Social Economics*, 34 (9), 586-598
- Kónya, L. (2006). Exports and Growth: Granger Causality Analysis on OECD Countries. *Economic Modelling*, 23(6):978–992. DOI: 10.1016/j.econmod.2006.04.008
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. In P. Aghion & S. N. Durlauf (Eds.), *Handbook of economic growth* (pp.865-934.ss.), Volume I, Part A Amsterdam, Holland.: Elsevier.
- Menyah, Y., Ş. Nazlıoğlu, K. Wolde-Rufael (2014), Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights from A Panel Causality Approach, *Economic Modelling*, 37, 386-394. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.11.044>
- MSCI (2019). MSCI Emerging Markets Index, <https://www.msci.com/emerging-markets> (Erişim Tarihi: 12.03.2019)
- Pesaran, M. H. (2004), General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels, University of Cambridge, Working Paper, CWPE 0435
- Pesaran, M.H. ve Yamagata, T. (2008), “Testing Slope Homogeneity in Large Panels”, *Journal of Econometrics*, 142(1), 50-93.
- Rani, R., N. Kumar (2018), Panel Data Analysis of Financial Development, Trade Openness, and Economic Growth: Evidence from BRICS Countries, *Emerging Economy Studies*, 4(1) 1–18. <https://doi.org/10.1177/2394901518767023>
- Sahay, R., Cihak, M., N’Diaye, P., Barajas, A., Ayala Pena, D., Bi, R., Yousefi, R. (2015). *Rethinking financial deepening: stability and growth in emerging markets. staff discussion notes*, 15(8), 1. <https://doi.org/10.5089/9781498312615.006>
- Sönmez, F.E. and Sağlam, Y. (2018), Finansal Gelişme ve Ticari Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki ilişki: Avrupa Dönüşüm ekonomileri Örneği, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 18 (4), 59-72
- Smith, L. V., Leybourne, S., Kim, Tae-Hwan, ve Newbold, P. (2004), “More Powerful Panel Data Unit Root Tests with an Application to Mean Reversion in Real Exchange Rates”, *Journal of Applied Econometrics*, 19, 147-170
- Yücel, F. (2009), Causal relationships between financial development, trade openness and economic growth: the case of Turkey”, *Journal of Social Sciences*, 5 (1), 33-42
- Polat, A., Shahbaz, M., Rehman, I. U., & Satti, S. L. (2014). Revisiting Linkages Between Financial Development, Trade Openness And Economic Growth in South Africa: Fresh Evidence from Combined Cointegration Test, *Quality & Quantity*, 49(2), 785-803. <https://doi.org/10.1007/s11135-014-0023-x>