



YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDEN OLAN TÜRKİYE İÇİN İHRACAT VE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK İLİŞKİSİ

Emine Kaya^{1*}
Abdulkadir Barut^{2}**

Özet

Bu çalışmanın amacı, finansal dışa açıklık ile ihracat arasındaki etkileşimi belirlemektir. 1998:Q1-2014:Q3 dönemini kapsayan çalışmada, 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, İhracat, Finansal Dışa Açıklık.

1 *Arş. Gör., Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi, İ.İ.B.F, İşletme Bölümü, ekaya@agri.edu.tr.

2 **Öğr. Gör., Harran Üniversitesi, Siverek M.Y.O, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, kadirbarut@harran.edu.tr.

THE RELATIONSHIP OF EXPORT AND FINANCIAL OPENNESS FOR TURKEY; ONE OF THE EMERGING MARKET ECONOMY

Abstract

The purpose of this study is to determine the relationship between financial openness and export. In the study, covered 1998:Q1-2014:Q3 period, 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.



Giriş

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.

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 komünizmin etkisiyle kapılarını dışa kapatırken, bazı ülkeler ise neoliberal ekonomik politikaları benimseyerek dış dünyaya kapılarını açmışlardır. 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). 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 kararları alınmıştır. Böylelikle, ihracat ve ithalatın artırılmasına 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 koruma kanunu kaldırılmış, 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 dışı açılmanın önemli adımlardan biri de 1988 yılında Merkez Bankası bünyesinde Bankalararası Döviz ve Efektif piyasaların oluşumudur (Doğan, 1999: 152).

Türkiye’de finansal dışı 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 geliştirmesine sevk etmiştir. Bu süreci takiben 1992 yılında TL’nin aşırı değer kazanmasından dolayı ekonomide reelüasyon ortaya çıkmış ve sonuç olarak TL politikası terkedilmiştir; 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 esnek kur rejimi terkedilerek dalgalı 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 dönemlerde, 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 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 göstermeden gelmiştir (Şener ve Kılıç, 2008: 40-41).

Finansal dışı açıklık 20. yüzyıl ve 21.yüzyılda sık sık gündeme gelen ekonomik küreselleşmenin bir adımı olarak görülmektedir. Etkisi 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 karşılaşabilir 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 mümkünat 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, temel dört 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.

Çalışmamız beş bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde sunulan girişin ardından, ikinci bölümde konuyla ilgili kısa ve açık bir literatür özeti yer almaktadır. Üçüncü bölümde çalışmada kullanılan yöntem ve veriler tanıtılıp, dördüncü bölümde çalışmada kullanılan uygulamanın sonucunda ulaşılan bulgulara yer verilmiştir. Çalışma, sonuç ve genel değerlendirmelerin yer aldığı beşinci bölümle son bulmaktadır.

1) Literatür Taraması

1971 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesi ve ardından 1973 petrol krizinin meydana gelmesi gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarını ciddi oranda artırmış; buna bağlı olarak, ülkeler alternatif finansman yöntemlerine ihtiyaç duymuşlardır. Bu sorunun çözümü olarak, ülkeler arasında sermaye hareketlerinin kolaylaştırılması yoluna başvurulmuştur. Bu dönemde Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (WB), ülkelerin bu sorununun çözümü için neoliberal politikalar üretmiştir. Sermaye hareketlerinin hızlandığı bu dönemden itibaren, konu ile ilgili akademik çalışmalar yapılmış olup, çalışmaların bazıları şu şekildedir:

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; nitekim 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.

Öyleki, bazı araştırmacılar finansal dışa açıklık ve ekonomik kriz arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır ve finansal dışa açıklığın ekonomik krizleri tetiklediği sonucuna varmışlardır (Ranciere vd., 2006; Bonfiglioli ve Mendicino, 2004; Jedidi ve Mensi, 2011; Hartwell ve Fellow, 2012). 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 eşitleneceğini ve sermaye maliyetlerinin de duseceğini belirtmiştir.

Literatür incelendiğinde finansal dışa açıklık ve ihracat konusunda çok az alışmanınım 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 çalışmalarının bir kısmını tablo şeklinde özetlenip aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 1: Literatür Özeti

Araştırmayı Yapan/ Yapanlar	Zaman Aralığı	Yer/ Yerler	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 and Seetanah (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. -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 (WTO) üyeleri arasındaki anlamsızlıkların, 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 açıklığın büyüme üzerinde olumsuz etkisinin, 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 gelişim 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 açıklığın artışının 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.
Hong-Giang (2000)	1976- 1996	15 Pasifik Asya Ülkesi	Solow-Swan Modeli, Hata Düzeltme Modeli	Finansal dışa açıklık, finansal entegrasyon ve sermaye hareketleri arasında ilişki tespit edilmiştir ve finansal entegrasyonunun refah düzeyini yükselteceğinin kesin olarak söylenemeyeceği belirlenmiştir.
Utkulu ve Kahyaoğlu (2005)	1990- 2004	Türkiye	Tar ve Star Modellemesi, Markov 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.



2) Veri Seti ve Metodoloji

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 arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğü 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 ihracata 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 oluşturulmuştur. Değişkenlere ilişkin kullanılan harf sembollerinde, FDA, finansal dışa açıklık oranını; İhr ise ihracatı ifade etmektedir. Çalışmada kullanılan zaman serileri, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nınve IMF'nin resmi internet sitelerinden derlenmiştir.

Bu çalışmada ihracatın finansal dışa açıklık oranı üzerindeki etkisinin tahmin etmede, öncelikle her değişkenin zaman serisi özellikleri incelenmiş ve bu serilerin durağan olup olmadıkları saptanmıştır. Bir zaman serisinin durağanlık özelliği taşıması için, ortalamasınınve 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.

ADF testi ile değişkenlerin durağan olup olmadıkları boş hipotezi test edilmektedir. Boş hipotezin reddedilmesi durumunda serilerin durağan olduğu neticesine ulaşılmaktadır. ADF testi için (1) numaralı denklem tahmin edilmektedir.

$$\Delta z_t = \beta_1 + \varphi z_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^p \Delta z_{t-1} + \varepsilon_1 \quad (1)$$

(1) numaralı denklemde ilgili değişkenleri, birinci fark değerlerini; p, gecikme uzunluğunu; ise hata terimini ifade etmektedir. =0 boş hipotezinin reddedilmemesi durumunda serilerin durağan olmadığı anlamına gelmektedir.

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. Uzun dönem ilişkisinin belirlenmesinde (2) ve (3) numaralı koentegrasyon denklemleri tahmin edilmektedir.

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + u_{1t} \quad (2)$$

$$X_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_t + u_{2t} \quad (3)$$

Koentegrasyonun varlığı için (2) ve (3) numaralı denklemlerden elde edilen hata terimlerinin () durağan olması beklenir. Bunun için aşağıdaki denklemler tahmin edilir:

$$\Delta u_{1t} = \beta_1 u_{1t-1} + \sum_{i=1}^q \alpha_i \Delta u_{1t-1} + v_{1t} \quad (4)$$

$$\Delta u_{2t} = \beta_1 u_{2t-1} + \sum_{i=1}^q \alpha_i \Delta u_{2t-1} + v_{2t} \quad (5)$$

Burada $\hat{\rho}=0$ ise hata terimlerinin durağan olmadığına ve değişkenler arasında koentegrasyon ilişkisinin olmadığına; aksi durumda ise koentegrasyon ilişkisinin var olduğuna işaret etmektedir. Yalnız, elde edilen bu sonuçlar değişkenler arasında kısa dönem ilişkisinin olup olmadığı konusunda bilgi vermemektedir.

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 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 gerçekleştirilmiştir.

3) Bulgular

Finansal dışa açıklık oranı ve ihracat 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 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 değişkenlerinin hangi durumda durağan olduğu görülmektedir. Çalışmada kullanılan her iki değişkenin de seviye değerleri ile $I(0)$ durağan olmadıkları, birinci farkları $I(1)$ ile durağan hale geldikleri; yani birim kök içerdikleri gözlemlenmektedir.

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

Tablo 4: Çoklu İlişkileri Dikkate Alan Johansen-Jeselius Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları

Değişkenler	Sıfır Hipotezi	Alternatif Hipotez	Öz Değerler	İz İstatistiği	Max Özdeğer İstatistiği	Kritik Değerler	
						%5 Max	% 5
FDA	$r=0$	$r \geq 1$	0.27	27.84 ^(a)	19.79 ^(a)	14.26	15.49
İhr	$r \leq 1$	$r \geq 2$	0.12	8.05 ^(a)	8.05 ^(a)	3.84	3.84

^(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 H_0 hipotezinin reddedildiğini ve iki eş-bütünleşme vektörünün bulunduğunu göstermektedir. Bu sonuç, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğunu işaretidir.

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.)
DFDA	DFDA Dİhr	- 4.79 ^(a)	-4.04 ^(a)
Dİhr	DFDA Dİhr	1.57 -	-1.87 ^(c)

**(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 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.

4) 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.

Ekonomik büyümenin kaynağı olarak dış ticaretkapsamlı olarak klasik iktisatçılar tarafından incelenmektedir. 24 Ocak 1980 kararları ile ekonomisini dış ticarete açarak, liberalleşen Türkiye için ihracat artarak devam eden önemiyle göze çarpmaktadır. Bu çalışmada, ihracatın finansal serbestleşme ile ortaya çıkan finansal dışa açıklık üzerindeki etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. 1998:Q1-2014:Q3 dönemini kapsayan araştırmada, değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla zaman serisi tekniklerinden faydalanılmıştır. Bu amaçla, ilk olarak serilerin durağanlığını belirlemek üzere ADF birim kök



testi, takiben değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını incelemek için Johansen-Jeselius eş-bütünleşme testleri uygulanmıştır. Son olarak değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi hata düzeltme-geliştirilmiş Granger nedensellik testleri ile incelenmiştir.

Hata düzeltme geliştirilmiş-Granger nedensellik testleri, ihracattan finansal dışa açıklığa olmak üzere tek taraflı nedensellik mevcut olduğunu göstermektedir. Bu durumda ihracatta meydana gelen değişimler, finansal dışa açıklık oranını etkilemektedir; yani finansal dışa açıklık oranının, ticari dışa açılmanın bir kolu olan ihracata bağımlı olduğunu, bu araştırma için yapılan analiz sonuçları göstermiştir.

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 değişmenin 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.

Kaynakça

- Aizenman, Joshua. (2004), "Financial Opening and Development: Evidence and Policy Controversies", *NBER Working Paper*, 9906).
- Aydoğuş, İsmail ve Topcu, Mert. (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), s.319-323).
- Baltagi, Badi H., Demetriades, Panicos O. ve Law, Siong H. (2009), "Financial Development and Openness: Evidence From Panel Data", *Journal of Development Economics*, 89(2), s.285-296).
- Beck, Thorsten, Demirgüç-Kunt, Aslı ve Levine, Ross. (2001), "Law, Politics and Finance", *World Bank Working Paper*, No: WPS 2585).
- Bonfiglioli, Alessandra ve Caterina Mendicino. (2004), "Financial Liberalization, Bank Crises and Growth: Assessing The Links", *SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance*, No: 567).
- Bond, Stephen, Harhoff, Dietmar ve Van Reenen, John. (2005), "Investment, R&D and Financial Constraints in Britain and Germany", *Annales d'Economie et de Statistique*, s. 433-460).
- Chaney, Thomas. (2005), "Liquidity Constrained Exporters", *Working Paper, University of Chicago, Dept of Economics*).
- Chinn, Menzie D. ve Ito, Hiro. (2008), "A new Measure Of Financial Openness", *Journal of Comparative Policy Analysis*,10(3), s. 309-322).
- Cicioğlu, Şükrü, Ağuş, Ayfer ve Çapraz Kürşat. (2014), "Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrasında Para Politikası Araçlarının Etkinliği ve Cari Açık İlişkisi", *III. Türkiye Lisansüstü Çalışmalar Kongresi*, 05.18.2014, Sakarya).
- Copelovitch, Mark S. ve Pevehouse, Jon C. (2011), "Currency Wars by Other Means? Exchange Rates and GATT/WTO Dispute Initiation", *University of Wisconsin Department of Political Science Working Paper*).
- Çetin Murat ve Seker Fahri. (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), s. 125,147).
- Dağdelen, İlhan. (2004), "Liberalizasyon", *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 1(1), s. 1-66).
- Defever, Fabrice ve Suedekum, Jens. (2014), "Financial Liberalization and The Relationship-Specificity Of Exports", *Economics Letters*,122(3), s. 375-379).
- Demirgüç, K. A. ve Detragiache, E. (1998), "Financial Liberalization and Financial Fragility", *IMF Working Paper*, No:WP/98/83).
- Demirgüç-Kunt Aslı ve Maksimoviç Vojislov. (1996), "Stock Market Development and Financing Choices of Firms", *World Bank Econ Revi.*, 10(2), s. 341-369).
- Dickson, O, Oyovwi ve Eshenake, S. J. (2013), "Financial Openness and Economic Growth in Nigeria: A Vector Error Correction Approach", *An International Multidisciplinary Journal, Ethiopia*, 7(4), Serial No:31,s. 79-92).
- Doğan, Hüseyin. (1999), "Finansal Liberalizasyon Politikalarının Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri", Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.



- Dritsakis, Nikolaos ve Adamopoulos, Antoni. (2004), "A Causal Relationship Between Government Spending And Economic Development: An Empirical Examination of The Greek Economy", *Applied Economics*, 36 (5), s. 457–464).
- Edwards, Sebastian ve Van Wijnbergen, Sweder. (1986), "The Welfare Effects of Trade and Capital Market Liberalization", *International Economic Review*, 27(1), s. 141-48).
- Engle, Robert F ve Granger Clive. (1987), "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", *Econometrica*, 5(2), s. 251-276).
- Esen, Oğuz. (2000), "Financial Openness in Turkey", *International Review of Applied Economics*, 14(1), s. 5-23).
- Fazzari, M., Steven, R. Gleen, Hubbard ve Bruce C. Petersen. (1988), "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, (1), s. 141-195).
- Greenaway, David, Alessandra Guariglia ve Richard, Kneller. (2007), "Financial Factors And Exporting Decisions", *Journal of International Economics*, 73(2), s. 377-395).
- Gujarati, Domadar N. (1995), *Basic Econometrics*, İstanbul, Literatür Yayıncılık.
- Hanh, Pham Thi Hong. (2010), "Financial Development, Financial Openness and Trade Openness: New Evidence", *CARE–EMR, University of Rouen*, s. 1-30).
- Hepsağ, Aycan. (2009), "Finansal Liberalizasyon Politikalarının Geçerliliğinin Mc Kinnon Tamamlayıcılık Hipotezi Çerçevesinde Sınanması: Türkiye Örneği", *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 3(1), s. 63-80).
- Henry, Peter B. (2000), "Stock Market Liberalization, Economic Reform and Emerging Market Equity Prices", *Journal of Finance*, 55(2), s. 529-564).
- Hou, Han ve Cheng, Su-Yin. (2010), "Financial Openness And Finance Growth Nexus: Evidence From Taiwan", *International Conference On Applied Economics*, s. 307-313).
- Jedidi, Fatma Kchir ve Sami Mensi. (2011), "The Trade-off between Liberalization Policy and Financial Crises Dynamics", *Asian Social Science*, 7(3), s. 71-87).
- Johansen, Søren. (1998), "Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models", *Econometric Theory*, 14(4), s. 517-524).
- Johansen, Søren ve Juselius, Katarina. (1990), "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration-with Applications to The Demand for Money", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), s. 169–210).
- Kar, Muhsin, Nazlıoğlu, Şaban ve Ağır, Hüseyin. (2014), "Türkiye’de Ticari Açıklık, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Lineer ve Lineer Olmayan Nedensellik Analizleri", *Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 8(1), s. 63-86).
- Kalyoncu, Figen, Sevim, Cüneyt ve Sezgin, Zafer. (2013), "Tanzimat Döneminden İki Binli Yıllara Türkiye Ekonomisinin Dışa Açıklık Serüveni", *KHO Bilim Dergisi*, 23(1), s. 39-60).
- Kennedy, Amy. (2013), "Financial Openness and Growth: 2000-2010", *Pepperdine Policy Review*, 6(4), s. 1-23).
- Kıran, Burcu ve Güriş, Burak. (2011), "Türkiye’de Ticari Ve Finansal Dışa Açıklığın Büyümeye Etkisi: 1992-2006 Dönemi Üzerine Bir İnceleme", *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(2), s. 69-80).

- King, Rober G. ve Levine, Ross. (1993), "Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Growth", *Journal of Monetary Economics*, 32, s. 513-542).
- Korkmaz, Turhan, Çevik, Emrah İ. ve Birkan, Elif. (2010), "Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ve Finansal Krizler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", *Journal of Yaşar University*, 5(17), s. 2821-2831).
- Köse, Ahmet H. ve Yeldan, Erinç. (1998), "Dışa Açılma Sürecinde Türkiye Ekonomisinin Dinamikleri: 1980-1997", *Toplum ve Bilim*, (77), s. 45-67).
- Manova, Kalina. (2008), "Credit Constraints, Equity Market Liberalizations and International Trade", *Journal of International Economics*, (76), s. 33-47).
- Matadeen, Jeevita ve Seetanah, Boopen. (2013), "Financial Development, Financial Openness and Trade Openness: Evidence from Mauritius", *International Conference on Information Theoretic Security*, ISSN: 16941225, s. 1-30).
- Mc Kinnon, R. I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, DC: The Brookings Institution.
- Melitz, Marc J. (2003), "The Impact of Trade on Intra-industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", *Econometrica*, 71(6), s. 1695–1725).
- Mercan, Mehmet ve Peker, Osman. (2013), "Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(1), s. 93-120).
- Özel, Hasan A. (2012), "Küreselleşme Sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 10(19), s. 1-30).
- Öztürk, Kevser.(2010), *Döviz Kuru Oynaklığı ve Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranı Oynaklığı İle Olan İlişkisi: Türkiye Örneği*, Ankara, Merkez Bankası.
- Quinn, Deniss P. ve Inclan, Carla. (1997), "The Origins of Financial Openness: A Study of Current and Capital Account Liberalization", *American Journal of Political Science*,41(3), s. 771-813).
- Ranciere, Romain, Tornell, Aaron ve Westermann, Frank. (2006), "Decomposing The Effects Of Financial Liberalization: Crises vs. Growth", *Journal of Banking & Finance*, 30(12), s. 3331-3348).
- Rajan, Raghuram G. ve Zingales, Luigi. (2001), "The Influence Of The Financial Revolution On The Nature Of Firms", *National Bureau of Economic Research*, No: w8177).
- Riezman, Raymond G., Whiteman, Charles H. ve Summers, Peter M. (1996), "The Engine of Growth or its Handmaiden? A timeSeries Assessment of Export-Led Growth", *Empirical Economics*, 21(1), s.77-110).
- Kılınç Savrul, Burcu, Özel, Hasan A. ve Kılıç, Cüneyt. (2013), "Osmanlı'nın Son Döneminden Günümüze Türkiye'de Dış Ticaretin Gelişimi", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*,8(1), s. 55-78).
- Shaw, Edward S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York, Oxford University Press.
- Shehzad, C. Tanveer, De Haan, Jakob. (2009), "Financial Liberalization And Banking Crises", *Conference Of The Royal Economic Society, University Of Surrey*).
- Stiglitz, Joseph E. (2000), "Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability", *World Development*, 28(6), s. 1075–1086).



- Stultz, Rene M. (1999), "Globalization, Corporate Finance and The Cost of Capital", *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(3), s. 8-25).
- Şener, Sefer ve Kılıç, Cüneyt. (2008), "Osmanlı'dan Günümüze Türkiye'de Yabancı Sermaye", *Bilgi Dergisi*,16(1), s. 22-49).
- Tarı, Recep. (2011), *Ekonometri*, Kocaeli, Umuttepe Yayınları.
- TCMB. (2014), "Finansal Sistem ve Bileşenleri", *Bülten*, 34).
- Utkulu, Utku ve Kahyaoğlu, Hakan. (2005), "Ticari ve Finansal Dışa Açıklık Türkiye de Büyümeyi Ne Yönde Etkiledi?", *Discussion Paper, Turkish Economic Association*, No. 2005/13).
- Yapraklı, Sevda. (2007), "Ticari ve Finansal Disa Açıklık İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama", *Istanbul University Econometrics and Statistics E-Journal*, 5(1), s. 67-89).
- Yüce, Gönül, Akıncı, Merter ve Yılmaz, Ömer. (2013), "Türkiye Ekonomisinde Temel Ekonomik Ve Finansal Göstergeler Bağlamında 2002 Öncesi Ve Sonrası", *Maliye Dergisi*, 164, s. 183-207).

