

Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı

*The Relationship Between Financial Liberalization and Economic Growth in Türkiye:
An ARDL Bounds Testing Approach*

ÖZET

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye ekonomisi özelinde 1990-2023 dönemini kapsayacak şekilde finansal serbestleşme, brüt sermaye oluşumu ve toplam işgücü değişkenlerinin ekonomik büyüme ile olan ilişkisini ARDL sınır testi yöntemi aracılığıyla incelemektir. Bununla birlikte, literatürde finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönüne dair süregelen tartışmalar dikkate alınarak, bu ilişkinin incelenen dönem boyunca Türkiye açısından ne tür bir dinamik taşıdığı araştırılmaktadır. Elde edilen bulgular, analizde kullanılan değişkenler arasında uzun dönemde ilişkinin var olduğunu belirtir niteliktedir. Kısa dönemde finansal serbestleşme değişkeni istatistiksel olarak anlamlı bulunmazken, uzun dönemde ise bu değişkenin kişi başına düşen reel gayri safi yurt içi hasılayı negatif ve anlamlı şekilde etkilediği gözlemlenmiştir. Öte yandan, brüt sermaye oluşumu değişkeni ile toplam işgücü değişkeninin kısa ve uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı oldukları ve kişi başına reel gayri safi yurt içi hasıla üzerinde pozitif etkide bulunduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Büyüme, Finansal Serbestleşme, ARDL Yaklaşımı.

ABSTRACT

The main purpose of this study is to examine the relationship between financial liberalization, gross capital formation and total labor force variables and economic growth for the period 1990-2023, specific to the Turkish economy, through the ARDL bounds test method. In addition, considering the ongoing discussions in the literature on the direction of the relationship between financial liberalization and economic growth, it is investigated what kind of dynamics this relationship carries for Turkey during the period examined. The findings obtained indicate the existence of a long-term relationship between the variables used in the analysis. While the financial liberalization variable was not found to be statistically significant in the short term, it was observed that this variable affected the real gross domestic product per capita negatively and significantly in the long term. On the other hand, it was observed that the gross capital formation variable and the total labor force variable were statistically significant in the short and long term and had a positive effect on the real gross domestic product per capita.

Keywords: Financial Liberalization, Economic Growth, ARDL Approach.

GİRİŞ

Finansal serbestleşme, finansal sistemi oluşturan kurumsal yapılar, finansal araçlar ve aracı kuruluşların faaliyetlerine yönelik düzenleyici müdahalelerden kaçınılması veya tamamıyla kaldırılmasını hedefleyen uygulamaları ifade etmektedir (Ghosh, 2005, s.2). Temelde finansal baskının ortadan kaldırılmasını ifade eden finansal serbestleşme, dar çerçevede mevduat ve kredi faiz oranlarındaki düzenleyici kontrollerin ortadan kaldırılması gerektiğini, geniş çerçevede ise farklı türdeki finansal kuruluşların faaliyet alanlarını kısıtlayan düzenlemelerin esnetilmesini, döviz rejimi üzerindeki kısıtlamaların azaltılmasını ya da tamamen kaldırılması anlamına gelmektedir. Bu çerçevede yabancı kurumların ulusal finansal sisteme girişinin önüne geçen bariyerlerin azaltılması, yerleşik birey ve kurumların yabancı finansal piyasalara erişimine izin verilmesi, finansal gelirler üzerindeki yüksek vergilerin düşürülmesi ve niceliksel kredi sınırlamalarının ortadan kaldırılması da finansal serbestleşmenin unsurları arasında yer almaktadır (Williamson ve Mahar, 1998, s.2). McKinnon ve Shaw (1973), finansal serbestleşmenin finansal sistemlerin gelişmesinde temel bir unsur olmakla birlikte, yeni teknolojilere yatırım yapılmasını ve teknolojik ilerlemenin teşvikini sağlamak için gerekli olduğunu ancak tek koşulun bu olmadığını belirtmişlerdir. Bir başka ifadeyle, yerel finansal sektörün gelişmesinin mevcut ve yeni teknolojilerin modernizasyonuna yönelik riskleri azaltacağını ileri sürmüşlerdir.

Genel olarak hükümetlerin gelişmiş ülkelerdeki uluslararası mali faaliyetleri kendi ekonomilerine çekme amacı ile bankacılık ve finans sistemleri üzerindeki kontrol ve sınırlamaları kaldırdığı ya da ciddi ölçüde azalttığı serbestleşme süreçlerinin bir sonucu olarak değerlendirilen finansal serbestleşme, ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılmasındaki süreç olarak tanımlanmaktadır. Bu kavram, finansal piyasalarda arz ve talep üzerinde etkili olan kontrol mekanizmalarının ortadan kaldırılması ve hafifletilmesine ilişkin önlemlerin alınması,

Burcu Öztaş¹

How to Cite This Article

Öztaş, B. (2025). “Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı” International Social Sciences Studies Journal, (e-ISSN:2587-1587) Vol:11, Issue:7; pp:1307-1319. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.16420554>

Arrival: 04 June 2025

Published: 26 July 2025

Social Sciences Studies Journal is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

¹ Doktora Öğrencisi, Gaziantep Üniversitesi, SBE, İktisat Bölümü, Konya, Türkiye. Orcid No: 0000-0002-8085-0915

uygulanan politikaları ve gerçekleştirilen yasal düzenlemeleri barındırmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler bu düzenlemeleri 1980'lerden itibaren uygulamaya başlayarak sermaye hareketlerine yönelik sınırlamalar kaldırılmış ve öncelikle ülke fonları oluşturulmuştur. Serbestleşme politikaları ile beraber, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ihracattaki artış ile ekonomik büyümenin desteklenmesi hedeflenmiştir (Durusoy, 2000, s.15). Ekonomik büyüme temel olarak, bir ülke ekonomisinin üretim hacminde yıllar itibariyle ortaya çıkan artış şeklinde ifade edilmekte ve bu artış göstergelerinden en önemlisi de Gayri Safi Yurtiçi Hasılda yaşanan değişimler olarak nitelendirilmektedir (Turan, 2008, s.11).

İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970'lere kadar süreç boyunca, dünya çapında Keynesyen iktisadi görüşü etkili olmuş ve bu tutum, kamu müdahalelerinin ekonomik yapıya entegre olmasını teorik bakımdan meşru hale getirmiştir. Bu dönem boyunca, birçok gelişmekte olan ülke sanayileşme ve kalkınma hedeflerini ithal ikameci politikalar vasıtasıyla uygulamaya çalışmıştır. Finansal sistemin, kalkınma süreci boyunca sadece yardımcı nitelikte bir araç olarak görüldüğü ve rolünün sınırlı olduğu bu dönemde, kamu kesimince finansal piyasalara karşı yapılan müdahaleler olağan olarak kabul edilmiştir. Gelişmiş ülkelerde 1970'li yıllarda görülen ekonomik krizlerden sonra, serbest piyasa ilkelerine bağlı olarak Neoklasik iktisadi yaklaşım literatürde ön plana çıkmaya başlamıştır. Finansal piyasaların serbest duruma getirilmesi ve derinliğinin artırılmasının gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınmaya hız kazandıracağı ve kaynak tahsisinde etkinlik kazandıracağı görüşü savunulmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerde 1970'li yılların ortalarından itibaren yaşanan ekonomik problemler, finansal liberalleşme politikalarının bu ülkeler tarafından hızlı bir şekilde benimsenmesi konusunda belirleyici olmuştur. Bu dönemde birçok gelişmekte olan ülke, dış finansman kaynaklarına erişimde güçlük yaşamış, dış borç kriziyle karşı karşıya kalmış ve ciddi oranda kaynak kıtlığı problemleriyle mücadele etmişlerdir. Bu bakımdan, yaşanan ekonomik sorunların çözümü olarak yurtiçi finansal tasarrufların artırılması ve bu yolla iç kaynakların mobilize edilmesi önerisinde bulunulmuş, bu politika önerileri geniş kabul görerek birçok gelişmekte olan ülkenin ekonomi politikalarının temelini oluşturmuştur.

Türkiye ekonomisi de 1970'li yılların ortalarından itibaren, gelişmekte olan diğer ülkelerde görülen benzer ekonomik problemlere maruz kalmıştır. Özellikle dış kaynak kıtlığının etkisi ile 1979 yılında ekonomik kriz ortamına girilmiş ve uluslararası finansal destek temin edilemediğinden kriz derinleşmiştir. Uluslararası kuruluşlardan elde edilecek finansal destek için Türkiye'den ekonomik serbestleşme sürecine geçilmesi ve kapsamlı yapısal reformların hayata geçirilmesi talep edilmiştir. İç ve dış dinamiklerdeki bu gelişmelerin etkisi sonucunda, geleneksel ekonomi politikaları gözden geçirilerek yeni bir ekonomik yaklaşımın gerekliliği kabul edilmiştir. Tüm bu gelişmelerin bir sonucu olarak, 24 Ocak 1980 tarihinde serbest piyasa ilkelerine dayanan ve dışa açık bir ekonomik yapıyı benimseyen yapısal uyum programı uygulamaya konularak kapsamlı bir reform süreci başlatılmıştır (Saraçoğlu, 1997, s.5). Binay ve Kunter'e göre (1998), yapısal reformların temelini oluşturan istikrar programlarında serbest piyasa ekonomisinin önemine değinilmiş; makroekonomik istikrar ile sürdürülebilir ekonomik büyümenin, kaynakların etkin biçimde tahsis edilmesine dayandığı belirtilmiştir. Bu bağlamda, finansal serbestleşmenin bahse konu olan programların ayrılmaz bir bileşeni olduğu belirtilmiştir. Söz konusu dönemde, rekabete açık bir ekonomik yapının ilke ve prensiplerinin oluşturulmasına yönelik olarak; fiyatların oluşumunda idari müdahalelerden çok piyasa mekanizmasının belirleyici rol üstlenmesi hedeflenmiş ve yurt içi finansal piyasaların tekrar yapılandırılarak güçlendirilmesine ilişkin önemli reform adımları atılmıştır. Bu dönüşüm sürecinin tamamlayıcısı niteliğinde, 1989 yılında uluslararası sermaye hareketleri bütünüyle serbestleştirilmiştir.

Liberalleşme sürecinden beklenen temel sonuçlardan bir tanesi, finansal piyasaların gelişimi ile birlikte finansal derinliğin artırılmasıdır. Kamu müdahalelerinin ve devletin fiyat ve miktar üzerinde oluşturduğu baskıların, finansal piyasaların sağlıklı gelişiminin önüne geçtiği düşünülmektedir. Bu bakımdan, kamu müdahalelerinin azaltılmasıyla piyasa mekanizmasının etkinleşeceği, bunun da yurtiçi tasarrufları teşvik ederek yatırımlara kaynak oluşturacağı ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi hızlandıracağı ileri sürülmektedir. Nitekim, finansal serbestleşme yaklaşımlarının esas varsayımlarından biri; serbestleşmenin yurtiçi tasarrufları arttıracığı, bu tasarrufların finansal sistemde oluşturduğu fonların kredi hacmini genişleterek yatırım düzeyini yükselteceği ve sonuç olarak ekonomik büyümeye katkıda bulunacağı yönünde gerçekleşmiştir. Finansal liberalleşmenin gelişmekte olan ekonomiler üzerindeki pozitif etkilerine ek olarak potansiyel olumsuz sonuçlarının da incelenmesi, akademik literatürde önemli bir ilgi odağı olmuştur. Küreselleşme süreci, uluslararası ticaretin artışı ve sürdürülebilir ekonomik büyüme hedefi, serbestleşme politikalarının gelişmekte olan ülkelerde öncelikli gündem haline gelmesine yol açmıştır.

Bankacılık sektörü ile birlikte sermaye piyasalarının finansal serbestleşmesi ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkiyi desteklemek amacıyla argümanlar ileri sürülmüştür. Bunlardan ilki, piyasa ilkelerinin getirilmesi ve bankacılık piyasalarında rekabetin mevduat faiz oranlarını artırdığı ve bunun da daha yüksek tasarruf oranlarına yol açtığı iddia edilmektedir. Bu durum da yatırım için mevcut kaynak miktarını artırmaktadır. Finansal serbestleşme sermaye hesabının açılmasını içeriyorsa, sermaye girişleri artabilir ve bu da fonların yatırım ve büyüme için

kullanılabilirliğini arttırabilir. Her iki durumda da firmaların finansman kısıtlamaları azalır, bu da daha yüksek yatırım ve ekonomik büyüme oranları gerektirir. Argümanlardan ikincisi, rekabet, bankaların kar marjları, özellikle de borç verme oranları üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bu, firmalar için borç maliyetini azaltarak yatırım ve büyümede artışa neden olur. Üçüncü olarak, finansal liberalizasyon, bankalar gibi finansal kurumların yanı sıra hisse senedi yatırımcıları için risk çeşitlendirme olanaklarını arttırmaktadır. Sonuç olarak ise borç verme oranlarında ve öz sermaye maliyetlerinde ortaya çıkan düşüş, yatırım ve büyümede artışa yol açacaktır. Yani bu durum, firmalar üzerindeki finansal kısıtlamaları azaltacak ve ekonomik büyümeyi arttıracaktır (Bumann vd., 2013, s.257). Bununla birlikte, finansal serbestleşme, iç piyasaların dış rekabete karşı açılması anlamına gelirken, banka ve risk yönetimi tekniklerinin yanı sıra yeni finansal araç ve hizmetlerin ithalatına da yol açmaktadır. Bu etkilerin tamamı, bir ülkede finansal aracılığın verimliliğini artırmaya yardımcı olarak daha yüksek yatırım getirilerine ve ekonomik büyüme oranlarına katkı sağlayacaktır.

Finans piyasaların liberalleştirilmesinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen uluslararası alanda birçok çalışma yapılmış ancak Türkiye özelinde yapılan çalışmaların sayısının finansal kriz geçmişinin yoğun olduğu bir ülke için yeterli sayıda olmadığı görülmüştür. Genel literatüre baktığımızda; Dornbursh (1993) gelişmekte olan bir ülkenin gelişmiş bir ülke olabilmesi için finansal alanda liberalleşmenin tek başına yeterli olmayacağına değinmiştir. Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998) finansal sistemlerini serbestleştiren ülkelerde bankacılık krizlerinin görülme olasılığının daha yüksek olduğunu fakat ülkelerin sanayi bakımından güçlü yapılarının olması durumunda, finansal liberalleşmenin finans sektörünün kırılganlığı üzerindeki etkisinin daha küçük olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Barton vd., (2000) analizlerine dahil ettikleri 20 kriz yaşamış ülkenin hükümetlerinin, kurumsal yönetim, risk yönetimi ve döviz kuru rejimleri gibi temel politika alanlarını göz önünde bulundurmadan serbestleşme sürecine girdikleri için ekonomilerinin finansal krizlere karşı daha kırılgan hale geldiklerini tespit etmişlerdir. Weller (2001) ise gelişmekte olan ülke ekonomilerinin finansal serbestleşmenin ardından döviz ve bankacılık krizlerine yönelik sistematik anlamda daha kırılgan bir duruma geldiklerini ileri sürmüştür. Chari ve Henry (2002), serbestleşme ile sermaye stokundaki büyüme oranı arasında güçlü bir ilişkinin varlığından bahsetmişlerdir. Tornell vd., (2003) kredi piyasalarında önemli eksiklikleri bulunan ülkelerde finansal serbestleşmenin büyümenin hızını arttırdığını ancak krizlerin tarih aralıklarını sıklaştırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Lee ve Shin (2008), yaptıkları çalışmada finansal liberalleşmenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu yönde bir etki yarattığını ve krize maruz kalan ülkelerde büyümenin ciddi bir etkiye sahip olduğunu ifade etmişlerdir. Utkulu ve Kahyaoğlu (2005), Türkiye özelinde yürüttükleri çalışmada finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisini sürekli olarak durgunlaşmaya (resesyon) ittiği ve ticari serbestleşmenin büyümeyi olumlu açıdan etkilediğini belirtmişlerdir.

Çalışmada 1989 yılında başlayan değişim ve dönüşüm (döviz işlemleri ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılması) yani finansal liberalleşme aşamasının, Türkiye'nin büyüme performansı konusundaki etkisini daha önce yapılan çalışmalarda giriş ve literatür taramasında bahsedilen; pozitif, negatif ve belirlenemeyeceği yönünde çıkan sonuçları belirlenen dönem, değişkenler ve uygulanacak yöntem ile analiz etmek hedeflenmektedir. Literatüre bakıldığında Türkiye'de finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeye etkisinin incelendiği çalışmalarda bu çalışmada kullanılan ARDL testinin daha önce kullanılmadığı ve finansal dönüşümün yaşandığı 1989 sonrası 1990-2023 tarih aralığını kapsamadığı görülmüştür. Bu çalışma, literatürde bulunan bu açığı gidermeyi hedeflemektedir. Bu sebeple 1990-2023 olarak belirlenen tarih aralığında, bağımlı değişken olarak kişi başına reel gayri safi yurt içi hasıla belirlenmiştir. Bağımsız değişkenler ise brüt sermaye oluşumu, finansal serbestleşme göstergesi olarak bankaların özel sektöre sağladığı yurtiçi kredi ve toplam işgücü belirlenmiştir. Finansal serbestleşmeyi temsil etmesi amacıyla Bayraktar ve Wang (2004), Hamdoui vd., (2016), Tuncay ve Oruç (2021), Tuncay ve Oruç (2020), Türedi ve Berber (2010), Özcan ve Ari (2011) ve Erim ve Türk (2005) tarafından yapılan çalışmalarda modele dahil edilen bankaların özel sektöre sağladığı yurt içi kredi verisi bu çalışmada da finansal serbestleşmeyi temsil etmesi için kullanılmıştır. Çalışmada kullanılacak veriler tanıtılıp, model kurulduktan sonra seriler için birim kök testleri yapılmıştır. Sonrasında ARDL sınır testi, hata düzeltme modeli, teşhis testleri ve CUSUM-CUSUMQ testleri yapılmıştır. Son olarak çalışmanın sonuç bölümünde kurulan ekonometrik modelin sonuçları değerlendirilerek, politika tavsiyeleri verilmiştir.

LİTERATÜR TARAMASI

Finansal serbestleşme birçok şekilde nitelendirilirken, literatürde yapılan çalışmalarda genellikle kredi ve faiz oranlarına yönelik kontrollerin kaldırılması, yabancı finansal kuruluşların piyasaya girişine yönelik engellerinin kaldırılması, finansal kuruluşların özelleştirilmesi ve/veya uluslararası finansal işlemler üzerindeki sınırlamaların gevşetilmesine odaklanan resmi kamu politikaları kapsamında ele alınmaktadır. Bu sebeple, finansal liberalleşmenin ulusal ve uluslararası bir boyutu bulunmaktadır. Genel anlamda serbestleşme, fiyat mekanizmasını

tanıtmaya veya güçlendirmeye ve ayrıca piyasa rekabeti koşullarını iyileştirmeye odaklanmaktadır (Bumann vd., 2013, s.257; Hamadaoui ve Maktouf, 2019, s.570).

Durgun ekonomik büyüme ve ekonomik krizlerin finansal olarak baskıcı politikalarla ilgili olduğu fikri 1970’li yılların başından itibaren zemin kazanmıştır (McKinnon, 1973, s.9; Shaw, 1973, s. 9-10). Bununla birlikte, finansal piyasaların küreselleşmesi, hükümetler üzerinde finansal piyasa kontrollerini tekrar gözden geçirmeleri konusunda baskı oluşturmıştır. Bu reformların derinliği, finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki potansiyel sonuçlarına ilişkin soruları gündeme getirmiştir. Finansal piyasalardaki yenilikler, genellikle daha yüksek ekonomik büyümeyi hedefleyen birkaç özel politika içermektedir. Bazı araştırmacılar, finansal piyasaların serbestleşmesinin, bu piyasaların tasarrufu yatırıma dönüştürebileceğini, verimliliği arttırdığını ve sonuç olarak bir ülkenin ekonomik büyüme performansını iyileştirebileceğini öne sürmüşlerdir. Tüm bunların yanı sıra aynı zamanda finansal liberalizasyon politikaları, finansal ve ekonomik krizleri tetiklemedeki potansiyel rollerinden dolayı eleştiri almaktadır (Bumann vd., 2013, s. 255-256).

Literatürde, finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünün ne olduğuna ilişkin süregelen bir tartışma bulunmaktadır (Gibson ve Tsakalotos, 1994, s. 581; Andersen ve Tarp, 2003, s. 190). Liberalleşmeyi savunan argümanların çoğu, örtük şekilde, piyasaların kıt kaynakları tahsis etmede etkili olduğunu varsayan neoklasik perspektiften bakmaktadır. Bahse konu olan çalışmada, finansal liberalleşmenin yüksek tasarruf ile yatırım oranlarını teşvik etmesi ile yeni teknolojilerin kullanımını kolaylaştırması sebebiyle ekonomik büyüme üzerinde önemli bir rol oynadığı ileri sürülmüştür (McKinnon, 1973, s.9). Finansal piyasaların serbestleştirilmesi tartışması, McKinnon (1973) ve Shaw'un (1973) çalışmaları ile başlamaktadır. Her iki araştırmacı da çalışmalarında, literatürde finansal baskı olarak bilinen finansal piyasaları kısıtlamaya ve kontrol etmeye odaklanan hükümet politikalarının yani faiz oranı tavanlarından oluşan politikaların ve hükümetin bankalara yönlendirdiği kredi ve sübvansiyonları eleştirmişlerdir. McKinnon ve Shaw'a göre, bu politikalar aşırı talep yaratarak sermayenin verimsiz tahsisine yol açacaktır.

King ve Levine (1997) yapılan çalışmaların birçoğunda finansal gelişmenin çeşitli ölçütlerinin hem çağdaş hem de gelecekteki GSYİH büyüme oranları ile pozitif korelasyonlu olduğunu bulmuştur. Bu da finansal serbestleşmenin, finansal gelişmeyi teşvik ederek ekonominin uzun vadeli büyüme oranını artırabileceğini ileri sürmüşlerdir. Ancak finansal serbestleşmeye dair pozitif görüşler 1980 ve 1990’larda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan belirgin finansal kırılganlık artışı ile bir anlamda gölgelenmiştir. Caprio ve Klienagebeil (1995) ve Lindgren vd., (1996) çalışmalarında, bazıları tam anlamıyla sistemik krizlere neden olan dikkate değer sayıda sorunla karşı karşıya kalmışlardır. Politika tartışmalarındaki bazı önemli çalışmalar Caprio ve Summers (1993) ve Stiglitz (1994), gelişmekte olan ülkelerde erken serbestleşmeden ziyade bir miktar finansal düzenlemenin tercih edilebilir olduğu görüşünü benimsemişlerdir. Rodrik ve Subramanian (2009) Tasarruf ve Yatırım Kısıtlı Ekonomiler arasında bir ayrım yaparak, finansal liberalizasyonun sadece tasarruf edilmiş fon eksikliği sorunu yaşayan ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etki sağlayabileceğini çalışmalarında göstermişlerdir.

Genel olarak, serbestleşme yönünde eğilim, devletin ekonomiye doğrudan müdahalesinin azaltılması doğrultusundaki daha geniş bir eğilimin parçası olarak görülmektedir. Fakat, birçok gelişmekte olan ülkede finansal serbestleşme aynı zamanda hükümetin finansal dengesizliklerini finanse etmek ve öncelikli sektörleri sübvans etmek adına bir politika olarak finansal baskıdan uzaklaşmak için kasıtlı bir girişim olarak ifade edilmektedir. Bu, McKinnon (1973) ve Shaw'ın (1973) yapmış oldukları çalışmalarda güçlü bir şekilde savunulmuştur. McKinnon ve Shaw'a göre finansal baskı, finansal kurumları düşük ve genellikle negatif reel faiz oranlarını ödemeye zorlayarak, özel finansal tasarrufları azaltacak ve böylelikle sermaye birikimini finanse etmek için kullanılabilecek kaynakları azaltacaktır. Bu bakış açısı ile gelişmekte olan ülkeler finansal serbestleşme yoluyla iç tasarrufları ve büyümeyi teşvik edebilir ve yabancı sermaye akışlarına olan aşırı bağımlılığı azaltabilir.

Finansal liberalleşme lehine olan argümanların çoğu McKinnon ve Shaw'un (1973) çalışmalarından kaynaklanmaktadır. McKinnon ve Shaw, 1960 ve 1970'ler boyunca gelişmekte olan ülkelerde yaygın şekilde uygulanan faiz oranı tavanları, yüksek zorunlu rezerv oranları, idari kredi tahsisleri ve benzeri hükümet kaynaklı çarpıklıklarla ortaya çıkan finansal baskı politikalarına eleştirel bir yaklaşım geliştirmiştir. McKinnon ve Shaw, tavanların mevduat ve kredi oranları üzerindeki negatif etkilere odaklanmaktadır. Temel argüman, nominal faiz oranlarına tavan yaptırmak adı altında uygulanan finansal baskının, finansal derinleşmeyi ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi durduracağı şeklinde oluşturulmuştur. Düşük veya negatif reel faiz oranlarına neden olan bir faiz oranı tavanının iki olumsuz etkisi bulunmaktadır. Birincisi, tasarrufları ve dolayısıyla resmi finansal sistem aracılığıyla ödünç verilebilir fonların miktarını azaltmaktadır. İkincisi ise reel faiz oranlarının düşük olması sermayenin marjinal verimliliğini etkilemektedir. Bankaların marjinal verimlilik hususuna göre kredi paylaşımına adına hiçbir teşvikleri bulunmadığından, yatırım yapılabilir fonların verimli bir şekilde tahsis edilmesinin önüne geçmektedir.

Yüksek zorunlu karşılıklar ve yönlendirilmiş kredi programları bu olumsuz etkileri daha da yoğunlaştırmaktadır (Andersen ve Tarp, 2003, s. 191).

Rodrik (1998) dış finansal açıklığın, ekonomik büyüme ve yatırımların milli gelirin payı üzerinde belirgin bir etkisinin olmadığı sonucunu bulmuştur. Ancak farklı liberalleşme göstergeleri ve ekonometrik yöntemler ile hem Qinn ve Inclán (1997) hem Edwards (2001), finansal serbestleşmenin büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucuna varmışlardır. Finansal liberalleşmenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu yönde etkisinin olabilmesi için belirli bir ekonomik kalkınmışlık düzeyinin gerekliliğini vurgulamışlardır. Demirgüç Kunt ve Detyragiache (1998) serbestleştirilmiş bir finans sektörüne sahip ülkelerde bankacılık krizlerinin ortaya çıkma olasılığının daha yüksek olduğunu belirtmişlerdir. Bununla birlikte, artan bankacılık sektörü kırılganlığının, serbestleşmenin hemen sonrasında ortaya çıkan bir özellik olmadığından, aksine serbestleşme süreci başladıktan birkaç yıl sonra ortaya çıkma eğilimi, gösterdiği ifade edilmiştir. Aynı zamanda veriler, zayıf bir kurumsal ortamda serbestleştirmenin bir bankacılık krizine yol açma olasılığını daha yüksek hale getirdiği varsayımını desteklemiştir. Özellikle hukukun üstünlüğünün zayıf, yolsuzluğun yaygın, bürokrasinin verimsiz olduğu ve sözleşme uygulama mekanizmalarının etkisiz olduğu ülkelerde, finansal serbestleşmenin bir bankacılık krizi olasılığı üzerinde büyük bir etkisi olabileceği üzerinde durulmuştur. Bu sebeple, finansal serbestleşmenin, özellikle iyi işleyen bir finansal sistemi desteklemek için gereken kurumların genellikle iyi kurulmadığı gelişmekte olan ülkelerde, artan finansal kırılganlık bakımından maliyetleri olduğuna dair açık kanıtlar olduğu iddia edilmiştir.

Finansal serbestleşme lehine ortaya konulan argümanların aksine, kötümser argümanlar da ortaya konulmuştur. Finansal serbestleşmenin birçok durumda hayal kırıklığı yaratan sonuçlar doğurabileceği, hatta ekonomik ve finansal krizlere yol açabileceği ifade edilmiştir. İlk olarak, Stiglitz vd. (2000), finansal serbestleşmenin asimetric bilgi sorununu çözemediğine dikkat çekmişlerdir. Aralarında Stiglitz ve Weiss'in (1981) katkısının bulunduğu birçok çalışmada, finansal piyasalarda asimetric bilgi sorunlarının hâkim olduğunu ve bu sebeple hükümet müdahalesi olmadan bile finansal kısıtlamaların ortaya çıkabileceğini gösterilmiştir. İkinci olarak, yapılan çalışmalardan bazıları finansal serbestleşmenin aslında bilgi sorunlarını daha da kötüleştirebileceğine dikkat çekmişlerdir. Finansal piyasalar serbestleşip, rekabet arttığında borç alanlar daha fazla fırsata sahip olacaklarından yatırımlarını finanse edebilmek için en uygun yolu arayacaklardır. Bu durum ise bilgi sermayesini yok ederek asimetric bilgiyi arttıracaktır (Boot, 2000, s.9-10). Üçüncüsü ise finansal piyasalarda daha fazla rekabet, kar marjlarının azalması ve bankalar gibi finansal araçların, finansal kırılganlığının artması anlamına gelebileceğidir. Hellmann vd., (2000), liberalleşmenin bankaların franchise değerini düşürdüğünü, bunun da onları finansal bozulmaya daha yatkın duruma getirdiğini ve düşen faiz oranı marjlarının baskısı altında karlarını arttırmaya çalışmak için risk almayı teşvik ettiğini savunmaktadır. Azalan marjlar, bankaları tarama ve izleme çabalarından tasarruf etmeye teşvik edebilir ve kredi sağlarken, riske daha az ve kara daha fazla önem vermek gibi bir kumar stratejisini tercih etmeye yönelik daha fazla istek duymalarına yol açabilecektir. Bu sebeple, finansal liberalleşme, artan rekabet baskısı altında aşırı risk almaya neden olup krizleri tetikleyebileceği ifade edilmiştir (Demirgüç Kunt ve Detragiache, 1998, s. 32).

Yapılan tüm bu tartışmalar, teorik bir perspektiften finansal liberalleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin doğasının belirsiz olduğunu göstermektedir. Bu teorik belirsizlik göz önüne alındığında yapılan ampirik çalışmalarda, ampirik kanıtların sonuçsuz olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bumann, 2013, s.258). Eichengreen (2001), sermaye hesabı serbestleşmesi ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki için ampirik destek eksikliği olduğu sonucuna varmıştır. Edison vd. (2004), sermaye hesabı liberalizasyonunun etkisine ilişkin on ampirik çalışmayı gözden geçirmiş ve bu çalışmalardan yalnızca üç tanesinin liberalleşme ve büyüme arasındaki ilişkinin açık bir şekilde pozitif olduğu sonucuna ulaştıklarını belirtmiştir. Prasad vd., (2003), on dört çalışmayı gözden geçirerek, "finansal küreselleşmenin yalnız başına daha yüksek bir ekonomik büyüme oranı sağladığına dair güçlü ve tek tip bir destek olmadığını" ifade etmişlerdir. Henry (2007) yapılan çalışmaların sermaye hesabı serbestleşmesi ile büyüme arasında bir ilişkisi olduğuna dair net kanıtlar bulamadığı belirtmiştir. Köse vd., (2010), ampirik çalışmaların birçoğunda sermaye hesabı serbestleşmesi ile büyüme arasındaki ilişkiye dair kesin olmayan sonuçlara ulaşmasına rağmen, son yıllarda yapılan çalışmaların serbestleşmenin büyüme üzerinde dolaylı ve pozitif etkilerinin olabileceğini ve bu etkilerin makro ekonomik politikalardan kaynaklanabileceğini ifade etmişlerdir. Hermes ve Lensink (2008) tarafından daha geniş bir literatür taraması yapılmış ve inceledikleri yirmi üç çalışmanın, on dört tanesinin liberalleşmenin açık bir şekilde olumlu büyüme etkisi bulurken, kalan dokuz çalışmada ise sonuçlar olumsuz veya sonuçsuz kalmıştır.

MODEL, VERİ SETİ ve YÖNTEM

Türkiye'de finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeye etkisini incelemek amacıyla hazırlanan bu çalışmada, seçilen zaman aralığı özellikle 1994, 1998, 2000, 2001 ve 2008 finansal krizlerinden günümüze değin yaşanan

finansal krizleri de kapsamaktadır. Finansal liberalleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen diğer çalışmalarla uyumlu olarak bu çalışmada kurulan model;

$$\ln GDP_t = \beta_0 + \beta_1 \ln GC_t + \beta_2 \ln DCP_t + \beta_3 \ln LF_t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

şeklinde oluşturulmuştur. (3.1) numaralı eşitlikte GDP kişi başı reel gayri safi yurtiçi hasılayı (2015 yılı sabit fiyatlarıyla US\$), GC brüt sermaye oluşumunu (reel gayri safi yurtiçi hasıladaki payı), DCP bankaların özel sektöre sağladığı yurtiçi kredi (reel gayri safi yurtiçi hasıladaki payı) ve LF işgücü (toplam) değişkenini ifade etmektedir. Çalışmada yararlanılan veriler yıllık bazda olup, 1990-2023 yıllarını kapsamaktadır. Çalışmada kullanılan veriler World Bank-World Development Indicators (WDI) veri tabanından elde edilmiştir. Modelde yararlanılan değişkenlerin logaritması alınmış ve sırasıyla lngdp, lngc, lndcp ve lnlf şeklinde isimlendirilmiştir.

Birim Kök Testi

Zaman serisi analizlerinde öncelikle serilerin durağanlık düzeylerinin belirlenmesi önemli bir koşuldur. Granger ve Newbold (1974), durağanlık düzeyi belirlenmeyen serilerle tahmin edilen modellerde sahte regresyon sorunu yaşanabileceğini ve regresyonlara güvenilemeyeceğini belirtmişlerdir. Bu sebeple çalışmada, finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme ilişkisinin durağanlık özelliklerinin belirlenmesi adına çalışmalarda sıklıkla kullanılan Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Phillips-Perron Birim Kök Testleri gibi geleneksel testler kullanılmıştır. Bu geleneksel Augmented Dickey Fuller (1981) ve Phillips-Perron (1988) testleri, durağanlık sonuçları üzerinde oldukça ciddi bir etki barındıran zaman serilerindeki yapısal kırılma analizine izin vermemektedir (Perron, 1989, s.1363).

$$\Delta y_t = \gamma y_t - 1 + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

ADF Birim Kök Testi yukarıda verilen (3.2) nolu denklemdeki eşitliğe dayanmaktadır. ADF testinde rassal şokların dağılımının istatistiki olarak sabit varyanslı ve bağımsız olduğu varsayılmaktadır. Phillips-Perron, birim kökü test etmek amacıyla parametrik olmayan yeni bir test geliştirmişlerdir. Böylelikle PP, ADF testindeki hipotezi geliştirerek rassal hataların dağılımlarına ilişkin yeni bir varsayım ortaya koymuşlardır (Phillips ve Perron, 1988, s.337-338). Bu bağlamda Phillips-Perron tarafından hata terimlerindeki korelasyona ve değişen varyansa duyarlı birim kök testi geliştirilmiştir. Phillips-Perron Birim Kök Testi ise aşağıda verilen (3.3) ve (3.4) nolu denklemdeki şekilde hesaplanmaktadır.

$$Y_t = \mu + \phi_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

$$(1 - \phi_1 L) Y_t = \mu + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

Phillips-Perron Birim Kök testi, ADF Birim Kök testinin eksikliklerini gidermek ve yeni alternatif bir test oluşturulması hedeflenerek ortaya konulmuş bir test özelliği taşımaktadır. Dolayısıyla ADF Birim Kök Testi ile Phillips-Perron birim kök testlerinin hipotezleri benzer özellikler göstermektedir (Phillips ve Perron, 1988, s.338; Çelik, 2022, s. 151).

ARDL Sınır Testi

Engle-Granger (1987) ve Johansen-Juselius (1990) eş bütünleşme testleri, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi test etmek amacıyla geliştirilen testlerdir. Bu testler, tüm serilerin aynı seviyede durağan oldukları durumda kullanılabilir. Serilerin farklı durağanlık düzeylerinde oldukları durumlarda bu eş bütünleşme testleri kullanılmamaktadır. Bir diğer ifadeyle eğer seriler bir kısmı I(0) bir kısmı I(1) ise Engle-Granger ve Johansen-Juselius eş bütünleşme testleri doğru sonuçlar sunmayacaktır. Bu sebeple Pesaran ve Shin (1995) tarafından ARDL (Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model) Sınır Testi Yaklaşımı geliştirilmiştir (Nazlıoğlu vd., 2014, s.317). ARDL Sınır Testinde seriler I(0) ya da I(1) durumda olsalar bile eş bütünleşme ilişkisinin incelenmesine olanak tanımaktadır (Pesaran vd., 2001, s.290). ARDL testinin hem kısa hem de uzun dönem ilişkilerini ortaya koyması bir diğer önemli avantajıdır. Bununla birlikte, ARDL testinin küçük örneklem gruplarında verdiği sonuçların daha iyi olması ve içsellik problemine karşın istikrarlı sonuçlar ortaya koyması da bir başka avantajları arasında sayılabilmektedir (Okumuş, 2020, s.27).

Pesaran ve Shin'in (1995) geliştirdiği ARDL (Autoregressive Distributed Lag) yöntemi iki temel aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada modelde yer alan değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı analiz edilmektedir. İkinci aşamada ise, uzun dönem denklemi aracılığıyla elde edilen hata terimleri kullanılarak ARDL yaklaşımı çerçevesinde kısa dönem dinamiklerini yansıtan hata düzeltme modeli tahmin edilmektedir (Özşahin, 2012, s.394). Bu yöntemde kullanılan hata düzeltme modelinin herhangi bir kısıt içermemesi, bu yöntemin önemli avantajlarından bir tanesidir. ARDL sınır testi bu özelliği sayesinde diğer eş bütünleşme testlerine

kıyasla daha güvenilir ve sağlam sonuçlar elde edilmesine olanak tanımaktadır (Akcan vd., 2022, s.128). Aşağıda verilen eşitlikte (3.5) Sınır testi denklemi yer almaktadır.

$$\Delta y_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_1 \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_2 \Delta x_{t-i} + \beta_3 y_t - 1 + \beta_4 x_t - 1 + \varepsilon_t \quad (3.5)$$

Denklemden yer alan Δ sembolü, kişi başına ekonomik GSYİH'nin birinci farkını ifade etmektedir. t-i ifadesi bilgi kriterleri doğrultusunda belirlenen uygun gecikme uzunluğunu işaret etmektedir. Denklemden bulunan β ifadesi ise değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini sınamaktadır.

$H_0: \beta_3 = \beta_4 = 0$ (Eşbütünleşme yoktur)

$H_1: \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$ (Eşbütünleşme vardır)

Hipotezin test edilmesi sürecinde, serilere ait gecikme sayısına göre oluşturulan modelde, otokorelasyonun bulunmadığı belirlendikten sonra, Pesaran vd., (2001) tarafından önerilen kritik değerler tablosu temel alınarak elde edilen Fstat değeri karşılaştırılmaktadır. Elde edilen F değeri, alt sınır kritik değer altında kalıyorsa, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna ulaşılır. Eğer F değeri alt ve üst sınır kritik değerleri arasında yer alıyorsa, sınır testi kesin bir yargı sunmamaktadır (Pesaran vd., 2001, s.290). F-testi sonucunda değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığına dair kanıt elde edilmesi halinde bu değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiler tahmin edilmektedir. Uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisini gösteren model, aşağıda (3.6) nolu denklemde verilmiştir.

$$y_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_1 y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_2 x_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.6)$$

Uzun dönemli ilişkiye ait parametrelerin belirlenmesinin ardından, modelin güvenilirliğini değerlendirmek amacıyla çeşitli teşhis testleri uygulanmaktadır. Bu kapsamda, White Heteroskedasticity testi ile değişen varyans, Breusch-Godfrey testi ile otokorelasyon, Jarque-Bera Normality testi ile normal dağılım varsayımları incelenmektedir. Ayrıca Ramsey Reset Testi ile modelin fonksiyonel formu ve CUSUM ile CUSUMQ testleri aracılığıyla yapısal kırılmaların varlığı kontrol edilmektedir. Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkileri ortaya koyan hata düzeltme modeline ilişkin denklem, aşağıda verilen (3.7) nolu eşitlikte gösterilmiştir.

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \lambda_1 \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \lambda_2 \Delta x_{t-i} + \lambda_3 ECM_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.7)$$

Uzun dönem denklemden hareket edilerek elde edilen kısa dönem modelinde ECM_{t-1} terimi, uzun dönem ilişkisinden kaynaklanan hata terimlerinin bir gecikmeli değerini belirtmektedir. Bu terimin katsayısı, kısa vadede meydana gelen dengesizliklerin uzun dönemde dengeye gelme hızını ifade etmektedir. Hata düzeltme teriminin katsayısının -1 ile 0 aralığında dağıldığı bilinmektedir ($-1 < ECM < 0$). Hata düzeltme terimi -1 ve 0 değeri arasında ve istatistiksel olarak anlamlı olması durumunda kısa vadede meydana gelen sapmaların uzun vadede dengeye ulaştığı anlamına gelmektedir.

Ampirik Bulgular

Pesaran vd., (2021) tarafından geliştirilen ARDL yaklaşımında kullanılan sınır testi, değişkenlerin düzeyde $I(0)$ ya da birinci farkta $I(1)$ durağan olmaları varsayımına dayanmaktadır. Ancak modelde, ikinci farkta durağan yani $I(2)$ olan bir değişkenin bulunması durumunda sınır testi doğru sonuçları yansıtmayacaktır. Bu bakımdan serilerin ikinci farkta durağan olma ihtimallerine karşın ADF ve PP birim kök testleri uygulanarak değişkenlerin bütünleşme dereceleri analiz edilmiştir.

Tablo 1: ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler / Seviye I(0)	ADF		PP	
	Sabitli	Sabitli/Trendli	Sabitli	Sabitli/Trendli
lngdp	0.6652 (0.9894)	-2.5765 (0.2926)	1.9701 (0.9998)	-2.4724 (0.3386)
lngc	-2.5861 (0.1059)	-4.2628 (0.0100)*	-2.4652 (0.1328)	-4.2628 (0.0100)*
lndcp	-0.9340 (0.7645)	-1.6967 (0.7293)	-1.0132 (0.7369)	-1.4028 (0.8414)
lnlf	0.4264 (0.9811)	-1.6202 (0.7630)	0.5002 (0.9842)	-1.5296 (0.7985)
Değişkenler / Birinci fark I(1)				
lngdp	-5.7367 (0.0000)*	-5.7813 (0.0002)*	-6.5012 (0.0000)*	-7.6359 (0.0000)*
lngc	-8.7377 (0.0000)*	-8.5795 (0.0000)*	-12.4803 (0.0000)*	-13.2950 (0.0000)*
lndcp	-3.9784 (0.0044)*	-3.9392 (0.0217)**	-3.9226 (0.0051)*	-3.8810 (0.0248)**
lnlf	-5.9611 (0.0000)*	-6.1280 (0.0001)*	-5.9611 (0.0000)*	-6.1280 (0.0001)*

Not: *, ** sırasıyla %1 ve %5 önem seviyesinde anlamlılığı belirtmektedir.

Tablo 1’de gösterilen birim kök test sonuçlarının düzeyde, sabitli ve sabitli/trendli sonuçları ile birinci farkı alınmış, sabitli ve sabitli/trendli sonuçları verilmiştir. Uygulanan birim kök testlerinin H_0 hipotezi serinin birim kök içerdiği ve durağan olmadığını göstermektedir. Uygulanan ADF birim kök testi hem bağımlı değişken lngdp hem de bağımsız değişkenler sırasıyla lngc, lndcp ve lnlf düzeyde sabitli modelde de sabitli/trendli modelde de prob değerleri %10 anlamlılık düzeylerinden büyüktür. Bu sebeple H_0 hipotezi reddedilememekte ve serilerin birim kök içerdiği ve durağan olmadıkları görülmektedir. Serilerin birinci farkları alındığında prob değerlerinin %1 ve %5 önem düzeyinde oldukları ve H_0 hipotezinin reddedildiği, serilerin birim kök içermedikleri ve durağan hale geldikleri görülmektedir. PP birim kök testinde ise yine serilerin düzeyde birim kök içerdikleri ve durağan olmadıkları ancak birinci farkta serilerin %5 önem düzeyinde birim kök içermedikleri ve durağan oldukları sonucuna ulaşılmaktadır. Böylece Tablo 1’de görüldüğü üzere serilerin birinci farkta durağan oldukları, birim kök içermedikleri yani I(1) düzeyinde bütünleşik oldukları sonucuna ulaşılmaktadır.

Analize dahil edilen tüm değişkenler durağan olduklarından ARDL sınır testi yöntemi kullanılmıştır. Değişkenlerin bütünleşme seviyeleri belirlendikten sonra, modele ilişkin uygun gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriterine (AIC) doğrultusunda belirlenmiştir. Tablo 2’de sunulan sonuçlara göre, en uygun gecikme uzunluğu AIC’ye göre 3 olarak belirlenmiş ve bu doğrultuda ARDL modeli (3.2.3.3) şeklinde tahmin edilmiştir.

Tablo 2: Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	84.18560	NA	6.66e-08	-5.173265	-4.988234	-5.112949
1	196.3363	188.1238*	1.36e-10	-11.37654	-10.45139*	-11.07496*
2	214.5970	25.91831	1.25e-10*	-11.52239	-9.857110	-10.97955
3	232.2394	20.48799	1.31e-10	-11.62835*	-9.222951	-10.84425

Not: *, her bilgi kriteri için uygun gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinin ardından ARDL Sınır Testi uygulanmıştır. Aşağıda Tablo 3’de ARDL Bounds Test (Sınır Test) sonuçları verilmiştir. Test sonuçlarına göre, F-stat değeri 3.495861, %10 anlamlılık düzeyinin üst sınırı olan I(1) Bound=3.20’dan büyüktür. Dolayısıyla F-stat değerinin %1 anlamlılık seviyesindeki kritik değerden de büyük olması, modelde eş bütünleşme ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır. Bu durumda 1990-2023 yılları arasında kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla ile brüt sermaye oluşumu, finansal açıklığı gösteren bankaların özel sektöre sağladığı yurtiçi kredi ve işgücü arasında uzun dönemli bir ilişkinin mevcut olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3. ARDL Sınır Testi Yaklaşımı Sonuçları

Test İstatistikleri	Değer	K
F-istatistiği	3.495861*	3
Kritik Sınır Değerleri		
Anlamlılık Düzeyleri	I(0) Bound	I(1) Bound
%10	2.37	3.20
%5	2.79	3.67
%1	3.65	4.66

Not: *, $p < 0,1$ temsil etmektedir.

ARDL Sınır (Bound) testinin ardından hata düzeltme terimi incelenmiştir. Modelde görülen dengesizliklerin ne ölçüde giderildiği durumunu gösteren hata düzeltme modeli Tablo 4’de verilmiştir. Kısa dönem sonuçlarına baktığımızda lngc ile lnlf değişkenlerinin kısa dönemde istatistiksel olarak anlamlı oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Hata düzeltme katsayısının (CointEq -1) -0.3099 değerinde ve 0.0003 p-değeri ile negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması, modelde kısa vadede ortaya çıkan dengesizliklerin uzun vadede dengeye geldiğini göstermektedir.

Uzun dönem sonuçlarına baktığımızda lngc, lndcp ve lnlf değişkenlerinin prob değerleri, değişkenlerin uzun dönemde bağımlı değişken lngdp ile istatistiksel olarak anlamlı ilişkileri olduğu göstermektedir. Uzun dönemde kişi başına reel gayri safi yurt içi hasıladaki %1’lik artış brüt sermaye oluşumunu %0,74, toplam iş gücünü %2,69 arttırmakta, finansal serbestleşme göstergesi olan bankaların özel sektöre sağladığı yurtiçi kredileri %0.37 azaltmaktadır.

Tablo 4. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

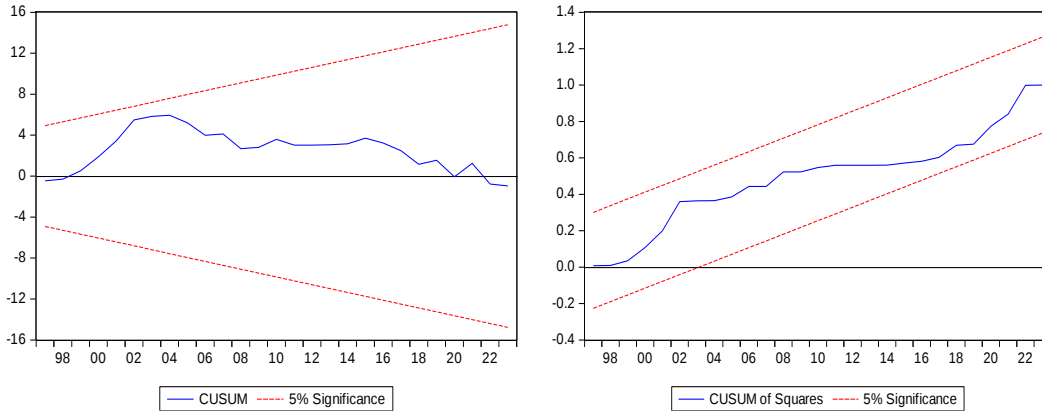
Cointegrating Form		
Variable	Coefficient	Prob.
d(lngc)	0.3832	0.0000
d(lndcp)	-0.0020	0.9343
d(lnlf)	0.6355	0.0001
CointEq(-1)	-0.3099	0.0003
Long Run Coefficients		
lngc	0.7440	0.0156
lndcp	-0.3717	0.0073
lnlf	2.6951	0.0000
c	-38.1438	0.0000

Hata düzeltme modeli sonuçları elde edildikten sonra ARDL sınır testi yaklaşımının Jarque-Bera Normality, Breusch-Godfrey LM, Heteroskedasticity ve Ramsey Reset gibi varsayım teşhis testleri uygulanmış ve sonuçları aşağıda Tablo 5’de gösterilmiştir. İstatistik değerleri verilen teşhis testlerinin prob değerlerinin %0.10’dan büyük olması gerekmektedir. Bu sebeple normal dağılımı ölçen Jarque-Bera Testi, otokorelasyon sorununu ölçen Breusch-Godfrey testi, değişen varyans sorununu ölçen Heteroskedasticity testi ve doğru fonksiyonel formun kurulduğuna bakan Ramsey Reset testi gerekli olan koşulu sağlamaktadır. Başka bir ifadeyle modelde, otokorelasyon sorunu ve değişen varyans sorunu yoktur. Modelde doğru fonksiyonel form kurulmuş, spesifikasyon model hatası bulunmamaktadır. Son olarak model normal dağılımlıdır.

Tablo 5. Teşhis (Diagnostic) Testleri

Teşhis Testleri	F-İstatistik değeri	Prob.
Jarque-Bera Normality Test	2.742281	0.2538
Breusch-Godfrey LM Test	0.233815	0.7945
Heteroskedasticity Test	0.580776	0.5666
Ramsey Reset Test	2.580941	0.1290

Uzun dönem katsayılarının istikrarlılığını incelemek için yaptığımız CUSUM ve CUSUMSQ testlerinden yararlanılmıştır. Bu testlerin sonuçları Şekil 1’de gösterilmektedir. CUSUM ve CUSUMSQ testinde test istatistiklerinin %5 kritik değer aralığında bulunması gerekmektedir. Bu sebeple sonuçlara baktığımızda katsayıların incelenen dönemde kritik değer aralıkları içinde kaldığı görülmektedir. Bu durum, modeldeki katsayıların istikrarlı bir yapıya sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Aşağıda şekilde görüleceği üzere %5 anlamlılık düzeyinde mavi renkle gösterilen CUSUM ve CUSUMSQ test grafikleri kesikli kırmızı çizgilerin arasında sınırlandırılmış bölgede bulunduğu için modele ait değişkenlerin ve parametrelerin istikrarlı olduğu sonucuna varılmaktadır.



Şekil 1: CUSUM ve CUSUMSQ Test Sonuçları

SONUÇ

Bu çalışma, ARDL sınır testi yöntemi çerçevesinde, 1990-2023 yılları arasını kapsayan dönem için Türkiye’de brüt sermaye oluşumunun, finansal açıklığın ve toplam işgücünün kişi başına reel gayri safi yurt içi hasıla üzerindeki etkisini açıklamayı hedeflemektedir. ARDL yaklaşımı, serilerin seviyede ya da birinci farkta durağan olmaları halinde kullanılabilen bir test olmasına karşın serilerin I(2) düzeyinde durağan olma ihtimalleri göz önünde bulundurularak öncelikle modelde yer alan serilere ADF ve PP birim kök testleri uygulanmıştır. Yapılan her iki testin sonuçları, modelde yer alan tüm değişkenlerin birinci farkta I(1) durağan oldukları ve birim kök içermedikleri sonucuna varılmıştır.

Serilerin I(1) seviyesinde bütünleşik olduğunun belirlenmesinin ardından uygulanan ARDL sınır testi sonuçları, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. ARDL yaklaşımı kapsamında elde edilen kısa ve uzun dönem katsayı tahminleri, brüt sermaye oluşumu ile toplam işgücünün her iki dönemde de kişi başına reel gayri safi yurt içi hasıla üzerinde arttırıcı bir etki yarattığını göstermektedir. Bu sonucun aksine finansal açıklığın ise kısa dönemde anlamlı bir sonuç vermediği ancak uzun dönemde kişi başına reel gayri safi yurt içi hasılayı azaltıcı etkisinin olduğu görülmüştür. Bu bulgu, aslında finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin sınırlı veya belirsiz olduğunu ifade eden Rodrik (1998), Bumann (2013), Prasad vd., (2003) ve Henry (2007)’nin çalışmalarını kısa dönemde destekler bir nitelik taşımaktadır. Bununla birlikte uzun dönemde Türkiye için finansal açıklığın, kişi başına reel gayri safi yurt içi hasılayı negatif yönde etkilemesi Qinn ve Inclán (1997) ve Edwards (2001)’in yaptıkları çalışmalarında, finansal serbestleşmenin büyümeyi olumlu bir şekilde etkileyebilmesi için belirli bir ekonomik kalkınmışlık düzeyinin gerekliliğini vurgulamaları ile açıklamak mümkündür.

Serbestleştirilmiş bir finans sektörüne sahip olan ülkelerde bankacılık krizlerinin ortaya çıkma olasılığının yüksek olduğunu belirten Demirgüç Kunt ve Detyragiache (1998), artan bankacılık sektörü kırılganlığının, serbestleşmenin hemen sonrasında ortaya çıkan bir özellik olmadığından, aksine serbestleşme süreci başladıktan birkaç yıl sonra ortaya çıkma eğilimi gösterdiğini, aynı zamanda zayıf bir kurumsal ortamda serbestleştirmenin bir bankacılık krizine yol açma olasılığını daha yüksek hale getirdiğini ifade etmişlerdir. Bu sebeple, finansal serbestleşmenin, özellikle iyi işleyen bir finansal sistemi desteklemek için gereken kurumların genellikle iyi kurulmadığı gelişmekte olan ülkelerde, artan finansal kırılganlık bakımından maliyetleri olduğuna dair açık kanıtlar olduğunu iddia etmişlerdir. Tüm bunlara ek olarak Stiglitz vd., (2000), Stiglitz ve Weiss (1981), Boot (2000) ve Hellmann vd., (2000) finansal serbestleşmenin asimetric bilgi sorununa yol açacağı, bilgi sorununu arttıracığı, finansal kırılgalara neden olacağı, aşırı risk yaratacağı ve bankalar tarafından kumar stratejisinin benimsenmesine ve bu durumu denetleyen ve düzenleyen mekanizmaların tam işlemesi halinde finansal krizlerin yaşanmasının kaçınılmaz olduğunu ifade etmişlerdir. Uzun yıllar boyunca birbirini takip eden finansal krizlere tanık olan Türkiye için tüm bu gerekçelerin geçerli olabileceği düşünülebilmektedir.

Türkiye’de özellikle 1980 sonrasında günümüze kadar, finansal liberalleşmeye yönelik yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılarak finansal araçların çeşitliliği artırılmış ve finansal piyasalar belirli ölçüde derinleşme kaydetmiştir. Ancak günümüze gelindiğinde gelişmiş ülkelerde kullanılan bazı finansal araçların Türkiye’de sınırlı ölçüde uygulanması ve finansal kuruluşların yeterli çeşitliliğe sahip olmaması, finansal derinleşmenin henüz tamamlanmadığını göstermektedir. Uygulamaya konulan liberal politikaların iç makro ekonomik dengesizlikler ve yapısal problemlerle bir araya gelmesi ile birlikte para, faiz ve kur politikalarının bağımsız şekilde belirlenmesinde yoksun kalmıştır. Bu durumda, ekonomik büyüme sermaye girişlerine duyarlı ve istikrarsız bir yapı sergilemiş;

ülke 1994, 1999, 2000, 2001 ve 2008 yıllarında yaşanan beş önemli finansal krizle karşı karşıya kalmıştır. Türkiye’de görülen bu krizlerin temelinde, finansal serbestleşmenin artmasıyla birlikte kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğunlaşması ve piyasalar arası negatif etkilerin yayılması yatmaktadır. Etkili politikaların yokluğunda söz konusu dengesizlikler, zamanla finansal güvensizlik ve panik ortamına dönüşmüş ve nihayetinde finansal krizlerle sonuçlanmıştır.

Sonuç olarak, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde Qinn ve Inclán (1997) ve Edwards (2001)’in belirttiği gibi ön koşullar sağlanmadan sürecin tamamlanması halinde tam bir serbestleşme olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Bu sebeple serbest piyasa anlayışını benimseyen ülkeler için finansal liberalleşmenin işleyebilmesi adına düzenleyici ve denetleyici kurumların yeterli düzeye ulaşmasının sağlanması, bağımsız para ve maliye politikalarının oluşturulması ve son olarak istikrar ve güven ortamının sağlanması oldukça önem arz etmektedir. Tüm bu ön koşulların oluşturulmasının ardından finansal serbestleşmenin ekonomi üzerinde pozitif bir etki yaratması olası bir durum olarak karşımıza çıkacaktır.

KAYNAKÇA

- Andersen, T. & Tarp, F., (2003). Financial Liberalization, Financial Development and Economic Growth in LDCs, *Journal of International Development*, 15(2), 189-209.
- Barton, A.D. (2000). Accounting for Public Heritage Facilities-Assets or Liabilities of the Government?, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(2), 219-236.
- Boot, A.W.A. (2000). Relationship Banking: What Do We Know?, *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 7-25.
- Bumann, S., Hermes, N. & Lensink, R., (2013). Financial Liberalization and Economic Growth: A Meta-Analysis, *Elsevier Journal of International Money and Finance*, 33(2013), 255-281.
- Caprio, G. & Klingebiel, D. (1996). Dealing with Bank Insolvencies: Cross Country Experience, Policy Research Working Paper No. 1620, The World Bank, Washington, 60.
- Chari, A. & Henry, P.B. (2002). Capital Account Liberalization: Allocative Efficiency or Animal Spirits?, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8908, 29.
- Caprio, G. & Summers, L. (1993). Finance and Its Reform: Beyond Laissez-Faire, Policy Research Working PaperNo. 1171, The World Bank, Washington, 32.
- Çelik, H. (2022). Türkiye’de İhracat Çeşitliliği ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Yaklaşımı, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 35(1), 147-162.
- Demirgüç Kunt, A. & Detragiache, E. (1998). Financial Liberalization and Financial Fragility, IMF Working Paper 98/83, International Monetary Fund, Washington D.C., 36.
- Dornbusch, R. (1993). Policies for the Recovery of Investment: Panel Presentations, World Bank Regional and Sectoral Studies, Striving for Growth After Adjustment The Role of Capital Formation, Washington D.C., 275-287.
- Durusoy, S. (2000). Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri, *Dış Ticaret Dergisi*, 18(1), 15-25.
- Edison, H.J., Klein, M.W., Luca, A.R., & Sløk, T., (2004). Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis, IMF Staff Papers, 51(2), 220-256.
- Edwards, S. (2001). Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?, NBER Working Paper, No. 8076, 34.
- Eichengreen, B. (2001). Capital Account Liberalization: What Do Cross-Country Studies Tell Us?, *The World Bank Economic Review*, 15(3), 341-365.
- Engle, R.F. & Granger, C.W. (1987). Co-integration and Error Correction:Representation, Estimation, and Testing, *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 251-276.
- Erim, N. & Türk, A. (2005). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 21-45.
- Gibson, H.D. & Tsakalotos, E. (1994). The Scope and Limits of Financial Liberalization in Developing Countries: A Critical Survey, *Journal of Development Studies*, 30(3), 578-628.
- Ghosh, J. (2005). The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries, DESA Working Paper, 4(1), 1-18.

- Granger, C.W.J. & Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Economics, *Journal of Econometrics*, 2(2), 111-120.
- Hamdaoui, M. & Maktouf, S. (2019). Overall Effects of Financial Liberalization: Financial Crisis Versus Economic Growth, Routledge Taylor & Francis Group, *International Review of Applied Economics*, 33(4), 568-595.
- Hellmann, T., Murdock, K. & Stiglitz, J.E., (2000). Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?, *American Economic Review*, 90(1), 147-165.
- Henry, P.B., (2007). Capital Account Liberalization: Theory, Evidence and Speculation, *Journal of Economic Literature*, 45(4), 887-935.
- Hermes, N. & Lensink, R., (2008). Does Financial Liberalization Influence Saving, Investment and Economic Growth: Evidence from 25 Emerging Market Economies 1973-1996, Guha-Khasnobis, B., Mavrotas, G. (ed.), Palgrave MacMillan Basingstoke, 164-189.
- Johansen, S. & Juselius, K. (1990). Some Structural Hypothesis in a Multivariate Cointegration Analysis of the Purchasing Power Parity and the Uncovered Interest Parity for UK, Discussion Papers University of Copenhagen Department of Economics, 90(5), 41.
- King, R.G. & Levine, R. (1997). Finance and Growth: Schumpeter May Be Right, *Quarterly Journal of Economics*, 108(1), 688-726.
- Köse, M.A., Prasad, E.S., Rogoff, K. & Wei, S.J., (2010). Financial Globalization and Economic Policies, Rodrik Dani, Rosenzweig, M. (ed.), *Handbook of Development Economics*, 5(1), 4283-4359.
- Lee, I. & Shin, J.H. (2008). Financial Liberalization, Crises, and Economic Growth, *Asian Economic Papers*, 7(1), 106-115.
- Lindgren, C.J., Guillian, G. & Matthew, I.S. (1996). Bank Soundness and Macroeconomic Policy, *International Monetary Fund*, Washington, 235.
- Nazlıoğlu, Ş., Kayhan, S. & Adıgüzel, U. (2014). Electricity Consumption and Economic Growth in Turkey: Cointegration, Linear and Nonlinear Granger Causality, *Energy Sources Taylor & Francis Group*, 315-324.
- Okumuş, İ. (2020). Türkiye’de Yenilenebilir Enerji Tüketimi, Tarım ve CO₂ Emisyonu İlişkisi, *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 6(1), 21-34.
- Özcan, B. & Ari, A. (2011). A Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği, *Business and Economics Research Journal*, 2(1), 121-142.
- Perron, P. (1989). The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis, *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1361-1401.
- Pesaran, M.H., & Shin, Y. (1995). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis, DAE Working Paper Series, University of Cambridge Department of Economics No. 9514, 35.
- Pesaran, M.H., Shin, Y. & Smith, R.J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships, *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.
- Phillips, P.C.B. & Perron, P. (1988). Testing for a Unit Root in Time Series Regression, *Biometrika*, No.75, 335-346.
- Prasad, E.S., Rogoff, K., Wei, S.H. & Köse, M.A., (2003). Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence, Occasional Paper-220, *International Monetary Fund*, Washington DC.
- Rodrik, D. (1998). Who Needs Capital-Account Convertibility, Harvard University, Princeton Essay in International Finance, 16.
- Rodrik, D. & Subramanian, A.S. (2009). Why Did Financial Globalization Disappoint?, *IMF Staff Papers*, Palgrave Macmillan, 56(1), 112-138.
- Quinn, D.P. & Inclán, C. (1997). The Origins of Financial Openness: A Study of Current and Capital Account Liberalization, *American Journal of Political Science*, 41(3), 771-813.
- Saraçoğlu, R. (1997). Türkiye’de Finansal Liberalizasyon, İktisat İşletme ve Finans, 12(132), 5-18.
- Shaw, E.S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press, New York.

- Stiglitz, J.E. (2000). Capital Market Liberalization Economic Growth and Instability, *World Development*, 28(6), 1075-1086.
- Stiglitz, J.E. & Weiss, A., (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Binay, Ş. & Kunter, K. (1998). Mali Liberalleşmede Merkez Bankasının Rolü 1980-1997, *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği No: 9803*, 31.
- Tornell, A., Westermann, F. & Martinez, L. (2003). Liberalization, Growth, and Financial Crises: Lessons from Mexico and the Developing World, *Brookings Papers on Economic Activity*, Brookings Institution Press, 1-112.
- Tuncay, Ö. & Oruç, D. (2020). Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Gelişmişlik-Enerji Tüketimi İlişkisi, *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(7), 89-105.
- Tuncay, Ö. & Oruç, D. (2021). Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 10(3), 2111-2128.
- Turan, T. 2008. İktisadi Büyüme Teorisine Giriş, Yalın Yayıncılık, İstanbul, 185s.
- Türedi, S. & Berber, M. (2010). Finansal Kalkınma, Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Analiz, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 35(1), 201-316.
- Utkulu, U. & Kahyaoğlu, H. (2005). Ticari ve Finansal Dışa Açıklık Türkiye’de Büyümeyi Ne Yönde Etkiledi?, *Turkish Economic Association, Discussion Paper*, 2005(13), 32.
- Weller, C.E. (2001). Financial Crises After Financial Liberalisation: Exceptional Circumstances or Structural Weakness?, *The Journal of Development Studies*, 38(1), 98-127.
- Williamson, J. & Mahar, M. (1998). A Survey of Financial Liberalization, *Essays in International Finance*, Essays in International Finance, Department of Economics Princeton University, Number 211, 84.