



Relationship between Financial Freedom and Economic Growth: Panel Data Analysis for EU Countries

Meliha Ener*, Emine Çetin**

* Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

**Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Biga Meslek Yüksekokulu

E-mail: melihaener@comu.edu.tr , eminecetin@comu.edu.tr

Copyright © 2018 Meliha Ener, Emine Çetin. This is an open access article distributed under the Eurasian Academy of Sciences License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT

In this study, the impact of financial liberalization on economic growth was investigated, based on the annual data of 28 EU Member States between 2005 and 2016. The analysis was conducted by Panel Data Analysis using five variables, Economic Growth Indicator (GDS), Real Interest Rate (RIR), Capital Accumulation (GFC), Portfolio Investments (PIN) and Foreign Direct Investment (FDI). While the results of the analysis show that the effects of direct foreign capital investments, portfolio investments and capital (investment) on economic growth are significant and positive, the effects of changes in interest rates on economic growth are insignificant.

Keywords: Financial Deepening, Economic Growth, Panel Data Analysis

JEL Classification: G10, O11

Finansal Serbestlik ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: AB Ülkeleri İçin Panel Veri Analizi

ÖZET

Bu çalışmada, finansal serbestliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 2005 - 2016 yılları arası 28 Avrupa Birliği üye ülkenin yıllık verileri baz alınarak araştırılmıştır. Analiz, Ekonomik büyüme göstergesi (GDS), Reel faiz oranı (RIR), Sermaye birikimi (GFC), Portföy yatırımları (PIN) ve Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) olmak üzere beş değişken kullanılarak, Panel Veri analizi yöntemiyle yapılmıştır. Analiz sonuçlarında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve sermayenin (yatırım) ekonomik büyüme üzerinde anlamlı ve olumlu etkileri olduğu tespit edilirken, faiz oranlarındaki değişimlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri anlamsızdır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme, Panel Veri Analizi

1. GİRİŞ

Bütün ülkelerin ekonomik politikalarının en belirgin amaçlarından biri ekonomik büyümedir. Ekonomik büyüme olgusu, iktisatçıların her dönemde en çok tartıştığı konular arasında olduğu gibi günümüzde de hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin üzerinde durduğu en önemli sosyal ve ekonomik konulardan biridir. Ekonomik büyüme ile ilgili birçok tanım yapılmaktadır. Ekonomik büyüme kısaca, üretilen mal ve hizmet oranlarında meydana gelen artış olarak tanımlanabilir. Bu artışın yani büyümenin altında yatan farklı nedenler olduğu bilinmektedir. Bunlardan bazıları, inovasyon, girişimcilik ve finansal serbestlik gibi başlıklar da toplanmaktadır. Bu çalışma, ekonomik büyümenin en önemli etkenlerinden biri olarak görülen finansal serbestlik kavramına değinecektir.



1970'lerden sonra hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirilen finansal serbestleşmeler ya da finansal liberalleşme biçiminde ifade edilen düzenlemelerle finansal sistemde var olan baskının kaldırılması, daha iyi işleyen ve buna bağlı olarak da ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağlayan bir finansal yapı sağlamıştır. Ayrıca serbestleşme politikaları ile ekonomik sistemin hemen tüm sektörlerinde hızlı bir reform ve uyum sürecine geçilmiş ve uluslararası sermaye, verimliliğin düşük olduğu bölgeden kolaylıkla verimliliğin yüksek olduğu bölgeye geçebilmiştir..

Finansal serbestleşme ve büyüme arasındaki ilişkiyi analiz eden çalışmalar literatür açısından oldukça zengindir. İncelenen literatür de panel veri analizleri ile birden fazla sayıdaki ülkedeki ekonomik büyüme ve finansal gelişmişlik arasındaki bağlantı incelenmiştir. Çalışmaların birçoğunda ekonomik büyüme ve finansal serbestlik arasında olumlu ilişkilere rastlanmış ve arada nedensellik ilişkisinden söz edilmiştir.

Bu çalışmada, finansal serbestliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 2005 - 2016 yılları arası 28 Avrupa Birliği üye ülkenin yıllık verileri baz alınarak araştırılmıştır. Analiz, Ekonomik büyüme göstergesi (GDS), Reel faiz oranı (RIR), Sermaye birikimi (GFC), Portföy yatırımları (PIN) ve Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) olmak üzere beş değişken kullanılarak, Panel Veri analizi yöntemiyle yapılmıştır.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde; giriş bölümü, ikinci bölümde; ekonomik büyüme kavramı ve ekonomik büyüme teorilerine, üçüncü bölümde; finansal serbestleşme kavramı, ekonomik büyüme ve finansal serbestleşme arasındaki ilişkiyi analiz eden literatür taramasına, dördüncü bölümde; finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki yarattığı etkiyi inceleyen model çalışmasına, beşinci bölümde ise; çalışmanın sonuç bölümüne yer verilmiştir.

2. EKONOMİK BÜYÜME

Bütün ülkelerin ekonomik politikalarının en belirgin amaçlarından biri ekonomik büyümedir. Ekonomik büyüme olgusu, iktisatçıların her dönemde en çok tartıştığı konular arasında olduğu gibi günümüzde de hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin üzerinde durduğu en önemli sosyal ve ekonomik konulardan biridir. Ekonomik büyüme, üretilen mal ve hizmet oranlarında meydana gelen artış olarak tanımlanabilir. Bazı ekonomik göstergelerdeki artışları ifade etmesinin yanı sıra bir ülke ekonomisinin belirli yılda üretmiş olduğu mal ve hizmetlerin parasal toplamı olan gayri safi milli hasıla ile ölçülür (Sarıarslan, 1978: 1).

Ekonomik büyüme kavramı sadece gelişmiş ülkeler için önem taşımamakta aynı zamanda gelişmekte olan ülkeler açısından da büyük önem arz etmektedir. Gelişmiş ülkeler ekonomik büyümenin, reel GSYH'nın yıllar itibariyle değişimi konusu ön planda tutarken, gelişmekte olan ülkeler ise ekonomik büyüme kavramının yanı sıra, ekonomik kalkınma kavramına önem vermektedir. Ekonomik kalkınma kavramı, ekonomik büyümeyi de kapsayan bir kavram olmasının yanında, ekonomik büyümeye ek olarak toplumdaki gelir dengesizliklerinin ve işsizliğin azaltılması, ekonomik ve sosyal kurumların modernleştirilmesi gibi ekonomik olduğu kadar sosyal ve siyasal alanları da kapsamaktadır (Seyidoğlu, 2006: 829).



2.1. Ekonomik Büyüme Teorileri

Bir ülkenin iktisadi ve sosyal refah düzeyindeki artışın en önemli göstergelerinden biri olan ekonomik büyüme olgusu, iktisatçıların üzerinde sürekli tartıştığı bir konudur. Geliştirilen ekonomik büyüme teorileri, içinde bulunulan dönemin ekonomik ve sosyal özelliklerinden etkilenmiştir. Çalışmada, Klasik büyüme teorileri, Keynesyen Büyüme teorileri ve Modern Büyüme teorilerinden bahsedilecektir.

2.1.1. Klasik Büyüme Teorileri

Fizyokratların savunduğu fikirler klasik görüşün doğuşuna zemin hazırlamıştır. Bu liberal akımın doğuşundaki en önemli etken ise sanayi devrimi olmuştur. Klasik iktisadın en önemli temsilcileri A.Smith, D.Ricardo ve T.Malthus'un çalışmaları büyüme kavramına çok önemli katkılar sağlamıştır.

Klasik büyüme modelinin varsayımları (Acar, 2008: 62);

- Sermaye birikimi üzerinde etkili olan faktör, kardır. Sermaye birikimi ve tasarruf artışı, sanayi devriminin ilk yıllarında karlar yüksek olduğundan dolayı hızlıdır.
- Sanayi kesiminde teknik ilerleme hızlıdır.
- Tarım kesiminde teknik ilerleme yavaştır ve azalan verimler kanunu geçerlidir.
- Ücretler kısa dönemde emek arzı ve emek talebi tarafından belirlenmektedir.
- Ekonomi tam istihdam seviyesinde ve tam rekabet düzeyindedir.

Adam Smith'in ekonomik büyüme konusundaki düşünceleri ulusların zenginliği adlı çalışmasına dayandırılır. Ekonomik büyümeyi, sermaye birikimi, iş bölümü, uzmanlaşma, uluslararası ticaret, nüfus artışı ve görünmez el kavramlarına dayandırmaktadır. Smith'de diğer klasik görüşü savunan iktisatçılar gibi ekonomik büyümenin süreklilik arz etmeyeceğini, belirli bir büyüme sürecinden sonra ekonomilerin durgunluğa gireceğini kabul etmektedir. Smith'in diğer klasikçilerden farkı durgunluğu olumsuz bir süreç olarak görmemesidir. Bundan dolayı iyimser klasikçi olarak anılmaktadır (Berber, 2015: 75).

David Ricardo ve Maltus ise; büyüme sürecindeki durgunluğu oldukça olumsuz bir durum olarak görmelerinden dolayı kötümser klasikler olarak anılmaktadırlar.

Ricardo; yapmış olduğu çalışmalarda büyüme sorununu dolaylı yollardan ele almıştır. Milli gelirin kaynaklarını ortaya koymamış, milli gelirin üretim faktörleri arasında nasıl dağıtıldığını incelemiştir. Ülkelerin yaşayacağı büyüme ve durgunluk aşamalarını uzun dönemde üretim faktörlerinin milli gelirden alacakların payların belirlediğini ileri sürmektedir (Berber, 2015: 78). Varsayımları (Acar, 2008: 62);

- Ücretler doğal ücret düzeyinde gerçekleşecektir.
- Nüfus artışı duracaktır.
- Net yatırımlarda artış olmayacaktır.
- Büyüme duracaktır.

Malthus, büyümede en önemli faktör olarak nüfus teorisini geliştirmiştir. Malthus'a göre toplumdaki fakirliğin nedeni, besin maddelerinin üretiminin gittikçe artan nüfusa yetişememesidir. Eğer nüfus artışı kontrol altına alınmazsa, nüfus artmaya devam edecek ve gıda maddelerinin üretimi aynı oranda artmayacağı için ikisi arasındaki fark giderek büyüyecektir. Bu da ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir (Taban, 2014: 57).



2.1.2. Keynesyen Büyüme Teorileri

Klasik görüşü savunan iktisatçılara en ciddi eleştirileri Johnard Maynard Keynes yapmıştır. 1929 bunalımından büyük ölçüde etkilenen Keynes, 1936 yılında “İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi” adlı kitabı ile klasik görüşün aksine, ekonomiler tam istihdam düzeyinde değil, eksik istihdam düzeyinde dengeye gelir düşüncesini ortaya koymuştur. Keynes’e göre işgücünün tamamını üretime katmak imkansızdır. Ayrıca, krizden kurtulmak için ise, talebin genişletilmesi gerektiğini savunmuştur (Acar, 2008: 78). Talebin genişlemesi, stokları eritecek, eriyen stoklar yatırımı teşvik edecek, artan yatırımlar büyümeyi hızlandıracak ve ekonomi, eksik istihdam dengesinden tam istihdam dengesine doğru gidecektir.

Varsayımları (Taban, 2014: 90);

- Ekonomik büyümeyi, tüketim ve yatırım harcamalarından oluşan talep belirler.
- Ekonomilerin durgunluğu önlemelerinin en temel çaresi, talep genişlemesidir.
- Modelde, teknolojik gelişmeler ve emek kavramlarına yer verilmemiştir.
- Ekonomi eksik istihdam düzeyindedir. Tam istihdama geçmenin yollarını aramaktadır.

2.1.3. Modern Büyüme Teorileri

Uzun dönemde Keynesgil temel makro ekonomik modeli genişletmeye yönelik girişim Roy Harrod ve Evsey Domar tarafından yapılmıştır. Bu iki iktisatçının çalışmaları birbirine çok benzemesinden dolayı Harrod-Domar modeli olarak ele alınmaktadırlar.

Çağdaş ekonomik büyüme kuramları, Harrod’un 1939 yılında yayınlamış olduğu makalesiyle başlamıştır. Daha sonra Domar’ın bu alanda yapmış olduğu çalışmalar, çağdaş ekonomik büyüme kuramlarına önemli katkılar sağlamıştır (Parasız, 2008: 89).

Harrod-Domar modeli, kısa dönemli Keynesgil yaklaşımların uzun dönemli büyüme sürecine uyarlanması çabaları sonucu ortaya çıkmıştır. Harrod ve Domar, ülke ekonomilerinin nasıl dengeli büyüyebileceğini ve bu büyümenin nasıl sürekli hale getirilebileceğini açıklamaya çalışmışlardır.

Harrod- Domar büyüme modelinin vurguladığı temel prensip, net yatırımların ikili etkisidir. Net yatırımlar, hem üretime yönelik bir talep oluştururlar hem de çıktı üretmek için ekonominin kapasitesini arttırmaktadır (Parasız, 2008: 89).

Harrod ve Domar modelinin varsayımları (Taban, 2014: 93-101);

- Modelin en önemli değişkenleri, yatırım ve tasarruflardır.
- Tasarruflar, milli gelirin önemli bir fonksiyonudur.
- Planlanan tasarruf ve yatırımların birbirine eşit olmaması, ekonomiyi dengesizliğe düşürür.
- Modelde, hızlandırıcı katsayısı sabittir.
- Ekonomi dışı kapalıdır.
- Ekonomik büyümede denge, yatırımların gelir ve kapasite artırıcı etkisinin birbirine eşitlenmesiyle oluşur.
- Ekonomi, tam istihdam denge seviyesinde bulunmaktadır.

Ekonomik büyüme, bir ülkenin refah düzeyindeki artışı gösteren en önemli faktördür. Ekonomik büyüme teorilerinin belirli dönemleri ele alınmış ve ekonomik büyümeye yönelik iktisatçıların görüşleri incelenmiştir. Ekonomik büyümeyi etkileyen en önemli faktörlerden



birisinin de finansal serbestleşme olduğu görülmüştür. Çalışmanın üçüncü bölümünde finansal serbestliğin ekonomik büyümeyi ne oranda etkilediği ele alınacaktır.

3. FİNANSAL SERBESTLEŞME

1980'li yılların başları itibariyle özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaya başlanan serbestleşme politikaları ile birlikte ekonomik sistemin tüm sektörlerinde hızlı bir reform sürecine geçilmiştir. Bu dönemde serbestleşme politikaları, ticari serbestleşme ve finansal serbestleşme olmak üzere iki aşamalı olarak hedeflenmiştir. Ticari serbestleşme politikaları ile mal ve hizmet ticareti üzerindeki devlet kontrolünün kaldırılması ve uluslararası mal ve hizmet piyasaları ile birleşme amaçlanırken; finansal serbestleşme politikaları ile finansal araçlar üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla finansal birleşme amaçlanmaktadır (Kıran ve Güriş, 2011: 70).

3.1. Finansal Serbestlik Kavramı

Finansal serbestleşme, sermaye hesabının serbestleştirilmesi, mali baskı politikalarının ve yabancı yatırımcılara yönelik sınırlamaların kaldırılması olarak tanımlanmaktadır. Bir başka tanımıyla finansal serbestleşme, hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli bir ölçüde azalttığı bir uygulama olarak da tanımlanabilir. Faiz oranına, piyasada oluşan denge faiz oranının altında bir tavan belirlenmesi ile oluşan mali baskı sonucu, faiz oranlarının değişen ekonomik şartlara ayak uyduramaması ve yeni finansal araçların gelişmesi finansal kaynak birikimini olumsuz yönde etkilemektedir. Finansal serbestleşme politikaları ile finans alanındaki sınırlamalar ortadan kalkmakta, böylece ulusal ekonomi uluslar arası sermaye akımlarına açılmaktadır. Ayrıca, finansal serbestleşmeyle birlikte uluslararası sermaye, verimliliğin düşük olduğu bölgeden kolaylıkla verimliliğin yüksek olduğu bölgeye geçebilmektedir. Böylece ortalama verimlilik artmış olacaktır. Bu da ülkelerin refahında bir artış sağlanmaktadır (Savrul ve Diğerleri, 2013: 228).

Finansal serbestleşmenin teorik temelleri McKinnon ve Shaw'ın yapmış olduğu çalışmalara dayanmaktadır. Teoriye göre, finansal serbestleşme tasarrufların dünya ölçeğindeki dağılımını düzenleyerek, faiz oranlarını ülkeler arasında eşitlemektedir. Böylece, finansal baskının ortadan kalkması etkin kaynak dağılımını sağlamakta ve ekonomik gelişmeyi arttırmaktadır (Savrul ve Diğerleri, 2013: 228).

McKinnon ve Shaw, faiz oranlarının enflasyondan düşük tutulmasını finansal baskı olarak tanımlamaktadırlar. Bu durumda ekonomik büyüme sürecinin hızlandırılması finansal serbestleşmeyi gerektirmektedir. Bu da öncelikle banka kredileri üzerindeki sıkı kontrollerin kaldırılması, faiz oranlarının artması ve enflasyonun düşürülmesiyle gerçekleşecektir. Faiz oranlarındaki serbestleşme ve reel faizlerin pozitif hale gelmesiyle girişimciler karsız ve düşük getirili yatırımlardan vazgeçeceklerdir. Bunun sonucu olarak yatırımların ortalama getirileri ve etkinliği artacak, ekonomi büyüyecek ve yeniden tasarrufların artmasına neden olacaktır. Artan tasarrufların etkin bir şekilde değerlendirilmesi, yatırım miktarının ve kalitesinin artmasına neden olacak bu da ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyecektir (Ağır, 2009: 20).

Finansal serbestleşme, yurtiçi ve yurtdışı finansal kurumların faaliyetleri üzerindeki kısıtlamaların yanı sıra yabancı finansal kurumlar ve yabancı kişilerin yurtiçi finansal



sistemde faaliyet gösterebilme özgürlüklerinin artırılması amacıyla oluşturulan politikaları da içermektedir. Bundan dolayı finansal serbestleşmeyi, iç ve dış finansal serbestleşme olmak üzere iki kategoride incelenebilmektedir (Özşahin, 2012: 385).

İç finansal serbestleşme, ulusal finans sisteminde nominal faiz oranlarının piyasa koşullarında belirlenmesine izin verilmesi gibi fiyat kısıtlamalarının, kredi dağıtımına ilişkin miktar kontrollerinin ve finansal sisteme girişin önündeki engellerin kaldırılması veya azaltılması uygulamalarını içermektedir.

Dış finansal serbestleşme ise, yabancı finans kurumlarının ulusal finans sistemine dahil olmaları, döviz üzerinden ticaret yapmanın önündeki tüm engellerin kaldırılması, Uluslar arası piyasalardaki yatırımcıların tüketim ve gelir dalgalanmalarını asgari düzeye indirmeleri ve toplam varlıklarında meydana gelebilecek ani değer kayıplarına karşı bir önlem mekanizması geliştirebilmeleri açısından önemlidir. Bu uygulamalar ile ulaşılmak istenen hedef, tasarruf oranlarındaki artışla beraber kaynakların yatırım projelerinde değerlendirilmesi sonucu ekonomik etkinliğin sağlanarak ekonomik büyümenin istikrarlı bir yapıya kavuşmasını temin etmektir (Özşahin, 2012: 385).

3.2. Finansal Serbestlik ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Literatür Taraması

Finansal serbestliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi birçok çalışma tarafından araştırılmıştır. Analizde kullanılacak yöntem ve değişkenleri diğer yapılan çalışmalara bakarak tespit etmek amaçlanmıştır. Literatür incelendiğinde, çalışmalarda kullanılan yöntemlerin genel olarak Johansen Eşbütünleşme Analizi ve Panel Veri Analizi yöntemi olduğu görülmektedir.

Sönmez ve Sağlam (2017), Avrupa dönüşüm ekonomileri için 1990-2015 yıllarını kapsayan dönemde finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile test ettiği çalışmasında, iyi bir finansal sisteme sahip ülkelerin daha fazla büyüme eğiliminde olduğunu ifade etmektedir. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisine ulaşılmıştır.

Kaya (2015), Dünyanın en büyük ilk yirmi ekonomisinde yurtiçi tasarruflar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, 1980-2012 dönemi verileri yardımıyla açıklayan çalışmasında, panel veri analiz yöntemi kullanılarak araştırmıştır. Çalışmada, özellikle gelişmekte olan ülkeler için, sürdürülebilir yüksek bir büyüme sağlamada, yurtiçi tasarrufların önemli bir değişken olduğu ve yurtiçi tasarrufların ekonomik büyümeyi artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ak ve Diğerleri (2015), 1980-2010 döneminde Türkiye ekonomisinde ticari serbestleşme, finansal gelişme ve büyüme değişkenleri arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında, Johansen Eş-bütünleşme testleri ile Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi (DOLS) ve Düzeltilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (FMOLS) kullanılmıştır. Çalışmada, finansal gelişme ve ticari serbestleşme, ülkenin büyüme performansını belirleyen güçlü birer faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, DOLS ve FMOLS testleri ise ticari serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkisinin finansal serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkisinden daha güçlü olduğu göstermektedir.

Güneş (2013), Finansal gelişmişlik ve büyüme arasındaki ilişkiyi, para arzının (M2Y) milli gelire oranı (GNP) ve finansal piyasalarda çalışanların toplam işgücü içerisindeki payı değişkenlerini kullanarak incelediği çalışmasında, 1988 ve 2009 dönemi arasındaki altışar



aylık Türkiye verileri kullanılarak tahminde bulunulmuştur. Çalışmada, finansal gelişmenin iktisadi büyümeye neden olduğu sonucuna ulaşılamamıştır. Aynı dönem içerisinde, iktisadi büyümenin finansal piyasalarda çalışanların toplam işgücü içerisindeki payını artırdığı, ama M2Y/GNP oranını etkilemediği sonucu bulunmuştur.

Aydın ve Diğerleri (2013), Bir grup çevre ülkesinin finansal gelişmişlik düzeyi ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini, 1991-2009 dönemi verileri yardımıyla incelediği çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanmıştır. Çalışmada, sermaye piyasasının hacmini gösteren piyasa değeri oranı ile büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca, bankaların aracılık maliyetini ölçen net faiz marjı ile büyüme arasında negatif bir ilişki olduğu görülmüştür.

Özşahin (2012), Türkiye ekonomisinde 1980'li yıllar sonrasında uygulanan finansal liberalizasyon politikalarının ekonomik büyüme oranları üzerinde yol açtığı etkiyi, 1989-2010 dönemi kapsamında çeyrek dönemlik veriler yardımıyla açıklayan çalışmada, finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme etkileşimi sınır testi ve ARDL yöntemiyle analiz edilmiştir. Elde edilen analiz sonuçlarına göre her bir finansal liberalizasyon göstergesinin ekonomik büyüme oranları üzerinde olumlu sonuçlara yol açtığı görülmüştür. Ayrıca kurumsal kalite, dışa açıklık ve eğitim düzeyi değişkenlerinin de ekonomik büyüme oranlarını pozitif yönde etkileyen değişkenler olduğu anlaşılmıştır.

Kıran ve Güriş (2011), Türkiye'de ticari ve finansal dışa açılmanın ekonomik büyüme üzerindeki uzun dönem etkisini 1992-2006 verileri yardımıyla incelediği çalışmada, Sınır Testi yaklaşımı ve Toda ve Yamamoto nedensellik testi yöntemi ile araştırmıştır. Çalışma da, Türkiye'de ticari ve finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilmiştir. Ayrıca, Toda - Yamamoto nedensellik testi sonuçları ise ticari dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu ve finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin anlamsız olduğunu göstermektedir.

Öztürk ve Diğerleri (2010), Finansal derinleşmenin büyüme üzerindeki etkilerini Türkiye'nin de dahil edildiği 10 gelişmekte olan piyasa için 1992-2007 dönemi verileri yardımıyla incelediği çalışmada, Panel veri analiz tekniğini kullanmıştır. Çalışmada, finansal sistemin gelişmesi ve derinleşmesiyle ekonomide yaratılan fonların daha etkin kullanımı sonucu ekonomik büyümenin artacağı öngörüsü ortaya konmuştur. Korkmaz ve Diğerleri (2010), Türkiye'deki finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ile krizler üzerindeki etkisini, düzeltme etkisi (treatment effect) modeli ile 1990-2008 dönemi arasında üçer aylık makro ekonomik veriler kullanılarak incelediği çalışmada, Türkiye ekonomisinde finansal dışa açıklığın artmasının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaparak büyümeyi toplamda % 0.16 oranında arttırdığı sonucuna varılmıştır.

Hepsağ (2009), McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından ortaya konulan McKinnon tamamlayıcılık hipotezinin Türkiye ekonomisi için geçerliliğini araştırdığı çalışmada, 1980-2007 dönemi verilerini kullanarak, Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) yöntemi ve Eşbütünleşme testi kullanılmıştır. Çalışmada, finansal liberalizasyon politikaları çerçevesinde faiz oranlarının arttırılmasının tasarruflar ve ödünç alınabilir fonların miktarı üzerinde pozitif bir etki yarattığı ancak yatırımlar üzerinde pozitif bir etki yaratmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ekinci ve Gül (2007), Türkiye'nin 1960-2004 döneminde yurtiçi tasarruf oranları ile ekonomik büyüme oranları arasındaki nedensel ilişkiyi açıklayan çalışmada, Vektör hata düzeltme modeli ve kointegrasyon tekniklerini yöntemiyle analiz edilmiştir. Çalışmada, Türkiye'de ekonomik büyümeden yurtiçi tasarruf oranlarına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisine ulaşılmıştır.



4. MODEL SONUÇLARI

Çalışmada, finansal serbestlikle ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler 2005 - 2016 yılları arası 28 Avrupa Birliği üye ülkenin verisi kullanılarak araştırılmıştır. Analiz de, Ekonomik büyüme göstergesi (GDS), Reel faiz oranı (RIR), Sermaye birikimi (GFC), Portföy yatırımları (PIN) ve Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI), kullanılan veri setini hem zaman hem de kesit boyutu bulunduğu için çalışmanın analizi Panel Veri yöntemiyle yapılmıştır.

4.1. Yöntem

Çalışmada kullanılan değişkenlerin, değişkenler arasındaki sahte ilişkileri önlemek için durağan olması gerekmektedir.. Dolayısıyla veriler ilk olarak panel birim kök testlerinden Levin, Lin ve Chu (2002) testi ile ortak birim kök süreçleri araştırılırken, bunun yanı sıra her birim için (ülkeler) Im, Pesaran ve Shin (2003) testi ile birim kök süreci test edilmiştir., değişkenler Levin, Lin ve Chu (LLC) (2002) tarafından geliştirilen ortak birim kök süreci kullanılarak durağanlık için denenmiş ve Im, Pesaran ve Shin (IPS) tarafından geliştirilen bireysel birim kök süreci varsayılmıştır. Testlerin sonuçları aşağıdaki Tablo 1'de sunulmuştur;

Tablo 1. Panel Birim Kök Test Sonuçları

Method	Variable	GDS	RIR	GFC	PIN	FDI
Levin, Lin & Chu	Stat	-	-	-	-	-
	p-value	12.2203	552.628	6.65772	6.72847	10.0946
Im, Pesaran & Shin	Stat	-	-	-	-	-
	p-value	8.81726	117.182	4.59703	4.51133	7.541
	p-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Tablo'da, değişkenler için yapılan 2 farklı birim kök testine bakıldığında, RIR değişkeninin birinci farkı alındığında diğer değişkenler ise doğal halleriyle %1 anlamlılık düzeyinde birim kök içermemektedirler. Değişkenlerin birim kök içermemesi durağan olduklarını ve analizlerde kullanılacaklarını ifade etmektedir. Denklemde "i"ler kesit birimlerini "t"ler ise dönemleri göstermektedir.

$$GDP_{it} = \beta_1 RIR_{it} + \beta_2 GFC_{it} + \beta_3 PIN_{it} + \beta_4 FDI_{it} \quad (1)$$

**Tablo 2. Model Seçim Testleri**

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Redundant Fixed Effects	114.344462	(26,256)	0.0000
Hausman Test	61.678167	4	0.0095

Denklem, uygun panel modelinin belirlenmesi için sırasıyla Sabit Efektler ve Hausman Testleri ile tahmin edilmiştir. Tablo 2'de sonuçları görüldüğü gibi, Sabit Efekt testinin olasılık değeri 0.5'in altındadır ve bir sonraki tahmin edilecek test Hausman Testi olarak seçilmiştir. Hausman Testi de benzer şekilde 0.5 altında değere sahip olduğu için, sabit etkiler modeli kullanımı şu anki veri seti için uygundur ve sonraki aşamada veriler Panel EGLS Fixed Effects testi ile sınanacaktır.

Tablo 3. Panel EGLS (Fixed Effects) Tahmin Sonuçları

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.31E+09	3.25E+09	2.554934	0.0111
FDI	0.232977	0.074432	3.130076	0.0019
GFC	1.065959	0.014521	73.40941	0.0000
PIN	0.211424	0.035375	5.976645	0.0000
RIR	-73275547	9.92E+08	-0.073895	0.9411
Effects Specification				
R-squared	0.954336	Mean dependent var	1.45E+11	
Adjusted R-squared	0.952069	S.D. dependent var	2.10E+11	
S.E. of regression	4.59E+10	Akaike info criterion	51.98793	
Sum squared resid	5.95E+23	Schwarz criterion	52.17449	
Log likelihood	-7705.208	Hannan-Quinn criter.	52.06262	
F-statistic	420.9652	Durbin-Watson stat	0.238837	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tablo 4'te sunulan Panel EGLS (Sabit Etkiler) testinin sonuçları, analizin ürettiği genel sonuçların anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, değişkenler tek tek incelendiğinde, FDI, GFC, PIN ve GDS arasındaki ilişki olumlu ve anlamlı olmakla birlikte, RIR ile GDS arasındaki ilişki anlamlı değildir. Son olarak sonuçların güvenilirliği test edilmiştir.

**Tablo 4. Otokorelasyon and Heteroskedasite Test Sonuçları**

Wooldridge test for autocorrelation	F(1, 8)	Prob > F
	0.310	0.5927
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	chi2(1)	Prob > chi2
	0.04	0.8380

Otokorelasyon için Wooldridge Testi ve Heteroskedasite için Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testi gerçekleştirilmiştir. Testler hem heteroskedastisite hem de otokorelasyon problemlerini reddetmektedir ve analizlerin sonuçlarının güvenilir olduğunu belirtmektedir.

5. SONUÇ

Ekonomik büyüme kavramı sadece gelişmiş ülkeler için önem taşımamakta aynı zamanda gelişmekte olan ülkeler açısından da büyük önem arz etmektedir. Gelişmiş ülkeler ekonomik büyümenin, Reel GSYH'nın yıllar itibariyle değişimi konusunu ön planda tutarken, gelişmekte olan ülkeler ise ekonomik büyüme kavramının yanı sıra, ekonomik kalkınma kavramına önem vermektedir.

Türkiye ekonomisi 1980'den önce farklı ekonomi politikalarına yer verilmesine karşın, 1980'de köklü politika değişikliklerine gitmiştir. Uygulanan finansal serbestleşme politikaları, ticari serbestleşmeyi destekler nitelikte olmuş ve 1980 öncesi dönemde uygulanan sıkı finansal sınırlamaların, 1980'den itibaren çeşitli düzenlemelerle gevşetildiği görülmektedir. Finansal serbestleşmenin temelinde tasarrufların teşvik edilerek ekonomik büyümenin sağlanması düşüncesi bulunmaktadır. Finansal serbestleşme teorisinin temelinde, finansal serbestleşme ile tasarrufların artacağı, artan tasarrufların daha verimli alanlarda kullanılacağı, yatırımların artarak ekonomik büyümenin destekleneceği görüşü bulunmaktadır (Savrul ve diğerleri, 2013: 230).

Bu çalışmada, finansal serbestliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 2005 - 2016 yılları arası 28 Avrupa Birliği üye ülkenin yıllık verileri baz alınarak araştırılmıştır. Analiz, Ekonomik büyüme göstergesi (GDS), Reel faiz oranı (RIR), Sermaye birikimi (GFC), Portföy yatırımları (PIN) ve Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) olmak üzere beş değişken kullanılarak, Panel Veri analizi yöntemiyle yapılmıştır. Analiz sonuçlarında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve sermayenin (yatırım) ekonomik büyüme üzerinde anlamlı ve olumlu etkileri olduğu tespit edilirken, faiz oranlarındaki değişimlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri anlamsızdır. Yani, faiz oranı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye rastlanmamıştır.

Bu sonuç seçilen dönemde veri seti olarak kullanılan AB üyesi ülkelerin 2007 sonrası dönemde yaşadıkları krize bağlı olarak faiz oranlarındaki denetimi arttırmaları ve faiz oranlarını yükseltmeleri ile ilişkili olabilir. Bu da literatür de bahsi geçtiği gibi faiz oranlarının arttırılması tasarruf oranlarını arttırmasına rağmen, artan tasarruflar yatırıma dönüşmemektedir. Ayrıca piyasada yükselen faiz oranlarının varlığı ülke ekonomilerini sermaye hareketleri açısından riskli konuma getirmekte ve ülkenin finansal krizlerle karşı karşıya kalmasına neden olmaktadır. Literatürde ki yazan şartlar oluşmadığı için faiz oranı ve ekonomik büyüme arasında ilişki olumsuz çıkmıştır.



REFERENCES

- Acar, Y. (2008). İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri, *Dora Yayıncılık*, (5).
- Ağır, H. (2009). Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi, *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi*, Aydın.
- Ak, M.Z., Aydın, M.K. & Altıntaş, N. (2015). Türkiye’de Finansal Gelişme ile Ticari Serbestleşmenin Büyüme Etkisi, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(3), 29-45.
- Aydın, M.K., Ak, M.Z. & Altıntaş, N. (2013). Çevre Ülkelerinde Finansal Gelişme ile Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analizi, *H.Ü. İİBF Dergisi*, 31(2), 1-14.
- Berber, M. (2015). İktisadi Büyüme ve Kalkınma, *Derya Kitabevi*, (5).
- Ekinci, A. & Gül, E. (2007). Türkiye’de Yurtiçi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Uygulamalı Bir Analiz (1960-2004), *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (19).
- Güneş, S. (2013). Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14(1), 73-85.
- Hepsağ, A. (2009). Finansal Liberalizasyon Politikalarının Geçerliliğinin McKinnon Tamamlayıcılık Hipotezi Çerçevesinde Sınanması: Türkiye Örneği, *BDDK Bankacılık ve Finans Piyasalar Dergisi*, 3(1).
- Kaya, V. & Efe, G. (2015). Yurtiçi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme: Dünya’nın En Büyük İlk Yirmi Ekonomisi Üzerine Teorik Bir Değerlendirme ve Panel Veri Analizi, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29 (2).
- Kıran, B. & Güriş, B. (2011). Türkiye’de Ticari ve Finansal Açıklığın Büyüme Etkisi: 1992-2006 Dönemi Üzerine Bir İnceleme, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11 (2), 69-80.
- Korkmaz, T., Çevik, E.İ. & Birkan, E. (2010). Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ve Finansal Krizler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, *Journal of Yaşar University*, 17(5), 2821-2831.
- Mercan, M. (2014). Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri ve 2008 Krizi: Orta Asya Ülkeleri ve Türkiye Ekonomisi İçin Panel Veri Analizi, *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 21 (1).



- Özşahin, Ş. (2012). Türkiye Ekonomisinde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme Etkileşiminin ARDL Yöntemi ile Analizi, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, (23).
- Öztürk, N., Barışık, S. & Darıcı, H. K. (2010). Gelişmekte Olan Piyasalarda Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, (6), 95-119.
- Parasız, İ. (2008). Büyüme Teorileri, *Ezgi Kitabevi*, (3).
- Sariarslan, H. (1978). Ekonomik Büyüme ve Eğitim, *Ankara Üniversitesi Eğitim Bilimleri Fakültesi Dergisi*, 11 (1).
- Savrul, B., Özekicioğlu, H. & Özel, H.A. (2013). Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (38).
- Seyidoğlu, H. (2006). İktisat Biliminin Temelleri, *Güzem Can Yayınları*, (21).
- Sönmez, F.E. & Sağlam, Y. (2017). Finansal Gelişme ve Ticari Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Avrupa Dönüşüm Ekonomileri Örneği, *V.Anadolu International Conference in Economics*, Eskişehir.
- Taban, S. (2014). İktisadi Büyüme, *Nobel Yayınları*, (3).