Türkiye'de Finansal Gelişme ile Ticari Serbestleşmenin Büyümeye Etkisi

Mehmet Zeki AK
Yrd. Doç. Dr., Sakarya Üniversitesi
mak@sakarya.edu.tr

M. Kemal AYDIN
Prof. Dr., Sakarya Üniversitesi
mkaydin@sakarya.edu.tr

Nurullah ALTINTAŞ
Araştırma Görevlisi, *Sakarya Üniversitesi*
İktisat Bölümü

Türkiye'de Finansal Gelişme ile Ticari Serbestleşmenin Büyümeye Etkisi

Özet

Ticaretin ve finansın önündeki engelleri azaltıp dışa açılan ekonomilerin içe dönük ekonomilere göre daha hızlı büyüme kaydettiğine vurgu yapan neoliberal yaklaşımlar, gerek politika yapıcıların gerekse araştırmacıların yoğun ilgisini çekmektedir. Söz konusu ilgi temelinde gerçekleştirilen bu çalışma, neoliberal yaklaşımı destekle-yen bulgular ortaya koymaktadır. Çalışmada 1980-2010 döneminde Türkiye ekonomisinde ticari serbestleşme, finansal gelişme ve büyüme değişkenleri arasındaki ilişki sorgulanmıştır. Bu amaca dönük olarak Johansen eş-bütünleşme testleri ile Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi (DOLS) ve Düzeltilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (FMOLS) uygulanmıştır. Johansen testi sonuçlarına göre değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi bulun-maktadır. Bir başka ifade ile finansal gelişme ve ticari serbestleşme, ülkenin büyüme performansını belirleyen güçlü birer faktördür. Diğer taraftan DOLS ve FMOLS testleri, ticari serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkisi-nin finansal serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkisinden daha güçlü olduğu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ticari Serbestleşme, İktisadi Büyüme, FMOLS, DOLS

The Impact of Financial Development and Trade Liberalization on Economic Growth in Turkey

Abstract

Neoliberal approaches, which emphasizes that outward looking economies has a faster growth than inward looking economies by reducing the obstacles of trade and finance, gains intense interest of both policymaker and researchers. Based on this interest, this study presents findings that support neoliberal approaches.In this study, trade liberalization in Turkish economy and the relation between financial growth and expansion parameters in the period 1980-2010 are examined.For this aim, Johansen cointegration test with DOLS and FMOLS methodologies are applied. According to results of Johansen test there is a cointegration relation between the parameters.In other words, financial growth and trade liberalization are subsitantial factors thatdetermine the growth performance of the country.On the other hand, DOLS and FMOLS tests shows that trade liberalization has more powerful effect than financial liberalization on growth.

Keywords: *Financial Development, Trade Liberalization Growth, DOLS and FMOLS methodologies*

1.Giriş

1970'li yılların ikinci yarısından itibaren liberal kapitalist sistemi etkisi altına alan durgunluk dalgası, kâr hadlerini düşürerek ciddi boyutlarda bir birikim fazlası ortaya çıkmıştır. Sistemin merkezindeki ülkeler, ortaya çıkan bu birikim fazlasını, kâr hadlerinin daha yüksek olduğu çevre ülkelerine aktarmaya yönelmişlerdir. Esasen bu gelişmeler liberal yaklaşım üzerine oturtulacak yeni bir sürecin başladığının işaret fişekleridir. Nitekim yaklaşık otuz yıl boyunca izlenmiş olan *ulusal kalkınmacı* politikalardan vazgeçilerek *neoliberal dalga* olarak adlandırılan yeni bir politikalar demeti benimsenmektedir. Paradigma değişimi önce liberal kapitalist sistemin merkezinde yaşanmış ve sonra Latin Amerika ülkeleri başta olmak üzere çok sayıda çevre ülkesine yayılmıştır.

Dönüşümün yaşandığı ülkelerden biri de Türkiye'dir. '70'li yıllarda sarsıcı sosyo-ekonomik ve politik krizlere maruz kalmış ve istikrarını yitirmiş bir çevre ülkesi olarak Türkiye, 1980 yılının başında yürürlüğe koyduğu *24 Ocak Kararları* ile sermaye birikim modelini değiştirtirmiş; ithal ikameci yaklaşım temelinde kurgulanmış ulusal kalkınmacı politikadan vazgeçerek dışadönük büyüme politikasını benimsemiştir. 1980-89 dönemine damgasını vuran bu dönüşüm iki aşamada hayata geçirilmiştir. *Ticari serbestleşme* olarak bilinen ilk aşamada mal ve hizmet piyasaları ile ithalat, *finansal serbestleşme* olarak bilinen ikinci aşamada ise finans piyasaları serbestleştirilmiştir. Şöyle de söylenebilir: Finans piyasaları serbestleştirilerek ticari serbestleşme süreci tahkim edilmiştir. *2001 Krizi*'nin ardından gerçekleştirilen kurumsal reformlar ile dönüşüm tamamlanmıştır.

Bu çalışma, *24 Ocak Kararları* ile başlayan dönüşümün, yani ticari ve finansal serbestleşme sürecinin, özgün koşulları veri iken Türkiye'nin büyüme performansı üzerindeki etkisini ölçmeyi amaçlamaktadır. Bu çalışmanın literatüre üç noktada katkı yapması beklenmektedir (a) Her ülkenin özgün koşullarını dikkate alan bu tür vaka çalışmalarına ihtiyaç vardır. Ticari serbestleşme ile finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkisinin zaman serisi kullanılarak ülke özelinde incelenmesi daha sağlıklı sonuçlar vermektedir. Çünkü bu durumda söz konusu etki bağlamında ülkenin özellikleri göz ardı edilmemiş olmaktadır. (b) Phillips ve Hansen (1990) tarafından geliştirilen FMOLS testi ile Stock ve Watson (1993) tarafından geliştirilen DOLS testinin kullanılması, finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme üçgeni arasındaki uzun dönem ilişkinin ortaya konmasını sağlayacaktır. (c) Bu çalışmada Türkiye'de *24 Ocak Kararları* ile başlayan dönüşümün büyüme üzerindeki etkisini ortaya koyan sağlam sonuçlar elde etmek için 1980-2010 dönemine ait yeterince büyük bir veri kümesi kullanılmıştır.

Bu girişin ardından ikinci bölümde ticari ve finansal serbestleşme ile büyüme arasındaki ilişki temelinde teşekkül etmiş bulunan içsel büyüme modeline dayalı

teorik literatür gözden geçirilecektir. Üçüncü bölümde teorik ve ampirik literatür özetlenecektir. Dördüncü bölümde ampirik çalışmada kullandığımız yöntem ve veri seti tanıtılacaktır. Beşinci bölümde ise ampirik çalışmanın ortaya koyduğu bulgular değerlendirilecektir.

2. İçsel Büyüme Modeline Dayalı Teorik Çerçeve

1950'li ve 1960'lı yıllarda çok fazla ilgi duyulan konulardan biri olan büyüme teorileri, 1970'li yıllarda gözden düşmüş olmakla birlikte, 1980'lerin ortalarından itibaren yeniden ilgi odağı olmaya başlamıştır. Geçen yüzyılın bilhassa son yarısında yaşanan teknolojik ilerlemeler, büyüme üzerine geliştirilmiş temel varsayımların gözden geçirilmesini gerekli kılarak yeni teorilerin inşa edilmesine zemin hazırlamıştır.

1950'li yılardan günümüze kadar büyüme teorisinin gelişim süreci incelendiğinde üç temel dalganın ortaya çıktığı görülmektedir. Harrod (1948) ve Domar (1947) modeli, birinci dalga olarak kabul edilebilir. İkinci dalga, Solow-Swan veya Ramsey-Caas-Koopmans modelleri ile bu modellerin çeşitli uzantıları olarak tezahür eden neoklasik büyüme modelidir. Neoklasik büyüme modeline alternatif bir yaklaşım olarak, Romer (1986) ve Lucas (1988) tarafından başlatılıp son yirmi yılda geliştirilen içsel büyüme modelleri ise üçüncü dalgayı oluşturmaktadır (Solow,1994: 45).

İçsel büyüme teorilerini, neoklasik büyüme teorisinden ayıran en temel farklılık, teknolojik gelişmeyi dışsal bir değişken olarak değil, model içinde belirlenen bir değişken olarak alıyor olmasıdır. Bir başka ifade ile bu teoriler arasındaki temel farklılık, politika değişikliğinin büyüme üzerinde uzun dönemli bir etkisinin olup olmadığı sorunu üzerinden tecessüm etmektedir. Neoklasik büyüme teorisi, teknolojik gelişmeyi dışsal bir değişken olarak kabul ettiği için, ülkelerin izlediği politikaların büyümeyi etkilemeyeceğini öngörmektedir. Politika değişikliği, sadece kaynak dağılımını değiştirerek statik yani bir defalık etkiler yaratmaktadır. Bununla birlikte 1980'li yılların ortalarından itibaren geliştirilen içsel büyüme teorileri, politika değişikliğinin ortaya koyabileceği dinamik etkileri de dikkate alarak yeni bir ufuk açmıştır. Şöyle de söylenebilir: İçsel büyüme teorileri, politika değişikliğinin ekonomiyi hangi kanallardan etkilediğine odaklanarak finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme arasındaki bağlantıya ilişkin incelemelere bir canlanma getirmiştir.

Ticari serbestleşme ve finansal gelişme ile büyüme arasında teorik bağlantıları açıklamak için, genellikle Rebelo (1991) tarafından geliştirilen AK tipi içsel büyüme modeline başvurulmaktadır. Söz konusu model, farklı politika tercihlerinin farklı büyüme oranları ortaya koyabileceği varsayımı üzerinden kurgulanmıştır.

Rebelo'ya (1991) büyüme oranlarının ülkeler itibariyle farklılıklar göstermesi, farklı iktisat politikaları izliyor olmalarından kaynaklanmaktadır. Sermayenin azalan marjinal getirisi varsayımını kaldırıp dışsal teknolojik gelişmenin olmadığı durumda bile uzun dönem büyümenin sürdürülebileceğini en basit biçimde gösteren AK modelinin üretim fonksiyonu aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$Y_t = AK_t \qquad (1)$$

Bu fonksiyonda Y_t toplam yurtiçi üretimi, A teknoloji seviyesini temsil eden pozitif bir sabiti, K_t ise sermaye stokunu göstermektedir. AK modeli, sermaye stoku artarken sermayenin getirisinin azalmayacağı varsayımı üzerine inşa edilmiştir. Azalan verimlerin olmadığı bu modele göre yüksek sermaye stokuna sahip olan ülke, yatırımları artırarak büyümeyi hızlandırabilmektedir.

Dışticaretin büyüme üzerine etkisi, genellikle sermaye getiri oranı değişkeni aracılığıyla olmaktadır. İçsel büyüme teorileri, dışticarete getirilen kısıtlamaların büyüme üzerindeki etkisinin A değişkeni aracılığıyla olduğuna odaklanmaktadırlar. Bu nedenle A değişkeni, dar anlamıyla korumacı ticaret politikasının (τ) bir fonksiyonu olarak yazılabilir. Burada τ değişkeni korumacı dış ticaret politikasının bir göstergesidir ve basitçe, tarife oranı ile özdeşleştirilebilir. Denklem, dış ticaret üzerinde kısıtlar artarken, hiçbir kısıtlamanın olmadığı ideal durumda ulaşılabilecek olan ideal sermaye verimliliğinin bir miktar ($q_1 t$ *kadar)* törpüleneceğini anlatır.

$$A = q_0 - q_1 t \qquad (2)$$

Sermaye birikimi ise aşağıdaki biçimde ifade edilebilir:

$$K_t = I_{t-1} + (1-\delta) K_{t-1} \text{ ve } I_t = s.Y_t \qquad (3)$$

Burada δ amortisman oranını, s yatırım oranını göstermektedir. Her iki değişkenin de sabit olduğu varsayılmaktadır. Bu durumda t döneminde yatırımlar tasarruflara eşitlenmektedir. Y_t'nin belirleyicilerinden biri olan A'nın sabit olduğunun kabul edilmesi, her sermaye biriminin marjinal ürünün A'ya eşit olduğunu göstermektedir. Sermaye biriminde bir önceki döneme göre ortaya çıkan yüzde değişim, aşağıdaki logaritmik ifade ile anlatılabilir.

$$\log (K_t - K_{t-1}) = \log [sA+(1-\delta)]$$

$$\Delta \log K_t = sA-\delta \qquad (4)$$

Teknolojik düzey (A) pozitif olduğu sürece, sermayenin ortalama ve marjinal verimliliği de sabit olacaktır. Denklem 4'e göre tarife oranları sabit iken sermaye stokunun büyüme oranı da sabittir. sA sabit iken, sermaye birikiminin pozitif olması isteniyorsa, sA > (δ) olmalıdır. Yani dışsal teknolojik gelişme olmaksızın, sermaye birikimi sağlanabilmektedir.

Üretim fonksiyonunun logaritması ve türevini alındıktan sonra denklem 4'teki sermaye hareketleri ve denklem 2'deki sermaye getiri oranı aşağıdaki denklemde yerlerine konursa uzun dönem üretimin büyüme oranı elde edilmektedir.

$$\Delta \log Y_t = \Delta \log K_t = s\theta_0 - s\theta_1\tau - \delta \qquad (5)$$

Denklem 5, büyüme hızının tarife oranları ile azalan buna mukabil tasarruf oranları ile artan karakterini göstermektedir. Bu nedenledir ki, yatırımların getiri oranını artırıcı her politika, büyüme hızını kalıcı olarak artıracaktır.

AK tipi modele göre ekonomi durağan durum dengesinde ise, kişi başına gelirin, sermayenin ve tüketimin büyüme oranı birbirine eşit olmaktadır. Bir başka ifade ile büyüme, teknolojik gelişmeden bağımsız olarak gerçekleşmektedir. Büyüme süreci, tasarruf oranı, ticaret politikası, aşınma-yıpranma oranı gibi parametreler tarafından açıklanmaktadır.

Denklemde finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkisi tasarruf değişkeni aracılığıyla ifade edilmektedir. Ticari serbestleşmenin büyümeyi nasıl etkileyeceğini görmek için, matematiksel formülü finansal gelişmeyi de kapsayacak şekilde genişletmek gerekmektedir.

Sermayenin marjinal verimliliği ile finansal gelişmişlik düzeyi arasında doğru yönlü bir ilişki olduğu varsayımı altında, s değişkeni ϕs_t çarpımına indirgenebilir. Kaldı ki bu gösterimde s_t'nin temsil ettiği finansal gelişme değişkeninin, rekabet ve etkinlik üzerinden sermayenin (marjinal ve dolayısıyla) ortalama ürününü belirlediği ifade edilebilir. Bu durumda, denklem 5 yeniden yazılır ise,

$$\Delta \log Y_t = \Delta \log K_t = s(\theta_0 - \theta_1\tau) - \delta$$

$$= \phi s_t.(\theta_0 - \theta_1\tau) - \delta$$

$$= \phi s_t.\theta_0 - \phi s_t.\theta_1\tau - \delta$$

elde edilir. Böylece

$$\Delta \log K_t > 0 \text{ için } \phi s_t.\theta_0 > \phi s_t.\theta_1\tau - \delta \qquad (6)$$

olmalıdır.

6 numaralı önermeden, ilk olarak, ticaret politikasının sermaye stokunu ve çıktıdaki değişimin yönünü belirlediği şeklinde bir çıkarsama yapılabilir. İkinci çıkarsama ise şöyledir: Ticari serbestleştirme öngören politikalar, büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Finansal serbestleşme öngören politikalar ise, bu pozitif etkiyi çarpan mekanizması gibi artırarak büyümeye ivme kazandırmaktadır.

3. Teorik ve Ampirik Literatür Özeti

Finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme arasındaki ilişkiye dair literatür, bu çalışmada temel olarak iki kategoride incelenmektedir. *İlk kategori*, içsel büyüme modelleri çerçevesinde şekillenen ve büyümenin neoklasik modeller ile açıklanamayan nedenlerini finansal gelişme ve ticari serbestleşme çerçevesinde açıklayan çalışmalardan oluşmaktadır.

Finansal gelişme ile büyüme arasındaki ilişkiyi içsel büyüme modelleri bağlamında inceleyen çalışmaları, fiziki sermaye birikimi üzerindeki etkilere yoğunlaşan çalışmalar ve verimlilik artışını ön plana çıkaran çalışmalar olarak sınıflandırmak mümkündür. Finansal gelişmenin fiziki sermaye birikimi üzerinden büyümeye olan etkisini içsel büyüme modelleri çerçevesinde inceleyen ilk çalışma Bencivenga ve Smith (1991) tarafından gerçekleştirilmiştir.[1] Bu çalışmada finansal gelişmenin likidite riskini azaltarak tasarrufların yatırıma dönüşen bölümünü ve dolayısıyla uzun dönem denge büyüme oranının artıracağına vurgu yapılmaktadır.

Finansal gelişmenin uzun dönem büyüme koşulları üzerindeki etkisini verimlilik artışı üzerinden inceleyen Greenwood ve Javanovic (1990) ile King ve Levine (1993), finansal gelişmenin, ileri teknoloji kullanımını yaygınlaştırarak verimlilik artışını ve sonuç itibariyle büyümeyi hızlandıracağını belirtmektedir. Saint-Paul'e (1992) göre etkin çalışan finansal piyasalar riskin dağıtılmasını mümkün kılacağı için, daha riskli fakat daha verimli teknoloji kullanımı söz konusu olacak ve büyüme hız kazanacaktır. Finansal gelişmenin verimlilik üzerinden büyümeyi uyaracağını ileri süren bir diğer çalışma Pagano (1993) tarafından gerçekleştirmiştir. Bu çalışmaya göre, finansal kurumların gelişmesi, tasarrufların sermayenin marjinal etkinliği en yüksek olan projelere aktarılmasını sağlayarak yatırımların verimliliğini artırmakta ve böylece büyümeye katkı sağlamaktadır. Roubini ve Sala-i Martin (1992) ise, finansal baskı politikalarının, tasarruf hacmini ve dolayısıyla sermayenin verimliliğini azaltacağı için, büyüme ivmesini yavaşlatacağını söylemektedir.

İçsel büyüme teorileri bağlamında ticari serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkisine dair öncü çalışmalar Romer (1986) ve Lucas (1988) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmaların şekillendirdiği içsel büyüme yaklaşımı, beşeri sermaye ile dışticaret arasında birbirini karşılıklı olarak besleyici bir ilişki olduğu varsayımından hareket ederek ticareti serbestleştirmenin büyümeye katkı yapacağını ileri sürmektedir. Öte yandan Grossman ve Helpman'a (1991) göre, ticari serbestleşme politikası izleyen ülkelerin içsel büyümeleri, uluslararası bilgi taşmaları ile birlikte ele alınmalıdır. Ticaretin doğurduğu bilgi akışı / taşmaları, gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelerin sahip olduğu teknolojik bilgiye erişimini kolaylaştırdığı için, sermayenin ve işgücünün verimliliğini artırarak büyümeyi hızlandırmaktadır. Dollar (1992), ticari serbestleşmenin, hem daha fazla yabancı sermaye kullanımını

[1] Bu bağlamda bir diğer çalışma Greenwood ve Smith (1997) tarafından yapılmıştır.

mümkün kıldığını, hem de ihracat kanalı üzerinden teknolojik ilerlemeyi tetiklediğini belirtmektedir. Barro ve Sala-i Martin'e (1995) göre, ticari serbestleşmenin bir yansıması olarak teknolojinin yaygınlaşması, ülkeler arasındaki verimlilik farklılıklarını azaltarak gelişmekte olan ülkelerin büyüme ivmesini yükseltecektir. Bir başka ifade ile ticari serbestleşme ile birlikte, teknoloji kullanımı anlamında *geri* olan ülkenin *lider* ülkeyi yakalaması ve daha yüksek bir büyüme ortaya koyması mümkün olacaktır. Sachs ve diğerleri (1995) ise, uluslararası ticaretin, kaynak dağılımında etkinliği artırarak, bilginin ve teknolojinin yaygınlaşmasını hızlandırarak, rekabeti derinleştirerek büyümeye katkı sağlayacağını ileri sürmektedir.[2]

İkinci kategoride yer alan çalışmalar, finansal gelişme ve ticari serbestleşme ile büyüme arasındaki ilişkiye dair yapılan ampirik çalışmaları kapsamaktadır. Ticari serbestleşme ile finansal gelişmenin büyümeye olan etkisini *birlikte* ele alan bu çalışmalar, ülke grupları itibariyle ve ülke özelinde yapılmış çalışmalar olarak iki ana başlık altında toplanabilir. Bütün bu çalışmalarda kullanılan yöntem, genellikle zaman serileri analizi ve panel veri analizidir.

Katırcıoğlu ve diğerleri (2007), Hindistan özelinde finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme ilişkisini incelemiştir. 1965-2004 dönemi verileri kullanılarak gerçekleştirilen bu çalışmada Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik analizi uygulanmıştır. Eşbütünleşme testinden elde edilen bulgular, finansal gelişme, uluslararası ticaret ve reel büyüme arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi olduğunu göstermektedir. Granger nedensellik testleri ise iki farklı sonuç ortaya koymaktadır: Büyüme ticaret hacmini genişletmektedir. Bir başka ifade ile *büyüme*den *ticaret*e doğru yürüyen *tek yönlü* bir nedensellik ilişkisi söz konusudur. Diğer taraftan büyüme ile finansal gelişme arasında *çift yönlü* bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Türkiye'nin 1989:1-2007:11 dönemine ait aylık verilerini kullanan Yücel (2009), finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme ilişkisini Johansen-Juselisus eşbütünleşme ve Granger nedensellik temelinde incelemiştir. Eşbütünleşme testinin bulgularına göre büyüme (GSYİH artışı), ticari serbestleşme (dış ticaret hacmi / GSYİH) ve finansal gelişme (M2 / GSYİH) arasında uzun dönemli istikrarlı bir ilişki bulunmaktadır. Büyümeyi, ticari serbestleşme *pozitif* yönde, finansal gelişme ise *negatif* yönde etkilemektedir. Finansal gelişmenin negatif etkisi, ticari serbestleşmenin pozitif etkisinden daha *güçlüdür*. Granger nedensellik sınaması ise, finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme arasında *çift yönlü* nedensellik

[2]İçsel büyüme teorileri bağlamında ticari serbestleşmenin her koşulda büyümeye katkı sağlamayacağını savunan çalışmalar için bkz. Levine ve Renelt, 1992; Harrison, 1996; Rodrigez ve Rodrik, 2001.

ilişkisi olduğunu ortaya koymaktadır.

Türkiye özelinde finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen bir başka çalışma, Kar ve diğerleri (2011) tarafından Ocak 1989 - Kasım 2007 dönemine ait aylık veriler kullanılarak yapılmıştır. Bu çalışmada *doğrusal* ve *doğrusal olmayan* Granger nedensellik testleri uygulanmıştır. Doğrusal olmayan Granger testlerinin ortaya koyduğu sonuçlara göre ticari serbestleşme büyümeyi, büyüme finansal gelişmeyi, finansal gelişme de ticari serbestleşmeyi uyarmaktadır. Öte yandan bu testler ticari serbestleşme ile büyüme arasındaki ilişkinin *çift yönlü* olduğunu göstermektedir.

Atif ve diğerleri (2010), Pakistan'ın 1980-2009 dönemine ait yıllık verilerini kullanarak finansal gelişme ile ticari serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Sınır testi uygulanan bu çalışmada büyüme (GSYİH artışı), ticari serbestleşme (dış ticaret hacmi / GSYİH) ve finansal gelişme (M2 / GSYİH) arasında gerek *kısa* gerek *uzun* dönemde *pozitif* yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Daha açık bir ifade ile büyüme performansının, ticari serbestleşme ve finansal gelişme politikalarına duyarlı olduğu görülmüştür. Bu bulgudan hareketle şöyle bir yaklaşım önerilmektedir: Hükümet, etkin makroekonomik politikaların yanı sıra, ticari ve finansal serbestleşme öngören reformlar yaparak büyümeyi hızlandırabilir.

Benzer şekilde Chimobi (2010) 1970-2005 dönemi verilerini kullanarak Nijerya özelinde büyüme, ticari serbestleşme ve finansal gelişme değişkenleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Uygulanan Johansen eşbütünleşme testinin sonuçlarına göre büyüme, ticari serbestleşme ve finansal gelişme (özel sektöre verilen kredilerin, yurtiçi kredilerin ve para arzının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı) arasında eşbütünleşme ilişkileri yoktur. Öte yandan Granger nedensellik testi, ticari serbestleşme ile finansal gelişmenin büyüme üzerinde herhangi bir etkisi olmadığını, bilakis büyümenin, ticari serbestleşme ile finansal gelişmeyi uyardığını ortaya koymaktadır.

Bojanic'in (2012) 1940-2010 dönemini kapsayan çalışması, Bolivya'da büyüme, ticari serbestleşme ve finansal gelişme değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkisini Granger testi ile sınamaktadır. Söz konusu dönemde Bolivya'da yaşanan ekonomik ve siyasi gelişmeler (40'lı yıllardaki askeri dikta, 50'li ve 60' yıllarda önemli sektörlerde millileştirmeler ve şiddetli enflasyon, 70'li yıllarda dış borca dayalı büyüme ve hiperenflasyon, ayrıca iç savaş ve devrim), bu çalışmayı ilginç kılmaktadır. Test sonuçlarına göre büyüme, ticari serbestleşme ve finansal gelişme değişkenleri arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi bulunmaktadır.

Awojobi (2013), 1960-2009 dönemi verileri temelinde finansal gelişme ve ticari serbestleşme odaklı büyüme hipotezlerini test ederek Yunanistan'a özgü bir büyüme modeli tanımlamaya çalışmıştır. Ticari serbestleşme ile büyüme

arasındaki ilişki incelenirken VECM tahmin modeli kullanılmıştır. Öte yandan finansal gelişme ile büyüme arasındaki ilişki, Granger nedensellik testi ile incelemiştir. Test sonuçları, söz konusu değişkenler arasında uzun dönemde *yakınsama* olduğunu ortaya koymaktadır. Granger testine göre, finansal gelişme ile büyüme arasında nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Bununla birlikte finansal gelişme ile ticari serbestleşme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi yoktur. Bir başka ifade ile finansal gelişme, büyümeyi *doğrudan*, ticaret hacmini *dolaylı olarak* uyarmaktadır.

Nazlıoğlu ve diğerleri (2014), 1965-2008 dönemine ait yıllık verileri kullanarak finansal gelişme ile büyüme arasındaki ilişkiyi Panel veri analizi ile test etmiştir. 21 Güney Afrika ülkesini kapsayan bu çalışmanın bulgularına göre sadece üç ülkede finansal gelişmeden büyümeye doğru yürüyen *tek yönlü* bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Büyümeden finansal gelişmeye doğru yürüyen nedensellik ilişkisi sadece Nijerya için tespit edilmiştir. Benzer şekilde sadece üç ülkede ticari serbestleşmeden büyümeye doğru yürüyen *tek yönlü* bir nedensellik ilişkisi söz konudur. Öte yandan Kenya ve Madagaskar'da nedensellik ilişkisinin yönü büyümeden ticari serbestleşmeye doğrudur. Gabon'da ise bu ilişki çift yönlüdür.

4. Verilerin Tanımlanması ve Yöntem

4.1.Verilerin Tanımlanması

Sabit fiyatlarla gayrisafi yurtiçi hâsıla (RGDP), özel sektöre verilen kredilerin gayrisafi yurtiçi hâsıla içindeki payı (BANK) ve ticari serbestleşme oranı (OPEN) veri setini oluşturmaktadır. 1980-2010 yılına ait yıllık veriler Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir.

Literatürde 'ticari serbestleşme'yi ve 'finansal gelişme'yi ölçmek için farklı değişkenler kullanılmaktadır.

1. 'Bir ülkenin finans piyasasında kullanılan araçların hem çeşitlenmesi hem de yaygınlaşması' olarak tanımlanan 'finansal gelişme', ölçülmesi kolay olmayan bir değişkendir. Keza bu değişkeni ölçmek için farklı göstergeler kullanılmaktadır. Levine (2005), 'finansal gelişme' ile 'büyüme' arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlayan çalışmaların temel sorununun, finansal gelişmişlik derecesini ölçmek için kullanılacak göstergelerin belirlenmesi olduğunu belirtmektedir. Hangi gösterge, finansal gelişmişlik düzeyini daha iyi ölçmektedir? Doğru olan, ilgili ülkenin özgün koşullarını en iyi yansıtan göstergeyi kullanmaktır. Örneğin Türkiye'de bankacılık temelli göstergeler kullanılır ise finansal gelişmişlik düzeyi daha iyi ölçülebilir (İsmihan ve diğerleri, 2013; İsmihan ve Özkan, 2012). Çünkü Türkiye'de bankacılık sektörü, 1990'lı yıllar boyunca, özel sektöre kredi aktarmak yerine, faiz hadlerinin yüksekliğini dikkate alarak devlet tahvillerine yatırım

yapmayı tercih etmiştir. Temel faaliyeti hazır müşteri durumundaki devleti fonlamaya indirgenmiş olan bankacılık sektörü *tembelleşmiş* ('lazy banking') ve finansal gelişme akamete uğramıştır. Daha doğrusu, finansal gelişme ile büyüme arasındaki ilişki kırılgan hale gelmiştir. Bu nedenledir ki, bu çalışmada finansal gelişmişlik düzeyinin göstergesi olarak özel sektöre verilen kredilerin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı kullanılmıştır.

2. Ticari serbestleşme kavramı ile ticareti engelleyen unsurların zaman içinde azaltılması kastedilmektedir. Bir ülkenin ticari serbestleşme düzeyini, dışa açıklık derecesi (dış ticaret hacminin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı) belirlemektedir. Bununla birlikte söz konusu düzeyi ölçmek için alternatif yaklaşımlar geliştirildiği de bilinmektedir (Leamer, 1988; Dollar, 1992; Sachs ve diğerleri, 1995; Edwards 1998; Rodriquez ve Rodrik, 2001; Greenaway ve diğerleri, 2002; Harrison, 1996; Wacziarg ve Welch, 2008). Bu çalışmada ticari serbestleşme düzeyini ölçmek için genel eğilime uyularak dış ticaret hacminin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı [(ihracat + ithalat) / GSYİH x 100] kullanılmıştır.

4.2.Yöntem

Finansal gelişme ile ticari serbestleşmenin büyümeyi nasıl etkilediğini ölçmek için yapacağımız analiz, üç aşamalı bir test ihtiva etmektedir. *İlk* aşamada değişkenlerin zaman serisi özellikleri belirlenmiştir. Durağanlık analizi kapsamında serilere ADF ve DF-GLS birim kök testleri uygulanmıştır. *İkinci* aşamada, Johansen (1988) testi uygulanarak değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin mevcudiyeti ortaya konmuştur. Bilindiği gibi eşbütünleşme analizi, değişkenler arasındaki uzun dönem (denge) ilişkisini tahmin etmeyi ve sınamayı mümkün kılan bir çerçeve sunmaktadır. *Üçüncü* aşamada ise Phillips ve Hansen (1990) tarafından geliştirilen FMOLS testi ile Stock ve Watson (1993) tarafından geliştirilen DOLS testi kullanılarak eşbütünleşme ilişkisinin katsayıları yorumlanmıştır.

5. Ekonometrik Analiz

5.1. Birim Kök Testi

Johansen'e (1988) göre eşbütünleşme ilişkisinin tahmin edilebilmesi için, tüm değişkenlerin birinci farklarında durağan olmasını gerekmektedir. Bu nedenle öncelikli olarak, serilerin birim köke sahip olup olmadıkları araştırılmıştır. Bir başka ifade ile finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme arasındaki ilişkiler incelenirken, serilerin durağanlığını tespit etmek için ADF ve DF-GLS birim kök testleri uygulanmıştır. Bu testlerde gecikme uzunluğunun belirlenmesine imkân veren çok sayıda bilgi kriteri kullanılmaktadır. ADF test yönteminde bağımlı değişkenin otokorelasyona yol açmayacak optimal gecikme uzunluğunun saptanmasında Schwarz Bilgi Kriteri (SBC) kullanılmıştır.

Serilerin durağanlığını tespit etmek için kullanılan birim kök testlerinin sonuçları

Tablo 1'de verilmiştir. Değişkenlerin düzey değerlerine uygulanan birim kök testi sonuçlarına göre, serilerin birim kök sahip olduğu yani serinin durağan olmadığı sıfır hipotezi kabul edilmektedir. Seriler ancak birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedir. Serilerin durağanlığını incelemek için kullanılan her iki (ADF ve DF-GLS) birim kök testi birbirlerini destekler niteliktedir.

Tablo 1. ADF ve DF-GLS Birim Kök Testleri Sonuçları

	Değişken	ADF	DF-GLS
Düzey			
Sabit Terim	LRGDP	-0.691959 [0,8339]	-0.389095
	LBANK	-0.260101 [0,9197]	-0.367741
	LOPEN	-2.610705 [0,1024]	-1.205184
Sabit Terim ve Trend	LRGDP	-2.998072 [0,1492]	-3.087364
	LBANK	-1.382713 [0,8455]	-1.478464
	LOPEN	-3.842325 [0,0284]	-2.648157
Birinci Fark			
Sabit Terim	LRGDP	-6.136045 [0,0000]	-6.200243
	LBANK	-5.146821 [0,0002]	-5.223668
	LOPEN	-4.568560 [0,0011]	-3.846719
Sabit Terim ve Trend	LRGDP	-6.025759 [0,0002]	-6.186830
	LBANK	-5.346709 [0,0008]	-5.546529
	LOPEN	--4.585876 [0,0055]	-4.640539

Not: ADF testi ve DF-GLS testinin uygun gecikme uzunluğunun tahmini için Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) kullanılmıştır.

Tablo 2. VAR Modeli: Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

	LL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	16.79745	NA	8.24e-05	-0.89015	-0.75138	-0.844921
1	108.8290	160.3130*	3.90e-07	-6.24703*	-5.69194*	-6.06608*
2	111.9299	4.801347	5.82e-07	-5.866443	-4.895032	-5.549787

Notlar: LR = Logaritmik Olasılık Oranı / The Likelihood Ratio, FBE = Son Tahmin Hatası / Final Prediction Error, AIC = Akaike Bilgi Kriteri / Akaike Information Criterion, SC = Schwartz Kriteri / Schwarz Criterion, HQ = Hannan-Quinn Kriteri / Hannan–Quinn/ Information Criterion

* İlgili test için uygun gecikme uzunluğunu göstermektedir.

5.2. Johansen Eşbütünleşme Testi

Serilerin birinci dereceden durağan oldukları görüldükten sonra, ikinci aşamada Johansen eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Bilindiği gibi, bu analiz gecikme uzunluğunun seçimine duyarlıdır. Bu nedenle eşbütünleşme testinde kullanılacak gecikme sayısının saptanması için gayrisafi yurtiçi hâsıla, ticari serbestleşme ve yurtiçi kredilerden oluşan VAR modeli oluşturulmuştur. AIC, FBE, AIC, SC ve HQ bilgi kriterleri yardımıyla gecikme uzunluğu bir olarak belirlenmiştir.

VAR modelinden yola çıkılarak yapılan tanısal *test kontrolleri*, belirlenen gecikme uzunluğunda otokorelasyon ve değişen varyans sorunu tespit edilmiştir. Bu sorun giderilene kadar, gecikme uzunluğu artırılarak söz konusu testler yeniden yapıldığında iki gecikmeli modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorununun olmadığı görülmüştür Johansen eşbütünleşme testinde beş model mevcuttur. Bu modellerden hangisinin seçileceğine Pantula ilkesiyle karar verilecektir. Bu ilkeye göre sonuçlar, en çok kısıtlayıcı durumdan en az kısıtlayıcı duruma doğru sıralanır. Yani r = 0 ve model 1'den başlanır ve r = k-1 ve en son modele doğru sonuçlar sıralanır. Test süreci en kısıtlayıcı durumdan başlar ve her aşamada iz istatistiği kritik değeriyle karşılaştırılır. Test süreci sıfır hipotezinin reddedilmediği ilk durumda durdurulur. Ho hipotezi eşbütünleşme yok demektir, yani iz istatistiği kullanılarak r = 0 reddedilebilir. İz istatistiği kendi kritik değerinden büyüktür ve r = 1 hipotezi reddedilemez. Dolayısıyla bu modelde tek bir eşbütünleşik vektör vardır.

Tablo 3'deki sonuçlar, eşbütünleşme vektör sayısının bir (r=1) ve en uygun modelin de model 3 olduğunu göstermektedir. İlk kez sıfır hipotezi model 3 [sınırlı sabit ve trend yok] için reddedildi ve iz test istatistikleri değişkenler arasında bir eşbütünleşme vektörü bulunduğunu ortaya koymaktadır. Bu nedenle Türkiye'de 1980-2010 döneminde değişkenler arasında istikrarlı uzun dönemli ilişkisi var olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3. Pantula İlkesi

H_0	r	Model 2	Model 3	Model 4
	0	35.19275 [0.0000]	29.79707 [0.0002]	42.91525 [0.0008]
	1	20.26184 [0.0140]	15.49471 [0.2248]*	25.87211 [0.1668]
	2	9.164546 [0.0250]	3.841466 [0.8300]	12.51798 [0.2817]

Not: r, eşbütünleşik vektör sayısıdır. Parantez içindeki değerler olasılık değerlerini göstermektedir.

* sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

5.3. Eşbütünleşme İlişkisinin Katsayılarının Tahmini

Johansen analizi sonucunda değişkenler arasında eşbütünleşme olduğu görüldükten sonra, FMOLS ve DOLS eşbütünleşme yöntemleri kullanılarak uzun

dönemli katsayı test edilmiştir (Tablo 4).

Görüldüğü gibi hem FMOLS hem de DOLS sonuçları, Türkiye'de finansal gelişme ile ticari serbestleşmenin iktisadi büyüme üzerinde etkili birer faktör olduğunu ortaya koymaktadır. Söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli ve 'pozitif' yönlü bir ilişki söz konusudur.

FMOLS sonuçlarına göre bağımsız değişkenlerde (finansal gelişme ve ticari serbestleşme) kaydedilen yüzde 10'luk bir artış, büyümeyi (sırası ile) yüzde 2.1 ve yüzde 5.1 oranında uyarmaktadır. Benzer şekilde DOLS sonuçlarına göre, finansal gelişme ve ticari serbestleşme ile büyüme arasında uzun dönemli ve pozitif yönlü bir ilişki söz konusudur: (a) Finansal gelişmede kaydedilen yüzde 10'luk artış büyümeyi yüzde 1.5 artırmaktadır. (b) Ticari serbestleşmede kaydedilen yüzde 10'luk artış büyümeyi yüzde 5.6 artırmaktadır. Değişkenlere ilişkin katsayılar istatistiki olarak anlamlıdır.

Tablo 4. FMOLS ve DOLS

Bağımsız Değişken, **LGDP FMOLS**				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
LBANK	0.215335	0.105224	2.046454	0.0502*
LOPEN	0.518705	0.120099	4.318991	0.0002*
C	5.575002	0.391513	14.23962	0.0000*
R-squared	0.725314	Mean dependent var		8.223479
Adjusted R-squared	0.705694	S.D. dependent var		0.225513
S. E. of regression	0.122341	Sum squared resid		0.419083
Durbin-Watson stat	0.620508	Long-run variance		0.023831
Bağımsız Değişken, **LGDP DOLS**				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
LBANK	0.151973	0.076587	1.984319	0.0604*
LOPEN	0.567049	0.101552	5.583823	0.0000*
C	5.623312	0.340562	16.51185	0.0000*
R-squared	0.843867	Mean dependent var		8.211442
Adjusted R-squared	0.784387	S.D. dependent var		0.219005
S. E. of regression	0.101693	Sum squared resid		0.217172
Durbin-Watson stat	0.823279			

(*) işareti % 10 düzeyinde anlamlılığı temsil etmektedir.

6. Sonuç

Bu çalışmada, 1980-2010 dönemi yıllık verileri kullanılarak, Türkiye'de finansal gelişme ile ticari serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkileri (birim kök ve eşbütünleşme analizi ile) incelenmiştir. Dickey ve Fuller (1981) ile Eliot, Rothenberg ve Stock (1996) tarafından geliştirilmiş olan ADF ve DF-GLS testleriyle

sınanan serilerin, düzeyde durağan olmadıkları, ancak birinci farkları alındığında durağan hale geldikleri görülmüştür. Bunun üzerine Johansen'in (1988) yöntemi kullanılarak seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığı incelenmiştir. Elde edilen temel bulguya göre, finansal gelişme, ticari serbestleşme ve büyüme arasında uzun dönem denge ilişkisi bulunmaktadır. Daha sonra DOLS ve FMOLS analizleri yapılarak eşbütünleşme katsayıları tahmin edilmiştir. Birbirini destekler nitelikte olan analiz sonuçlarına göre hem finansal gelişme hem de ticari serbestleşme büyümeyi uyarmaktadır. Bununla birlikte her iki analiz de, ticari serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkisinin, finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkisinden daha güçlü olduğunu ortaya koymuştur.

Bu bulgulardan hareketle şu iki temel tespiti yapabiliriz: (a) Finansal gelişme ve ticari serbestleşme süreçleri, '80'li yılların başından itibaren Türkiye'nin büyüme performansı üzerinde etkili olmuştur. (b) Ticari serbestleşmenin büyümeyi artırıcı etkisi, finansal gelişmenin büyümeyi artırıcı etkisinden daha büyüktür.

Şimdi ikinci tespitimizi gerekçelendirmeye çalışalım. Bu durum (ticari serbestleşmenin büyümeyi artırıcı etkisinin finansal gelişmenin büyümeyi artırıcı etkisinden daha büyük olması), muhtemelen, Türkiye'nin 1980 sonrası dönemde peş peşe yaşadığı krizler (1994, 2000 ve 2001) ile 2008'de yaşanan küresel krizin, finansal gelişmenin büyüme üzerindeki pozitif etkisini sınırlandırmış olmasından kaynaklanmıştır. Öte yandan bir diğer gerekçe de şu olabilir: Mukayeseli üstünlükler temelinde yürüyen ticari serbestleşme süreci, uzun dönemde, kullanılabilir kaynakları (araştırma ve geliştirme, ürün çeşitlendirme gibi) büyüme yaratan faaliyetlere kaydırmıştır.

Kaynaklar

Atif, R. M., A. Jadoon, K. Zaman, A. Ismail, R. Seemab (2010), "Trade Liberalization, Finan-cial Development and Economic Growth: Evidence from Pakistan: 1980-2009", Journal of International Academic Research, 10 (2), 30-37.

Awojobi, O. (2013), "Does Trade Openness and Financial Liberalization Foster Growth: An Empirical Study of Greek Economy", International Journal of Social Economics, 40 (6), 537-555.

Barro, R. J. ve X. Sala-i Martin, (1995). Economic Growth, New York: McGraw-Hill

Bencivenga, V. R. ve B. D. Smith (1991), "Financial Intermediation and Endogenous Growth", Review of Economic Studies, 58(2), 195-209.

Bojanic, A. N. (2012), "The Impact of Financial Development and Trade on The Economic Growth of Bolivia", Journal of Applied Economics, 15 (1), 51-70.

Chimobi, O. P. (2010), "The Causal Relationship among Financial Development, Trade Open-ness and Economic Growth in Nigeria", International Journal of Economics and Finance, 2 (2), 137-147.

Dickey, D. A. ve W.A. Fuller (1981), "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root", Econometrica, 49 (4), 1057-1072.

Dollar, D. (1992), "Outward-oriented Developing Economies Really Do Grow More Rapidly: Evidence from 95 LDCs: 1976–1985", Economic Development and Cultural Change, 40 (3), 523-544.

Edwards, S. (1998), "Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know", Eco-nomic Journal, 108 (447), 383-398.

Elliott, G. R., T. J. Rothenberg and J. H. Stock (1996), "Efficient Tests for an Autoregressive Unit Root", Econometrica, 64 (4), 813-836.

Greenaway, D., W. Morgan, P. Wright (2002), "Trade Liberalization and Growth in Develop-ing Countries", Journal of Development Economics, 67 (1), 229-44.

Greenwood, J. ve B. D. Smith. (1997), "Financial Markets in Development, and The Develop-ment of Financial Markets." Journal of Economic Dynamics and Control, 21(1), 145-181.

Greenwood, J. ve B. Jovanovic (1990), "Financial Development, Growth and The Distribution of Income", Journal of Political Economy, 98(5), 1076-1107.

Grossman, G. M., ve E. Helpman (1991), Innovation and Growth in The Global Economy, Cambridge: MIT Press.

Harrison, A. (1996), “Openness and Growth: A time-series, Cross-country Analysis for Devel-oping Countries”, Journal of Development Economics, 48 (2), 419-447.

İsmihan, M. ve F. G. Özkan (2012), “Public Debt and Financial Development: A Theoretical Exploration”, Economics Letters, 115 (3), 348-351.

İsmihan, M., B. Özkösem, S. M. Cilasun (2013), “Finance, Instability, Debt and Growth: The Turkish Case, 1980-2010”, EY International Congress on Economics I, Gazi University, An-kara, Turkey, October 24-25.

Johansen, S. (1988), “Statistical Analysis of Co-integrating Vectors,” Journal of Economic Dy-namics and Control, 12 (2-3), 231-254.

Kar, M., S. Nazlioglu, H. Agir (2011), “Financial Development and Trade Openness: Linear and Nonlinear Causality Analysis”. 12th International Symposium on Econometrics Opera-tions Research and Statistics, May 26-29, 2011, Denizli, Turkey.

Katircioglu, S. T., N. Kahyalar, H. Benar (2007), “Financial Development, Trade and Growth Triangle: The Case of India”, International Journal of Social Economics, 34 (9), 586-598

Kennedy, P. (2003), A Guide to Econometrics, Cambridge, MA: MIT Press.

King, R. G., ve R. Levine (1993) “Finance, Entrepreneurship and Growth”, Journal of Mone-tary Economics, 32(3), 513-542.

Levine, R. (2005), “Finance and Growth: Theory and Evidence”, in (eds.) Philippe Aghion and Steven N. Durlauf (2005), Handbook of Economic Growth, North Holland: Elsevier Science, 865-934.

Levine, R., ve D. Renelt (1992), “A Sensitivity Analysis of Cross-country Growth Regres-sions”, American Economic Review, 82, 942-963.

Leamer, E. E. (1988), “Measures of Openness”, (ed.) Robert E. Baldwin (1988), Trade Policy Issues and Empirical Analysis, University of Chicago Press,145-204.

Lucas, R. (1988), “On the Mechanics of Economic Development”, Journal of Monetary Eco-nomics, 22(1), 3-42.

Nazlioglu, Ş., K. Menyah, Y. Wolde-Rufael (2014), “Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights from A Panel Causality Approach”, Economic Modelling, 37, 386-394.

Pagano, M. (1993), “Financial Markets and Growth: An Overview”, European Economic Re-view, 37(2-3), 613–622.

Phillips, P. C. ve B. E. Hansen (1990), “Statistical Inference in Instrumental Variables Regres-sion with I (1) Processes”, The Review of Economic Studies, 57 (1), 99-125.

Rebelo, S. (1991), “Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth”, The Journal of Political Economy, 99 (3), 500-521.

Rodriguez, F. and D. Rodrik (2001), “Trade Policy and Economic Growth: a Skeptic’s Guide to the Cross national Evidence”, NBER Macroeconomics Annual 2000, Volume 15. MIT Press, 261-338.

Romer, P. (1986), “Increasing Returns and Long Run Growth”, Journal of Political Economy, 94 (5), 1002-1037.

Roubini, N. ve X. Sala-i Martin (1992), “Financial Repression and Economic Growth.”, Jour-nal of Development Economics, 39(1), 5-30.

Saint-Paul, G. (1992), “Technological Choice, Financial Markets and Economic Development”, European Economic Review, 36(4), 763-781.

Sachs, J. D., A. Warner, A. Åslund, S. Fischer, (1995), “Economic Reform and The Process of Global Integration”, Brookings Papers on Economic Activity, 1-118

Stock, J. H. ve M. W. Watson (1993), "A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems", Econometrica: Journal of the Econometric Society: 783-820.

Solow, R. M. (1994), “Perspectives on Growth Theory”, The Journal of Economic Perspecti-ves, 45-54.

Yücel, F. (2009), “Causal Relationships between Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: The Case of Turkey”, Journal of Social Sciences, 5 (1), 33-42.

Wacziarg, R. ve K. H. Welch (2008), “Trade Liberalization and Growth: New Evidence”, The World Bank Economic Review, 22 (2), 187-231.