

T.C.

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

DIŞ TİCARET ENSTİTÜSÜ

ULUSLARARASI TİCARET ANABİLİM DALI

ULUSLARARASI TİCARET DOKTORA PROGRAMI

**Türkiye’de Finansal Gelişmenin Dış Ticaret Üzerine
Etkisi ve Seçilmiş Ülkeler ile Karşılaştırması**

Doktora Tezi

Hasan Serdar ALPDÜNDAR

100025074

İstanbul, 2021

T.C.

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

DIŞ TİCARET ENSTİTÜSÜ

ULUSLARARASI TİCARET ANABİLİM DALI

ULUSLARARASI TİCARET DOKTORA PROGRAMI

**Türkiye’de Finansal Gelişmenin Dış Ticaret Üzerine
Etkisi ve Seçilmiş Ülkeler ile Karşılaştırması**

Doktora Tezi

Hasan Serdar ALPDÜNDAR

100025074

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Elçin AYKAÇ ALP

İstanbul, 2021

DOKTORA TEZİ ONAY FORMU

Uluslararası Ticaret Doktora programı öğrencisi HASAN SERDAR ALPDÜNDAR'IN TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞMENİN DİŞ TİCARET ÜZERİNE ETKİSİ VE SEÇİLMİŞ ÜLKELER İLE KARŞILAŞTIRILMASI başlıklı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulu 22.02.2021 tarih ve 173/2 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından **oybirliği** ile Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

	<u>UNVANI, ADI SOYADI</u>	<u>ÜNİVERSİTE</u>
TEZ DANIŞMANI	: Prof. Dr. Elçin AYKAÇ ALP	T.C. İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
JÜRİ ÜYESİ	: Prof. Dr. Figen YILDIRIM	T.C. İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
JÜRİ ÜYESİ	: Doç. Dr. Elif GÜNEREN	T.C. İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
JÜRİ ÜYESİ	: Doç. Dr. Rana ATABAY KUŞÇU	T.C. İSTANBUL MEDİPOL ÜNİVERSİTESİ
JÜRİ ÜYESİ	: Doç. Dr. Bülent HOCA	T.C. İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ

Hazırlamış olduğum tez özgün bir çalışma olup YÖK ve İTİCÜ Lisansüstü Yönetmeliklerine uygun olarak hazırlanmıştır. Ayrıca, bu çalışmayı yaparken bilimsel etik kurallarına tamamiyla uyduğumu; yararlandığım tüm kaynakları gösterdiğimi ve hiçbir kaynaktan yaptığım ayrıntılı alıntı olmadığını beyan ederim. Bu tezin ihtiva ettiği tüm hususlar şahsi görüşüm olup İstanbul Ticaret Üniversitesinin resmi görüşünü yansıtmamaktadır.

Hasan Serdar ALPDÜNDAR

Önsöz

Tez çalışma sürecimde her daim değerli destekleri ile katkılarını sunan değerli danışmanım ve hocam Sayın Prof. Dr. Elçin AYKAÇ ALP'e, Tez İzleme Komitesinin üyesi kıymetli Hocalarım Prof. Dr. Figen YILDIRIM ve Doç. Dr. Elif GÜNEREN GENÇ'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Özet

Bir ülkenin finansal gelişmişlik düzeyinin ilgili ülkenin gelişmişlik düzeyini de yansıttığı ileri sürülebilir. Finansal gelişmenin sağlanabilmesi için ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanabilmesi gerekmektedir. Bir ülkenin ekonomik büyümesi üzerinde uluslararası ticaret bir hayli öneme sahiptir. Ağırlıklı olarak literatürde ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar yer almasına karşın aynı düzeyde finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkiye dair çalışmalar bulunmamaktadır. Bu çalışma ile Türkiye'nin, ABD'nin ve Almanya'nın 1998-2020 ve 2005-2020 çeyrek dönemlik finansal ve uluslararası ticaret verileri baz alınarak, finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkileri ülke ve endüstri düzeyinde Granger nedensellik analizi ile tespit edilmiştir.

Çalışmamız neticesinde, ülke düzeyinde ilgili ülkelerin finansal gelişmeleri ile uluslararası ticaretleri arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisine erişilmiştir. Endüstri düzeyinde ise Almanya imalat sektöründe, Türkiye ve ABD tarım sektörlerinde finansal gelişme ile uluslararası ticaret arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Öte yandan Türkiye'nin imalat sektörünün uluslararası ticaretinin, finansal gelişmeden uluslararası ticarete doğru tek yönlü olarak, ülkenin finansal gelişmesi yerine ülke sınırları dışındaki finansal gelişme ile nedensellik ilişkisi içerisinde olduğu tespiti ise çalışmamızın diğer bir bulgusudur.

Anahtar Kelimeler: Dış Ticaret, Finansal Gelişme, Johansen - Juselius Eşbütünleşme, Granger Nedensellik Analizi

Abstract

It can be argued that the level of financial development of a country in the meantime reflects the level of development of the related country. Financial development is needed for ensuring economic development and growth. International trade on a country's economic growth has considerable importance. Mainly examining the relationship between economic growth and financial development in the literature studies even though it takes place, there are few studies on the relationship between foreign trade and financial development at the same level. This study aims to analyze Turkey's, the USA's, and Germany's foreign trade and financial development at the country and industrial level, by using the quarterly data between 1998–2020 and 2005–2020. The relationship between foreign trade and financial development is examined by Granger causality analysis.

As a result of our study, at the country level, it has been reached a bidirectional causality relationship between the financial developments of the relevant countries and its international trade. On the industrial level, has been figured out in the manufacturing sector in Germany, in the agriculture sector in Turkey, and the in USA a bidirectional causal relationship between international trade and financial development. On the other hand, has been reached a unidirectional causal relationship from foreign-centered financial development to international trade instead of the country's financial development for the manufacturing sector in Turkey.

Keywords: Foreign Trade, Financial Development, Johansen-Juselius Cointegration, Granger Causality Analysis

İÇİNDEKİLER

Özet	v
Abstract.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLO LİSTESİ	ix
ŞEKİL LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR	xiv
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL GELİŞME	1
1.1. Finansal Sistem Kavramı.....	1
1.2. Finansal Sistemin Önemi.....	6
1.3. Finansal Sistemin Varlık Nedeni.....	9
1.4. Finansal Sistemin Fonksiyonları	14
1.5. Finansal Perspektif	25
1.5.1. Finansal Serbestleşme	26
1.5.2. Finansal Derinleşme	28
1.5.3. Finansal Gelişme Kavramı	29
1.6. Finansal Gelişmenin Ölçüm Yöntemleri	30
İKİNCİ BÖLÜM.....	40
FİNANSAL GELİŞME VE DIŞ TİCARET İLİŞKİSİ	40
2.1. Finansal Gelişme ve Dış Ticaret İlişkisi.....	40
2.2. Finansal Gelişme ve Dış Ticaret İlişkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar	49
2.2.1. İşletme Düzeyinde Yapılan Çalışmalar	49
2.2.2. Ülke Düzeyinde Yapılan Çalışmalar	61
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	69
FİNANSAL GELİŞME VE DIŞ TİCARET İLİŞKİSİ ÜZERİNE	69
AMPİRİK BİR UYGULAMA	69
3.1. Yöntem	69
3.1.1. Birim Kök Testleri.....	70

3.1.2.	Johansen - Juselius Eşbütünleşme Analizi	73
3.1.3.	Granger Nedensellik Analizi	75
3.2.	Türkiye İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model.....	76
3.3.	Türkiye Tarım Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model	86
3.4.	Türkiye İmalat Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model	94
3.5.	Türkiye İmalat Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model (Yeni)	102
3.6.	Amerika İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model	109
3.7.	Amerika Tarım Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model	116
3.8.	Almanya İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model.....	124
3.9.	Almanya İmalat Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model	132
4.	SONUÇ.....	141
KAYNAKÇA.....		149

TABLO LİSTESİ

Tablo 1. Türkiye İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler	78
Tablo 2. Türkiye ADF Birim Kök Testleri Sonuçları	79
Tablo 3. Türkiye PP Birim Kök Testleri Sonuçları.....	79
Tablo 4. Türkiye ADF Birim Kök Testleri Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)	80
Tablo 5. Türkiye PP Birim Kök Testleri Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası).....	80
Tablo 6. Türkiye VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları	82
Tablo 7. Türkiye Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları	83
Tablo 8. Türkiye Granger Nedensellik Testi Sonuçları	84
Tablo 9. Türkiye Tarım Sektörü Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler	86
Tablo 10. Türkiye Tarım Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları.....	87
Tablo 11. Türkiye Tarım Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları	87
Tablo 12. Türkiye Tarım Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları.....	89
Tablo 13. Türkiye Tarım Sektörü Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları	90
Tablo 14. Türkiye Tarım Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları	92
Tablo 15. Türkiye İmalat Sektörü İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler.....	94
Tablo 16. Türkiye İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları	95
Tablo 17. Türkiye İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları	95
Tablo 18. Türkiye İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Fark İşlemi Sonrası)	96
Tablo 19. Türkiye İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Fark İşlemi Sonrası)	96
Tablo 20. Türkiye İmalat Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları	98
Tablo 21. Türkiye İmalat Sektörü Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları....	98
Tablo 22. Türkiye İmalat Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	100
Tablo 23. Türkiye İmalat Sektörü İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler (Yeni Model).....	103
Tablo 24. Türkiye İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları (Yeni Model)	104
Tablo 25. Türkiye İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları (Yeni Model)	104

Tablo 26. Türkiye İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Fark İşlemi Sonrası - Yeni Model).....	104
Tablo 27 Türkiye İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Fark İşlemi Sonrası - Yeni Model).....	104
Tablo 28. Türkiye İmalat Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları (Yeni Model).....	106
Tablo 29. Türkiye İmalat Sektörü Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları (Yeni Model).....	106
Tablo 30. Türkiye İmalat Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları (Yeni Model)	108
Tablo 31. Amerika İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler	109
Tablo 32. Amerika ADF Birim Kök Testleri Sonuçları.....	110
Tablo 33. Amerika PP Birim Kök Testleri Sonuçları	110
Tablo 34. Amerika ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası).....	111
Tablo 35. Amerika PP Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)	111
Tablo 36. Amerika VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları.....	113
Tablo 37. Amerika Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları	113
Tablo 38. Amerika Granger Nedensellik Testi Sonuçları	115
Tablo 39. ABD Tarım Sektörü İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler	117
Tablo 40. ABD Tarım Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları	118
Tablo 41. ABD Tarım Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları.....	118
Tablo 42. ABD Tarım Sektörü ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)	119
Tablo 43. ABD Tarım Sektörü PP Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası). 119	
Tablo 44. ABD Tarım Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları	121
Tablo 45. ABD Tarım Sektörü Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları	121
Tablo 46. ABD Tarım Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları	123
Tablo 47. Almanya İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler	125
Tablo 48. Almanya ADF Birim Kök Testleri Sonuçları	126
Tablo 49. Almanya PP Birim Kök Testleri Sonuçları.....	126
Tablo 50. Almanya ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)	126
Tablo 51. Almanya PP Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası).....	126
Tablo 52. Almanya VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları	128

Tablo 53. Almanya Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları	129
Tablo 54. Almanya Granger Nedensellik Testi Sonuçları	131
Tablo 55. Almanya İmalat Sektörü İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler.....	133
Tablo 56. Almanya İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları	134
Tablo 57. Almanya İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları	134
Tablo 58. Almanya İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)	134
Tablo 59. Almanya İmalat Sektörü PP Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)	135
Tablo 60. Almanya İmalat Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları	137
Tablo 61. Almanya İmalat Sektörü İçin Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları	137
Tablo 62. Almanya İmalat Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	139

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1. Finansal Piyasalarda Yer Alan Kurumlar.....	3
Şekil 2. LTRC ve dLTRC Değişkenlerinin Grafikleri	80
Şekil 3. LRTM ve dLTRM Değişkenlerinin Grafikleri.....	81
Şekil 4. LTRE ve dLTRE Değişkenlerinin Grafikleri	81
Şekil 5. LTRI ve dLTRI Değişkenlerinin Grafikleri	81
Şekil 6. Türkiye Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği	85
Şekil 7. TRAE Değişkeninin Grafiği.....	88
Şekil 8. TRAI Değişkeninin Grafiği.....	88
Şekil 9. TRAC Değişkeninin Grafiği	88
Şekil 10. TRAM Değişkeninin Grafiği.....	89
Şekil 11. Türkiye Tarım Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği	93
Şekil 12. TRMC ve dTRMC Değişkenlerinin Grafiği	96
Şekil 13. TRMI ve dTRMI Değişkenlerinin Grafiği	97
Şekil 14. TRME ve dTRME Değişkenlerinin Grafiği	97
Şekil 15. TRMM ve dTRMM Değişkenlerinin Grafiği.....	97
Şekil 16. Türkiye İmalat Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği	102
Şekil 17. TRMB ve dTRMB Değişkenlerinin Grafiği	105
Şekil 18. TRME ve dTRME Değişkenlerinin Grafiği	105
Şekil 19. TRMI ve dTRMI Değişkenlerinin Grafiği	105
Şekil 20. Türkiye İmalat Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği (Yeni Model).....	108
Şekil 21. USC ve dUSC Değişkenlerinin Grafikleri	111
Şekil 22. USE ve dUSE Değişkenlerinin Duraganlık Grafikleri.....	112
Şekil 23. USI ve dUSI Değişkenlerinin Grafikleri	112
Şekil 24. USM ve dUSM Değişkenlerinin Grafikleri.....	112
Şekil 25. Amerika Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği	116

Şekil 26. USAC ve dUSAC Değişkenlerinin Grafikleri.....	119
Şekil 27. USAE ve dUSAE Değişkenlerinin Grafikleri	120
Şekil 28. USAI ve dUSAI Değişkenlerinin Grafikleri	120
Şekil 29. USAM ve dUSAM Değişkenlerinin Grafikleri.....	120
Şekil 30. Amerika Tarım Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği	124
Şekil 31. DEC ve dDEC Değişkenlerinin Grafikleri.....	127
Şekil 32. DEE ve dDEE Değişkenlerinin Grafikleri	127
Şekil 33. DEI ve dDEI Değişkenlerinin Grafikleri.....	127
Şekil 34. DEM ve dDEM Değişkenlerinin Grafikleri	128
Şekil 35. Almanya Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği	132
Şekil 36. DEMC ve dDEMC Değişkenlerinin Grafikleri.....	135
Şekil 37. DEME ve dDEME Değişkenlerinin Grafikleri	135
Şekil 38. DEMI ve dDEMI Değişkenlerinin Grafikleri	136
Şekil 39. DEM2 ve dDEM2 Değişkenlerinin Grafikleri	136
Şekil 40. Almanya İmalat Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği	140

KISALTMALAR

%	:Yüzde
ABD	:Amerika Birleşik Devletleri
ADF	:Augmented Dickey –Fuller (Birim Kök Testi)
AIC	:Akaike Information Criteria (Akaike Bilgi Kriteri)
BDDK	:Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DF	:Dickey-Fuller (Birim Kök Testi)
EVDS	:Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FPE	: Son Tahmin Hatası
GSMH	:Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	:Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HQ	: Hannan Quinn
IMF	:International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
JJ	:Johansen ve Juselius
L	:Logaritma
ÖSKH	:Özel Sektöre Tahsis Edilen Krediler
PP	:Phillip –Peron (Birim Kök Testi)
SC	:Schwarz Criteria (Bilgi Kriteri)
TMVS	:Toplam Mali Varlık Stoku
TÜİK	:Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	:Vector Autoregressive
vb	: ve benzeri
YİKH	: Yurtiçi Kredi Hacmi

GİRİŞ

Toplum içinde yaşayan insan, yaşamını dünya coğrafyasında yaşayan diğer toplumlarla birlikte sürdürür. Bu birlikte yaşama sürecinde, sosyal, ekonomik yapı, tarihsel geçmiş, siyasal ve kültürel özelliklerin benzerliğinin yanı sıra farklılık da gösteren ülke ve toplumlar ile aynı kaynakları kullanılır. Haliyle, toplumlar ve toplumların meydana getirdiği ülkeler arasında genel bir bakış açısıyla sosyal, kültürel, askeri, siyasal ve ekonomik vb. ilişkiler söz konusu olmaktadır. Uluslararası iktisat belirttiğimiz ilişkilerden ticari ve mali ilişkilerden müteşekkil olduğu ileri sürülebilen ekonomik ilişkiler üzerine eğilmektedir. İktisat teorisine göre ülkeler nezdinde gerçekleştirilen ekonomik ilişkilerin serbest piyasalar vasıtasıyla gerçekleştirilmesinin bu ilişkiye konu taraflar için daha etkin ve verimli sonuçlar ortaya çıkaracağı Adam Smith'ten günümüze kadar ileri sürülmektedir.

Ülkelerin dış ticaret strateji ve politikaları kapsamında kendilerine hedef olarak belirledikleri konuma erişebilmek için önemli olduğu değerlendirilebilen bir etken olarak finansal gelişme öne sürülmektedir. Finansal gelişme sonucunda, finansal gelişmenin ülkelerde meydana getireceği refahın temel mekanizmasıysa; ülkelerin finansal gelişme yolu ile tasarrufçular için tasarruf ortamının iyileştirmeleri, yatırım tarafında ihtiyaç duyulmakta olan fon arzını artırarak yatırımları ve dış ticareti geliştirmek sureti ile büyümeyi sağlayacağı ileri sürülmektedir. Finansın bir kaynak olarak rolü, uluslararası ticaret teorilerinde dikkate alınmadığı görülebilmektedir. Finans literatüründe, finansal gelişmelerin daha fazla dış finansmana ihtiyaç duyan sektörler için önemli olduğu ampirik çalışmalarla geniş çapta gösterilmiştir. Bu bağlamda uluslararası ticaret teorisindeki finansal etkilerin, bu konudaki az sayıda çalışma nedeniyle hala keşfedilmemiş olduğu görülmektedir (Bilas, vd., 2017).

Yukarıda yer alan teorik çerçeve dahilinde yapılmış olan uygulamalı literatür çalışmalarında destekler neticelere ulaşılmıştır. Finansal gelişmenin ülkelerin dış ticaretleri üzerinde meydana getirdikleri etkiler incelenirken araştırmacılar kullanmış oldukları zaman dilimleri, ülke grupları ve değişken verilerine göre farklı sonuçlar elde etmişlerdir. Bu farklı sonuçlar ilişki içerisinde bulunan tarafların gelişmişlik düzeyine

göre sınıflandırılabilmektedir. Gelişmiş ülkeler arasındaki finansal gelişmişlik taraflarda kazan kazan ilişkisi doğurmasına karşın, gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasında ise gelişmekte olan ülkeler aleyhine bir sonuç söz konusu olabilmektedir.

Uluslararası Ticaret teorilerinden standart Heckscher-Ohlin modeli, emek, doğal kaynak, fiziksel veyahut insani sermaye açılarından zengin ülkeler söz konusu üretim araçlarının yoğun olarak kullanıldığı ürünlerin üretiminde karşılaştırmalı üstünlük elde etmektedirler. Finansal gelişmenin zayıf olması halinde, kredi kısıtlamaları işletmelerin, endüstrilerin ve nihayetinde ülkenin üretim kompozisyonunu olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Ülkeler arasındaki karşılaştırmalı üstünlüğün finansal gelişmişlik düzeyi ile ilintili olduğu ileri sürülebilmektedir. Özellikle bir grup çalışmada, finansal açıdan gelişmiş ülkelerin karşılaştırmalı olarak dış finansmana daha fazla ihtiyaç duyan endüstrilerde daha fazla ihracat yaptıkları ortaya koyulmaktadır. Bu durumda finansal gelişmişlik rekabet üstünlüğü olan ülkelere fırsatlar sunabilirken, rekabet üstünlüğü olmayan ülkeler nezdinde tehditler oluşturabilmektedir. Öte yandan finansal gelişme üzere engellerinin kaldırılması durumu ise; kaynağa ihtiyaç duyan ülkeler için, ilgili ülkenin ve söz konusu finansal gelişmenin yapısına bağlı olarak fırsat ve tehditler ortaya çıkabilmektedir.

Alanyazında, ağırlıklı olarak Türkiye Cumhuriyeti için finansal gelişme ve dış ticaret ilişkisi işletme düzeyinde ele alındığı görülmektedir. Çalışmamızın amacı, finansal gelişme ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi, Türkiye Cumhuriyeti için hem ülke düzeyinde hem de ülke düzeyine ek olarak sektör düzeyinde incelemektir. Öte yandan küresel alanda tarım sektöründeki ağırlığı nedeniyle ABD, ülke ve tarım sektörü düzeyinde, küresel sanayi sektöründeki konumundan dolayı Almanya da ülke ve imalat sektörü düzeyinde çalışmamıza seçilmiş ülkeler olarak dâhil edilmiştir. Bu motivasyonla, çalışmamız, Türkiye Cumhuriyeti'nin dış ticaret ve finansal gelişme ilişkisine dair ülke ve sektör düzeyinde ampirik kanıtlar ile alanyazınına katkı niteliğindedir.

Çalışmanın birinci bölümü olarak adlandırılan Finansal Gelişme bölümünde; finansal sistem kavramına, finansal sistemin önemi ve varlık nedeni ile birlikte fonksiyonlarına yer verilmiştir. İlaveten finansal gelişme ve derinleşme kavramlarına yer verilmesinin akabinde finansal gelişme ve ölçüm metotları üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde finansal gelişme ve dış ticaret ilişkisi üzerine, alan yazınında yer alan çalışmalara da yer verilerek eğilinmiştir. Üçüncü bölümde ise finansal gelişme ve dış ticaret arasındaki ilişki üzerine; yöntem veri seti ile model belirtildiği halde Türkiye, ABD ve Almanya için ülke ve sektör bazında gerçekleştirilen ampirik uygulamalara yer verilmiştir. Sonuç bölümümüzde ise bulgu ve değerlendirmelerimiz yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL GELİŞME

1.1. Finansal Sistem Kavramı

Temel olarak finansal sistemin ana işlevi ve görevi tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki fon akışını gerçekleştirmektir. Diğer bir deyiş ile başlıca yükümlülüğünün, gelirlerinin bir kısmını tüketmeleri neticesinde tasarruf elde eden bireylerin sermayelerini yatırım ve/veya tüketim amaçlı olarak yönlendirmesi olduğu ifade edilebilir. Daha geniş bir tanımla birlikte finansal sistem kavramının; “fon arzı ve talebi olan kişilere fon akımını gerçekleştiren aracı kuruluşlar, finansal araçlar ve söz konusu sistemi düzenleyen ve denetleyen idari ve yasal mevzuatlardan müteşekkil bir yapı” olduğu ifade edilebilir (Tuncer, 1985:3).

Tanım üzerinden ilerlendiği takdirde finansal sistemin var olabilmesi için tasarruflar ile birlikte, söz konusu tasarrufları arz eden bir kesimin varlığına ihtiyaç duyulmaktadır. İlgili kesim; işletmeler, hayat ve emeklilik fonları veya kamu kişiliğine haiz kuruluşlardan meydana gelmektedir. Fon ihtiyacına yönelik arzı gerçekleştirenler ile söz konusu fonlara talep oluşturanlara da gereksinim duyulmaktadır.

Gelişen bir ekonomi aynı zamanda finansal kaynak ihtiyacı meydana getirmektedir. Bunun ile birlikte ortaya çıkan finansal ihtiyaçlarını öz kaynakları yolu ile gideremeyen birimler söz konusu ihtiyacını dış finansman yolu ile gidermeleri zorunlu bir hale gelmektedir. Diğer yandan tasarruf sahiplerinin varlığı finansman ihtiyacı bulunan taraf ile borç ve alacak ilişkisi temelinde tarafları buluşturmaktadır. Finansal sistemin; tarafların kendi içlerinde yatırım ve tasarruf ilişkisini tesis edememeleri üzere oluştuğu ifade edilebilir. Kısaca finansal sistemi; “fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki ilişkiyi tesis eden gerçek veya tüzel kişilerden meydana gelen bir organizasyon” olarak tanımlayabiliriz (Canbaş ve Doğukanlı, 1997:1).

Fon arz eden ve fon talep edenler arasındaki finansal sistem dâhilindeki finansman şekli dolaylı ve dolaysız olarak cereyan etmektedir. Sigorta ve emeklilik şirketleri, sosyal güvenlik kurumları ve bankalar tarafından tasarruf sahipleri ile yatırımcılar çeşitli finansal araçlar vasıtasıyla dolaylı finansman şeklinde bir araya getirilerek ihtiyaçları temin edilmektedir. Söz konusu finansman şeklinde fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki ilişki direkt tesis edilmemekte olup ilişkiler aracı kurum ve kuruluşlar vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir (Uludağ ve Arıcan, 1999:112).

Öte yandan her hangi bir aracı kurum ve kuruluşlar aracılık etmeden fon arz eden ve fon talep edenler arasındaki finansman biçimi de dolaysız olarak ifade edilmektedir. Bu biçimde ağırlıklı olarak; hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerin alım satımlarının gerçekleştirildiği ve orta ve uzun dönemli kredi arz ve taleplerinin karşılandığı piyasalar olarak ifade edilebilen sermaye piyasası araçlarının kullanımı söz konusudur. Finansal sistemde aracı kurum ve kuruluşlar olarak adlandırılan araçlar ise çeşitli finansal araçların kullanımı neticesinde gelir sağlayan kişiliklerdir (Uludağ ve Arıcan, 1999).

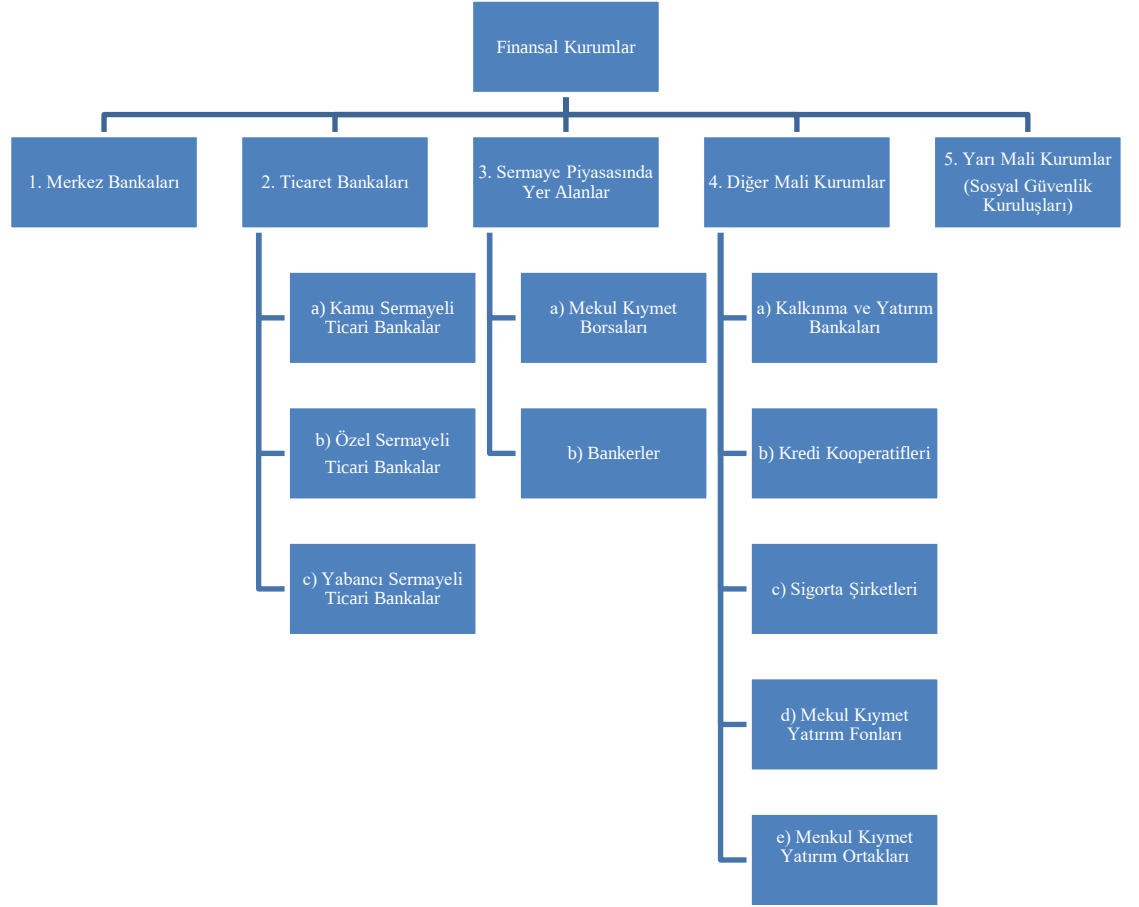
Fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki ilişkiyi tesis eden ve ilişki dahilinde birçok etkeninin organizasyonunu gerçekleştiren finansal sistem beş ana unsurdan meydana gelmektedir (Tuncer, 1985):

- Tasarruf Sahipleri
- Yatırımcılar
- Finansal Aracı Kurumlar
- Finansal Araçlar
- İdari ve Hukuki Kanunlar

Kamu ve/veya özel kişiliğe haiz işletmeler, uluslararası kurum ve kuruluşlar ve bireyler gelirlerinden tüketim sonrası ortaya çıkan tasarruflarını finansal sistem içerisine borç olarak yönlendirerek neticesinde gelir elde etmektedirler. Bu kişiler fon arz eden ya da tasarruf sahibi olarak ifade edilmektedirler (Tuncer, 1985).

Finansal sistemi oluşturan ikinci ana unsur ise yatırımcılardır. Yatırımcılar çeşitli ihtiyaçlarını giderebilme namına fon talebinde bulunmaktadırlar. Finansal sistemden fon talebinde bulunan ve söz konusu talep için bir miktar maliyet unsurlarına katlanan bu kişiler fon talep eden ya da yatırımcı olarak ifade edilmektedirler (Çıkrıkçı, 1995).

Üçüncü unsur finansal aracılık yapan kurum ve kuruluşlardır. Aracı kuruluşlar fon arz edenler ile fon talep edenler arası fon akımını gerçekleştirmekte ve ilgili süreci yönetmektedirler. Finansal aracı kuruluşlar yatırımcı ve tasarruf sahibi arasında yer almasından ötürü dolaylı finansman türü üzere faaliyetlerde bulunmaktadır (Aras, 2000: 58).



Şekil 1. Finansal Piyasalarda Yer Alan Kurumlar

Kaynak: (Öcal ve Çolak, 1999)

Yukarıdaki Şekil 1’de yer aldığı üzere finansal aracı kurum ve kuruluşları, belirli bir meblağ karşılığında tasarruf sahiplerinden fon temini gerçekleştirmektedirler. Temin ettikleri bu fonları da fon talep edenlere yönlendirmektedirler. Bu işlem için yatırımcıdan belirli bir ücret talep etmektedirler. Bir örnek ile açıklamak gerekirse;

mevduat karşılığı faiz ödenerek temin edilen tasarruflar üzerine kredi faizi olarak adlandırılan bir ücret konularak yatırımcılara tahsis edilmektedir. Mevduat ile kredi faizi arasındaki fark ise finansal aracılık kazancı olarak ifade edilmektedir.

Finansal sistemin dördüncü unsuru finansal araçlardan müteşekkildir. Tasarruf sahiplerince finansal sisteme yönlendirilen fonlar karşılığı alınan belge ve türevleri finansal araç olarak ifade edilmektedir. Finansal araçlar olarak ifade edilen belgelerin fon transferleri esnasında ibraz edilmeleri zorunluluktur. Çeşitli finansal araçların varlığı aynı zamanda tasarrufların değerlendirilmesi noktasında alternatifler sunmaktadır. Bu yönü ile alternatif finansal araçlar fonların daha etkin değerlendirilebilme imkânlarını artırmaktadır. Finansal araçlara; opsiyonlar, hisse senetleri, swaplar ve gelecek sözleşmeleri ve türevleri örnek olarak verilebilir (Aras, 2000: 158).

Finansal sistemi oluşturan unsurlardan beşinci ve son unsur yasal mevzuatlardır. Finansal sistemin işleyişini düzenleyen ve denetleyen fon aktarım süreçleri, çeşitli idari ve hukuki kurallara zorunlu olarak tabi kılınmıştır. Söz konusu kurallar ile birlikte finansal sistemin işleyişinin düzenlenmesi ve etkinliğinin sağlanması amaçlanmıştır. Dolaylı ya da dolaysız fon aktarımı sürecine dâhil olan tüm taraflar; ilgili ülkenin ticaret, borçlar, sermaye piyasası kanunları gibi çeşitli yasal mevzuatlara tabi olarak işlem yapmaları gerekmektedir. Bu düzenlemeler ile birlikte tüm tarafların hakları korunmaktadır (Çıkrıkçı, 1995: 47).

Finansal piyasaların ve sistemin ana işlevi reel ekonomi tarafında gereksinim duyulmakta olan fon akışının temini gerçekleştirip kaynak dağılımı tarafında etkinliği sağlamaktır. Etkinlik kavramı ile sistem dâhilinde bulunan fonların, risk değerlendirmesine bağlı olarak optimum verimlilik düzeyindeki uygun projelere yönlendirilmesi kastedilmektedir (Güven, 1995: 37).

Finansal piyasalar aralarında bağlantı bulunan çeşitli alt piyasalardan müteşekkil olup sınıflandırılmaları özelliklerine göre yapılmaktadır. Söz konusu sınıflandırma; fon temelli finansal araçların vade yapılarına göre iki sınıf altında toplanmaktadır. Kısa vadeli likidite gereksinimi bulunan fon talep edenler ile fon arz eden tarafların bulunduğu piyasalar para piyasası olarak adlandırılmaktadır. İlgili piyasa; değerli maden ve döviz piyasası dâhil, temel oyuncularını sigorta ve emeklilik şirketleri, ticari bankalar

ve aracı kurumlardan meydana gelmektedir. Sermaye piyasaları ise para piyasalarının aksine bir yıldan uzun vadeli işlem yapısına sahip olan araçlar muhteva eden piyasalardır. Diğer bir ifadeyle söz konusu piyasalarda fon arzı ve fon talebi bir yıldan uzun araçlar ile gerçekleştirilmektedir. Söz konusu piyasalara menkul kıymetler borsası örnek teşkil edebilir. Bu hali ile sermaye piyasaları birincil ve ikincil piyasaları içermektedir. Para piyasaları ile sermaye piyasaları karşılaştırıldığında, para piyasalarında vadelerin bir yıldan az olması nedeniyle sermaye piyasalarına kıyasla daha likit olduğu, risk priminin daha düşük olduğu ve daha az işlem maliyeti barındırdığı ileri sürülebilir (Parasız, 1997: 52).

Diğer bir sınıflandırma biçimi ise piyasaların örgütlenme şekillerine göre yapılmaktadır. Burada piyasaların organize ve organize olmayan piyasalar olmak üzere iki şekilde örgütlenmeleri söz konusudur. Örgütlenmiş piyasalar; mevzuat, yönetmelik ve yasalar ile gözetim ve denetim altında, fiziki bir yerleşikliği ile birlikte yönetimi olan piyasalar olarak ifade edilebilmektedir. Tasarruf sahibi ve/veya yatırımcı ilgili piyasalarda etkinliği söz konusu olabilecek bilgilere kolay erişim imkânına sahiptirler. Tam rekabet koşullarında piyasa oyuncularının piyasayı tek başlarına yönlendirebilecek imkân ve güçleri bulunmamaktadır. Bankalar arası döviz piyasaları, hisse senetleri, tahvil ve bono ve altın, opsiyon ve vadeli işlemler borsası örgütlenmiş finansal piyasalara örnek teşkil etmektedir (Seyidoğlu, 1999: 66).

Yönetmelik ve yasalarca belirlenen bir kurallar bütünü söz konusu olmadığı tezgâh üstü veya organize olmamış piyasalar olarak adlandırılan piyasalarda; aracılar tarafından fiyatlar taraflarca yapılan pazarlıklar neticesinde oluşmaktadır. Organize olmamış piyasalarda organize piyasalarda olduğu üzere zorunlu karşılık ayırma, faiz sınırlamaları gibi benzeri bir denetimin söz konusu olmadığı kurum ve kuruluşlardan oluşmaktadır. İlgili piyasalarda kişiye özgü göreceli daha düşük işlem maliyetleri söz konusu olmasının yanı sıra özel vade, teminat ve ödeme şekilleri de görülebilmektedir. Özetle organize olmayan piyasalar organize olan piyasalara göre daha esnek bir faaliyet içerisindedirler (Önder ve diğ., 1993: 83).

Bir başka sınıflandırma finansal piyasaların işlem şekillerine göre yapılmaktadır. Söz konusu sınıflandırma işlem şekillerine göre; birincil ve ikincil piyasalarda yürütülmektedir. Birincil piyasalarda değerli evraklar ilk elden ilk defa işletme ve

devletlerce ihraç edilerek fon arz edenlere yönlendirilmektedir. Örnek olarak; işletmelerin hisse senedi arzları ile Merkez Bankası ya da Hazine tarafından tahvil ihracı ve bono çıkarımı verilebilir. Yukarıda da belirtildiği üzere birincil piyasaların özelliği ihraca konu olan menkul kıymetin ilk kez satın alınma durumudur. İkincil piyasalarda ise; piyasaya daha evvel yönlendirilmiş olunan menkul kıymetler işlem görmektedir. Söz konusu piyasaların özelliği birincil piyasalarda menkul kıymetleri işlem gören işletmelerin ilgili piyasada fiyatlarını belirmesi durumudur (Seyidoğlu, 1999: 59).

1.2. Finansal Sistemin Önemi

Finansal sistemin önemi; sanayileşme, ekonomik büyüme ve refahı artırma amaçlı olarak oluşturulan politikalar nezdinde ki yeri nedenleri ile ifa edilebilir. Bu ifade biçimi ile finansal sistemin önemi yapıcı bir şekilde betimlenmektedir. Öte yandan finansal sistemin önemi; finansal krizler, belirsizlik ve istikrarsızlık kaynağı olabilmesi nedenleri ile de yapıcı bir şekilde betimlenemeyebilmektedir.

Finansal sistem üzerindeki yapıcı olmayan değerlendirmeler, sistemin organize olmayan bir yapıdan organize bir yapıya bürünmesine rağmen finansal sisteme olan yaklaşımın çok da olumlu yönde evrilmediği ifade edilebilir. Sistem içerisine fon gereksinimi ile dâhil olan talep tarafı ihtiyacını bu sistem eli ile gidermesine karşın sisteme olan olumsuz tutum ve görüşlerinin sebebini üç başlık altında Ferguson 2011 yılında yazmış olduğu Paranın Yükselişi – Dünyanın Finansal Tarihi adlı eserinde aşağıdaki şekilde ifade etmiştir.

Yazara göre bunun üç nedeni mevcuttur:

- Borç alanların borç verenlerden hep daha fazla olmasına ilaveten söz konusu durumun borç verenleri borç alanlara karşı pek lütüfkâr davranmamaya itmesi,
- Finansal krizlerin mütemadiyen ortaya çıkması finansın zenginlik yerine fakirliğin, istikrar yerine ise belirsizliğin sebebi olduğu kanaatini doğurması,

- Yüzyıllarca finansal etkinliklerin, kamusal alanda çalışmaları, mülk edinimleri yasaklanan fakat içlerinde yakınlığa ve güvene dayalı tesis etmiş oldukları ilişki nedeniyle parasal işlerde başarıyı yakalayan etnik ya da dini azınlıklarca gerçekleştirilmesi (Balı, 2014: 17).

Finansçılar zerindeki olumsuz bakışlar, Molliere'in Cimri adlı oyunundan Venedik Taciri adlı oyununa kadar birçok oyuna, Dostoyevski'nin Suç ve Ceza adlı eserinden Emile Zola'nın Para adlı eserine kadar birçok esere konu edilmiştir. Venedik Taciri adlı oyunda Shylock tarafından borç karşılığı Antonio'dan 1 libre etini teminat olarak göstermesi koşulu finans alanyazınında yaygınlık kazanmış bir örnek haline gelmiştir. Molliere'in Cimri adlı oyununda ise habersiz bir şekilde aralarında borç alacak ilişkisi tesis etmiş baba-oğulun karşı karşıya geldikleri zaman sarf etmiş oldukları ifadeler, bir nevi Ferguson'un değerlendirmelerinin özetinin tezahürü olarak değerlendirilebilir. Diğer yandan Dostoyevski'nin Suç ve Ceza isimli eserinde Raskolnikov tarafından öldürülen hanımın tefeci olması, Raskolnikov'da bir haklılık duygusu oluşturması finansçılara olan olumsuz bakışın bir yansıması olarak da değerlendirilebilir.

Finans sisteminin karanlık bir tarafının var olmadığını ileri sürmek mümkün olmamak ile birlikte arz ve talebe istinaden piyasaların oluştuğu hususu da ayrıca bir gerçeklik olduğu unutulmamalıdır. Bundan dolayı talep tarafının da değerlendirme sürecine dâhil edilmesi yerinde olabilecektir. Venedik Taciri adlı eserde de sürekli bir gelir kaynağına sahip olmayan ve borç karşılığında verebilecek bir teminata konu varlık sahibi olmadıkları halde borçlanma ve borçlanma nedeniyle geri ödeme risk yüksekliliği durumunun da etik açıdan tartışılması yerinde olabilecektir. Bundan dolayı finans sistemine atfedilen karanlık yüz arz tarafının yanında talep tarafı ile birlikte değerlendirilmelidir.

Tarihte finansal talebin karanlık yüzüne dair birçok örnek mevcuttur. Bilhassa talep tarafının devlet olması halinde tesis edilen ilişkinin etkisi daha büyük olabilmektedir. Örneğin 15. asırda ticaret ve bankerlikte önemli bir konuma sahip olan Fugger ailesinin İspanya Krallığı ile olan borç alacak ilişkisi neticesinde yok olmasıdır. Söz konusu aile İspanya Kralı V. Karl'a Kutsal Roma İmparatoru olması için yardımda bulunmuşlardır. Krallığın bu yardım karşılığında borçlarını red ve erteleme girişimleri Fugger'lar için bir son teşkil etmiştir. Genel olarak konu üzere bir ekonomi içerisindeki borç alacak

ilişkinine konu tarafların davranış ve tutumlarının bütünü bir parçası olmalarından dolayı bütün ekonomiyi etkilemeleri muhtemeldir. Niall Ferguson ifadelerine istinaden sistemin istikrarsızlığa ve yoksulluğa sebebiyet vermesi de bulunmaktadır. Sisteme olan güven zedeleyici hususları salt bir tarafın yükümlülüğü olarak addetmenin de doğru bir yargı olmadığı söylenebilir. Rasyonel olmayan bir davranışa dayalı finansal krizlerin varlığı yanı sıra arz ve talep dengesizliği ve yanlış kamu politikalarına dayalı finansal krizler de vuku bulmuştur. Finansal krizler organize piyasaların kuruluşlarının öncesinde meydana gelmeye başlamış ve organize bir sistemin oluşmasına müteakiben de devam etmiştir. Tarafların aralarında tesis etmiş oldukları finansal ilişkilerinde haiz oldukları asimetrik bilgileri diğer tarafın lehine olmayacak şekilde kullanma eğilimi içerisinde olmalarına ilaveten sistemin düzenleyici ve denetleyici organlarının ilgili sorunun çözümünde yer yer yeterli olamaması finansal ilişkileri olumsuz yönde etkilemiştir. Yerel finans piyasaları ile uluslararası finans piyasaları arasındaki bağlantı ve karmaşık ilişkileri ve artan finansal enstrüman çeşitliliği nedenleri ile birlikte bilgi asimetrisi hususunun çözümünde daha fazla güçlüğü sebebiyet vermektedir.

Finansal sistemin istikrarsızlığı meydana getirmemesi, Dornbush ve Reynoso (1989) tarafından büyüme için yeterli olduğu görüşü ileri sürülmüştür. Öte yandan Schumpeter (1912) tarafından finansın yaratıcı yıkımı gerçekleştiren güç olduğu ileri sürmüş olup ilgili görüş finansın aydınlık tarafının da geçişini temsil etmektedir (Balı, 2014: 19).

Tasarrufların birikimi ve tasarrufların inovasyona dönüşümü ve yatırıma yönlendirilmesi, ekonomik katkısı finansal sistemin aydınlık tarafı olarak betimlenebilir. Finansal sistemin tasarruf hareketliliğine imkan sağlayarak sermaye birikimi ile birlikte ekonomik aktiviteleri çeşitlilik ve kapsam açısından artırması, ekonomik süreçlerin işleyişinde kolaylık sağlayarak gelir artışına imkan sağlamasına ek olarak sermaye gereksinimi duyulan inovatif ve kreatif girişimlere sunduğu imkanlarla refahın artışında başat rol edinebilmektedir.

Borç-alacak kavramlarının gelişimlerini Babil'den Hong Kong'a kadar süren bir zaman dilimi içinde meydana gelen teknolojik gelişim ve icatlar ehemmiyet arz etmektedir. İtalyan rönesansı Bankalarca ve tahvil piyasalarınca finanse edilmiştir. Hollanda ve İngiliz İmparatorlukları için kurumsal finansman son derece önem arz etmiştir. Bunun yanı sıra Amerika Birleşik Devletleri'nin XX. asırdaki zaferinde

tüketici kredileri, sigorta primleri ve ipotekli kredilerde görülen ilerlemeler başat rol oynamışlardır (Balı, 2014: 19).

Finans, modern devletlerin oluşum süreçlerinde hatırı sayılır meblağlarda ve uzun dönemli kaynak gereksinimi olan yatırımların gerçekleşmesine imkân vermiştir (Balı, 2014). Finansal sisteme olan ihtiyacın kaynağı ve sebebinin sorgulanması kuvvetle muhtemel öneminin tartışılması noktasında iyi bir başlangıç olduğu düşünülebilir (Levin, 1997).

1.3. Finansal Sistemin Varlık Nedeni

Finansal aracılık teorilerinin ortaya çıkışları, finansal sektöre duyulan gereksinimin ve sektörün üstlenmiş olduğu işlevlerin nedenlerini araştırma amacıyla olduğu ileri sürülebilir. Belirli bir alanda ortaya çıkan ihtiyaçların karşılanmaması halinde, konu ile ilintili olumlu olmayan çıktılar meydana gelebilmektedir. Organize olmamış bir sistem yapısı ile yürütüldüğü zamanlarda borç-alacak ilişkileri, organize olmayan bir şekilde tesis edilmiştir. Bu halde ana sorunun, organize bir finansal sisteme ne için gereksinim duyulduğu üzere yeniden düzenlenmesi gereklidir. Organize olmayan yapılanma dahilinde gereksinimler karşılanmış olmasına rağmen sıkıntı meydana getiren bir hal alınmıştır. Ekonomi alanyazınında bu sıkıntı meydana getiren hal piyasa aksaklıkları olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifade ile organize olmuş piyasalara ihtiyaç, piyasa aksaklıklarının oluşması neticesinde doğmaktadır. Piyasalarda meydana gelen aksaklığın temel kaynağının da taraflar arasındaki bilgi asimetrisinin olduğu ifade edilebilir.

Finansal aracılık teorisi, tam rekabet koşulları altında finansal piyasaların bir fonksiyonun oluşmadığını ileri sürmektedir. Teori tarafından erişilen bulguların değerlendirilebilmesi için öncelikle merkez edindiği varsayımların ele alınması gerektir. Neo-Klasik iktisat teorisine göre finans sektörünün reel sektör ile etkileşim içinde olmadığı ve bundan dolayı ekonomi nezdinde önemli bir rolünün olmadığı, piyasaların rekabetçi, bilgi ve işlem maliyetlerinin olmadığı varsayımları altında kabul

görmektedir. Bu görüş üstüne inşa edilmiş olan Arrow-Debreu modelindeki varsayımlar; piyasa fiyatlarını tek başına etkileyebilecek oyuncu bulunmadığı; aynı şart ve koşullarda bütün taraflar için aynı borç alma ve verme şartları geçerli olduğu; kapsam ve ölçek ekonomilerinin söz konusu olmadığı; finansal ürünlerin homojen olduğu; işleme konu finansal araçların değerlerine konu bütün expost ve exante bilgilere ivedilikle ulaşıldığı ve bir maliyete katlanılmadan sahip olunduğu, olarak özetlenebilir. Söz konusu varsayımlar altında kaynak dağılımı geleneksel Arrow-Debreu kaynak dağılımı modelinde pareto etkindir. Bundan dolayı finansal araçların refah artışında bir işlevi bulunmamaktadır. Öte yandan bilgi ve işlem maliyetinin var olmadığı bir halde kaynaklar araştırma projelerine dağılacak ve bunun ile birlikte yönetimi, kontrol ve denetime tabi tutacak, işlemlerin kolaylaştırılmasına ya da risk yönetimi sunan bir finansal sisteme gereksinim duyulmaz (Levine, 1997). Arrow (1964) ve Debreu (1971 [1959]). Nitekim bilgi asimetrisinin ve işlem maliyetinin söz konusu olmadığı bir durumda net faiz marjı da olmayacaktır (Beck, 2006: 2). Sermaye piyasasında yer alan oyuncuların homojen beklenti, tam ve eksiksiz bilgi sahibi olmaları ve rasyonel bir davranış göstermeleri nedenleri ile sermaye piyasası enstürmanlarının tam risk farklılaştırılmasını sağlayabilecek biçimde yeter düzeyde çeşitlendirildiği değerlendirilmesinde bulunulabilir.

Neoklasik görüş; Scholtens ve Wensveen (2003) tarafından bütün koşulların ideal bir noktada olduğu bir nevi cennet olarak betimlenmektedir ve bu cennet içerisinde finansal araçlara ve piyasalara yer bulunmamaktadır. İdeal koşullarda meydana gelen sapmalar piyasanın işleyişinde aksaklıklara mahal vermektedir. Bilgi ve işlem maliyetlerinin sebebi ise piyasa aksaklıkları olarak öne çıkmaktadır ve bu aksaklıklar finansal kurum ve piyasaların oluşması için istek ve teşvik oluşturmaktadır. Başka bir ifade ile piyasa aksaklıkları ve bu aksaklıkların neden olduğu maliyetler finansal piyasa ve aksaklıklara ihtiyacı doğurmaktadır. Sistemde bireysel işlemlerde yüksek işlem maliyetleri söz konusu olabiliyorken; finansal araçlar tarafında uzmanlaşma ve ölçek ekonomilerinin olumlu etkileri ile birlikte sifıra yakın işlem maliyetleri söz konusu olabilmektedir (Merton ve Bodie, 1995). Değişik tür ve bileşimlerdeki bilgi ve işlem maliyetleri birbirlerinden farklı olarak tanzim edilen finansal sözleşmelere, kurum ve piyasalara oluşumları için sebebiyet vermektedir. Finansal piyasaların bilgi ve işlem maliyetlerini düşürme noktasında birincil işlevinin belirsiz bir ortamda zaman ve

mekânlar arasında kaynakların dağılımını sağlaması olduğu ileri sürülebilir (Merton ve Bodie, 1995). Söz konusu durum, finansal araçlar tarafından asimetrik bilgi denetimi rolünün üstlenilmesi ile birlikte bilgi ve işlem maliyetlerinde bir azalışın meydana geldiği şeklinde özetlenebilir (Diamond, 1984).

Piyasada meydana gelen aksaklıkların ana kaynağının piyasa aktörleri arasındaki piyasada yer alan tarafların işlem üzere bilgi seviyelerinin farklılığı olarak tanımlanabilen bilgi asimetrisinin olduğu ileri sürülebilir. Söz konusu durumun piyasa fiyatlama mekanizmasını geçerlilik ve güvenilirlik açısından gölgeye düşürmek ile beraber işleyiş tarafında da ekonomik etkinliğini düşürmektedir. Bütün piyasalarda farklı farklı seviyelerde bilgi asimetrisi ve bilgi asimetrisine bağlı sorunlar meydana gelmektedir. Finansal sistem ile diğer mal ve/veya hizmet piyasaları bilgi asimetrisinin ehemmiyeti açısından karşılaştırıldığı takdirde finansal piyasalarda konu işlemlerin finansal sözleşmelere dayanması sebebiyle önemi daha büyüktür. Bilgi asimetrisinin finansal piyasalardaki etkisinin değerlendirilebilmesi için bilhassa finansal sözleşme yapılarının bilinmesi gerekmektedir. Öte yandan finansal sözleşmeler geçerlilik açısından konu oldukları sözleşmede yer alan işlemin gerçekleştiği çevrede bulunan belirsizlik ile tarafların sözleşmeye uyumları ile paraleldir (Bebczuk, 2003).

Borç alan taraf ekseriyetle mevcut finansal durumları ve finansal davranışları hususlarında borç veren tarafa kıyasla daha çok bilgiye sahiptir. Diğer tarafta girişimciler de projeleri için finansman arayışında oldukları için mevcut durumlarına dair bilgiye sahiptirler (Lealand ve Pyle, 1977). Bilgi asimetrisine konu bilgi özel bilgidir. Kamusal bilginin simetrikliği diğer bir ifade ile her kesimin istifadesine sunulmuş ve erişimine açık olması kaynaklıdır (Wright, 2002). Asimetrik bilgi teorisince tarafların bilgi düzeyleri değil, bilgi düzeylerindeki farklılıklar ele alınmaktadır. Sözleşmeye konu taraflar arasında göreceli daha fazla bilgi sahibi olan taraf, bilginin getirdiği üstünlüğünü yansıtmaya eğilimi içerisinde olmaktadır (Balı, 2014).

Finansal piyasalarda bilgi asimetrisine paralel olarak; iki önemli problem meydana gelmektedir. Bu problemlerden bir tanesi olan ters seçim sorunu işlem öncesi ortaya çıkarken; diğer problem olan ahlaki riziko ise işlem sonrasında ortaya çıkmaktadır. Ters seçim işlem öncesi gizli bilginin neticesinin, ahlaki riziko ise işlem sonrası gizli davranışların neticesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Ters seçimin kaynağı, finansal işlem

öncesi fon arz eden tarafın fon talep eden tarafın risk ve getiri durumu ile ilgili yeter düzeyde bilgi sahip olmaması ya da eksik bilgi sahibi olmasıdır. Söz konusu durum da fon arz eden taraf bu bilgi eksikliğinden kaynaklı oluşan riski yönetmek ve dağıtmak için faiz oranı artırımına gitmesine yol açmaktadır. Nihai olarak güvenilirliği yüksek ve riski düşük yatırımlar için yüksek; güvenilirliği düşük ve riski yüksek yatırımlar için ise düşük faiz ödenmesi söz konusu olacaktır. Sonuç olarak bu durum da güvenilirliği yüksek ve riski düşük yatırımların piyasa çıkışlarına sebebiyet vermektedir. Bu da kaynak dağılımının etkinliğinin oluşmasına engel teşkil etmiş olur (Mishkin, 1990: 3-5).

Doğrudan asimetrik ile finansal gelişme düzeyini değerlendiren az sayıda çalışma mevcuttur. İlgili alanda gerçekleştirilmiş ilk çalışma olduğu belirtilen Antzoulatos ve diğerleri (2008), 32 ülkenin dâhil edildiği panel veri analiz bulgu neticelerine göre finansal gelişme düzeyi arttıkça asimetrik bilgi derecesinde azalma görüldüğü tespiti görülmüştür. Finansal sistemlerin gelişmesi ile birlikte uzmanlaşmış hizmetlerin sunumu ve hizmetlerin gerçekleştirilmesinin etkinliği artmaktadır. Bu da bilgi asimetrisinde bir azalmayı getireceğini ifade etmişlerdir. İlâveten gelişmiş bir finansal sistemin finansal araçların tahmin ve tecrübelerine olan güven düzeyinin yüksekliğini sağlayacağını ve bunun da finansal sisteme olan katılımı daha yüksek düzeylerde sağlayabileceği değerlendirmesinde bulunmuşlardır.

Finansal küreselleşmenin finansal sistemin altyapı gelişimini ve rekabeti teşvik etmesi ile birlikte finansal sistemin gelişimi teşvik edilmiş olacaktır. Söz konusu durum bilgi asimetrisinin azalmasına olanak sağlayacaktır (Schmukler, 2004). Bilgi ve iletişim teknolojilerinde meydana gelen devrim ile birlikte bilgi maliyetlerinde, başka bir ifade ile ise piyasa aksaklıklarında bir azalmanın meydana gelmesine rağmen finansal araçların sunmuş oldukları hizmetlere olan gereksinim ve talebin azalmadığı ifade edilebilir. Yapılan birçok araştırmaya göre de bilgi ve işlem maliyetleri tarafında görülen azalmalara rağmen finansal araçların rollerinin giderek arttığı görülmektedir (Scholtens ve Wensween, 2003: 8).

Aracı temelli finansal sistemlerin bilgi asimetrisinin yüksek olduğu durumlarda daha etkin oldukları ifade edilebilir. Söz konusu etkinliğin temelinde finansal araçlar tarafından fon talep edenlerin iyi ve kötü olmak üzere kategorilendirilmeleri yer almaktadır. Aracı temelli görüş tarafından, araçların bilgi asimetri ve bilgi asimetrisi

nedeniyle işlem maliyetlerinde bir azalma imkânı sağlanarak tasarruf hareketliliğinin kolaylaştırıldığı ileri sürülmektedir. Ekonomik gelişmenin ilk dönemlerinde ekonomik gelişmenin teşvik edilmesinde aracı temelli sistem daha etkindir (Dolar ve Meh, 2002). Ölçek ekonomilerinden yararlanmak suretiyle finansal araçlar bilgi asimetrisinin azaltılmasında önemli avantaj sağlayabilir. Fakat inovatif ve kreatif yeni projelerin finansmanında başarılı olamayabilirler. Aksine piyasalar da yeni ve görece olarak daha sınırlı bilgi sunumu yapan endüstrilerin finansmanında daha etkin olabilirler (Dolar ve Meh, 2002: 2). Öte yandan bilgiyi ücretsiz temin faaliyetleri, finansal piyasalarda bilgi asimetrisini azaltma yönünde olumsuz teşvik meydana getirmektedir (Mischkin, 1995).

Nihai olarak organize olmuş finansal sektörün varlığının kaynağı piyasa aksaklıkları ve piyasa aksaklıklarının sebebiyet verdiği bilgi ve işlem maliyetleridir. Fon arz eden ve talep edenlerin bireysel olarak, piyasada yer alan bütün yatırımlar üzere bilgi edinebilmeleri ve söz konusu bilgileri harmanlayıp işleyebilmeleri ve denetleyebilmeleri işlem ve zaman maliyetlerine ilave olarak farklı alanlarda uzmanlaşma gerektirmesi nedenleriyle pek mümkün gözükmediği ifade edilebilir. Diğer yandan organize olmayan finansal işlem tesisleri bilgi asimetrisi nedeniyle yüksek fon maliyetlerine neden olmasının yanında düşük gelirli hane halklarının yanında yeter bir düzeyde sermaye birikimi olmayan potansiyel girişimcilerin finansal erişimlerine de set oluşturması suretiyle ekonomik teşviklerini azaltmaktadır. Söz konusu durum da De Soto (2005) ve Schumpeter (1912) tarafından ölü sermaye olarak nitelendirdikleri para ve altının fiziki bir yapıya bürünmediğini diğer bir ifadeyle üretime dönüşmemesine mahal vermektedir. Organize olmuş bir finansal sisteme duyulan gereksinimin sebebi piyasa aksaklıkları ve bu aksaklıkların sebebiyet verdiği maliyetlerdir. Fakat söz konusu süreçlere finansal sektörün olumlu katkı sağlayabilmesi için finansal sistemin işlevlerini etkin bir biçimde yerine getirmesi esastır. Nitekim alanyazınında finansal sektörün işlevlerinin analizlerinin önemi üzere olan vurguda artış olduğu görülmektedir. Örneğin; Merton ve Bodie (1995) tarafından, finansal sistemin analizinin kurumsal bir bakış açısından ziyade işlevsel bir bakış açısı ile analiz edilmesinin gerekliliği iddia edilmektedir. İşlevsel bakış açısı, finansal sektörün sağladığı hizmetlere eğilmektedir. Diğer taraftan kurumsal bakış açısı ise finansal piyasa ve araçlarının faaliyetlerini baz almaktadır. İşlevsel bakış açısına doğru eğilinmesinin sebebi olarak karşımıza işlevlerin kurumlara nazaran uzun bir zaman diliminde daha fazla istikrar muhteva eden bir yapı

sergilemesidir. Kurumların ehemmiyeti zaman içerisinde değişecektir. Yeni yeni kurumlar ortaya çıkacaktır fakat; işlevleri değişik biçimlerde işletilse de ehemmiyetlerini koruyacakları ifade edilmektedir. Buna benzer bir biçimde Levine (1997), Oldfield ve Santamero (1997) tarafından, finansal sistemin temel işlevlerinin hem ülkeler arasında hem de zaman içerisinde daha istikrar muhteva eden bir yapı izlediğine işaret edilerek, söz konusu görüş savunulmuştur. Bundan dolayı değişen ihtiyaçlara binaen finansal sektörün yüklenmiş olduğu yeni işlevleri ile geleneksel işlevlerinin değerlendirilmesi bir halini almıştır.

1.4. Finansal Sistemin Fonksiyonları

Finansal sistem, bir ekonomi içerisinde tasarruf sahiplerinin yatırıma yönlendirilebilir birikimlerinin reel sektör yatırımlarının finansmanını sağlamak için fon talebi bulunanlara aktırılmasında aracılık görevinde bulunmaktadır. Söz konusu aracılık rolü, fonların getiri bakımından en yüksek getiriyi sağlayan taleplere aktarımı ve kaynak dağılımı üzere etkinliğin sağlanması suretiyle gerçekleştirilmektedir. Bireysel tasarruf sahibi olan piyasa oyuncularının piyasa koşulları üzere bir değerlendirme yapabilmeleri hem yüksek maliyetli hem de kolay değerdir. Ekseriyetle dn fon talebinde bulunanlar fon sağlayanlara kıyasla daha çok ve daha doğru bilgiye sahiptirler. Bu perspektif ile tasarruf sahipleri ile fon ihtiyaı olan taraflar arası üzere bir bilgi asimetrisinin ortaya çıktığı söylenebilir. Tasarruf sahiplerinin yatırım yapma eğilimleri, değerlendirme süreçlerinde bilgi eksikliği olmasından dolayı olumsuz etkilenmektedir. Finansal gelişme ile birlikte finansal sistem tarafından sunulan aracılık işlevi de gelişim göstermektedir. İktisadi kalkınmanın başlarında aracılık faaliyetlerinin ekseriyetle bankalarca yerine getirildiği, iktisadi kalkınmanın ileri safhalarında ise aracılık faaliyetlerinde bulunan yeni yeni kuruluşlar ortaya çıkmaktadır. Finansal aracılardan uzmanlık alanları tasarruf dağılımında yüksek getirisi olan yatırım fırsatlarını tespit edebilmektedirler. Öte yandan finansal aracılardan küçük ölçekli yatırımcılara fon talebinde bulunanlar hakkında daha düşük maliyet ile bilgi sağlanmaktadır (ztrk ve diğ, 2010: 97).

Goldsmith (1968) tarafından finansal aracilarin ortaya cikislarlari, yerine getirdikleri fonksiyonlari ile iliskili olduğu ileri sürülmektedir. Bir ekonomi içerisinde finansal aracilarin bulunabilmesi için ön şart, finansal açıdan açık ve fazla veren tarafların ilgili ekonomi içerisindeki varlığıdır. Öte yandan açık ve fazla veren tarafların varlığı finansal aracilarin gelişimi için zorunlu bir hal olmasına karşın yeterli bir koşul olmamaktadır. Finansal açık ve fazlaların varlığı, fonların fazla ve açık veren birimler arasında akımına imkân sağlamakta ve bu durum da finansal enstrümanların varlığını ise gerekli hale getirmektedir. Merton'a (1995) göre; finansal sistemin temel işlevi iktisadi kaynakların; belirli olmayan bir ortamda geçici ve mekânsal olarak tahsis edilmesini kolay bir hale getirmektir. Bu ifade ile birlikte finansal sistemin temel işlevinin kaynak tahsisi olduğu anlaşılabilmektedir (Duvan, 2011: 16).

Finansal piyasa ve kuruluşlarının ortaya çıkışlarında ana motivasyon kaynağı olarak karşımıza bilgi ve işlem maliyetleri çıkmaktadır. Arrow (1964) ve Debreu (1959) finansal aracilarin ortaya çıkışları ve işlevsellik kazanışları mükemmel ve eksiksiz işleyen piyasa koşullarında gerçekleşmektedir. Öte yandan modern finans kuramında; finansal araçların ve kuruluşlarının ortaya çıkışları piyasalarda görülen bilgi ve işlem maliyetleri ile birlikte bilgi asimetrisi ve benzeri aksaklıkların meydana geliyor olmasına bağlanmıştır. Levin'e (1997) göre; bilgi ve işlem maliyetlerinde görülen değişik tür ve bileşimler, farklı finansal sözleşme, piyasa ve kuruluşların oluşmasını teşvik etmektedir.

Aracılık maliyetlerinin azıtılması yolu ile yatırım maliyetlerinin düşürülmesi fonksiyonu finansal sistemin en önemli fonksiyonlarından bir tanesidir. Finansal sektörün gelişimine bağlı olarak finansal kuruluşlarca sunulan hizmetlerde meydana gelen rekabet, faiz indirimine imkân vermek suretiyle aracılık maliyetlerinde düşüş sağlamaktadır. Finansal sistem aracılık maliyetlerinde meydana getirdiği düşüş neticesinde tasarruflarda o oranda bir artış sağlanır ve bu artışın daha yüksek getiriye sahip yatırımlara yönlendirilmesi neticesinde verimlilikte artış görülmektedir. İlâveten finansal kuruluşlar, işletme ve yöneticilerin izlenmesi suretiyle, yatırıma yönlendirilen kaynakların verimlilik bazlı bir şekilde tahsis edilip edilmediğini izleyebilmektedirler (Öztürk ve diğ, 2010: 98).

Finansal sistem, araçlar ile bu araçların yatırımcılar ile ilişkinin tesis edilmesini sağlayan araçları muhteva eden bir mekanizma olduğu ifade edilebilir. Bu bağlamda, finansal sistemin işlevleri (Levine, 1997);

- Kaynaklarını tahsis edilmesi,
- Risk yönetimini kolaylaştırılması,
- Kurumsal denetim imkân sağlaması,
- Tasarrufları birleştirmesi ve
- Ödemeler sistemi olması

olarak beş ana başlık altında ifade edilmektedir.

1.4.1. Kaynakların Tahsis Edilmesi Fonksiyonu

Bireysel tasarruf sahipleri tarafından; işletmelerin, yöneticilerin ve iktisadi koşulların geniş bir ölçek ile değerlendirebilinmelerine imkan sağlayacak verilerin temini ve verilerin işlenmesi için gerekli zaman ve imkânlar bulunamayabilmektedir. Fon arz edenler, güvenilirlik ve yeterlilik açısından tatmin olamadıkları yatırımlara karşı arzulu olamayabilmektedirler. Bu kapsamda yüksek bilgi maliyetleri, birikimlerin optimize edecek değerlere sahip olan yatırımlara yönlendirilebilinmesine engel teşkil etmektedir (Levine, 1997: 691). Bilgi edinim maliyetlerini minimize etme hususunda finansal araçlar, tasarruflarını değerlendirme arzusunda olan fon arz eden ya da yatırım yapma arzulu fon talep edenlere göre daha fazla avantaj sahibidirler. Bir sektör ve/veya projeye yatırım yapmak arzusunda olan fon arz edenler, yatırım yapmak istedikleri alan üzere gerekli bilgilere erişebilmek namına belirli sabit maliyetlere katlanmak durumundadırlar. Söz konusu sabit maliyetlere katlanması yerine, yatırım yapılacak olan alan ile ilgili bilgi ve verileri bir araya getirip işleyip yatırımcı ya da tasarruf sahibine sunan finansal araçlar, yatırımcılar ve tasarruf sahipleri için söz konusu maliyetleri minimize edebilmektedirler (Duvan, 2011: 19). Bu sayede, yatırım imkânlarına dair gerekli bilgi edinimleri kolaylaşacak ve kaynakların etkin ve verimli

bir şekilde tahsisi gerçekleştirilebilecektir. Bilgi edinim ve bilgiyi işleme maliyetlerinin minimizasyonu ekonomik büyümeye önemli bir ölçüde katkı sağlayabilecektir. Finansal aracılık işlevinin sunmuş olduğu bu katkılar aynı zamanda ölçek ekonomileri ile de ifade edilebilmektedir (Saygın, 2017: 12).

Bilgi ve bilginin işlenmesinden doğan maliyetlerin minimize edilmesi daha fazla bilgi edinimine imkân sağlayacaktır. Bu imkânlar ile birlikte daha etkin ve verimli bir şekilde proje ve/veya yatırım değerlendirmelerinin söz konusu olması ile birlikte yatırımcı ya da tasarruf sahiplerinin risk değerlendirme ve yönetim imkânları gelişecektir. Nihayetinde de riskli yatırımlara kaynak aktarmayabileceklerdir. Bu sayede daha verimli yatırım alanlarına yönlendirilen kaynaklar ekonomik büyüme tarafında pozitif sonuçlara imkân sağlayacaktır (Berthélemy ve Varoudakis, 1996: 14). Finansal araçlar haricinde kalan diğer finansal sistem bileşeni olarak lanse edilen finansal piyasalar, finansal araçlara kıyasla yatırımcı tarafından gereksinim duyulan bilginin daha hızlı bir şekilde sağlanmasındaki karşılaştırmalı üstünlükleri nedeni ile yenilikçi yatırım projelerinin daha etkin bir şekilde fonlanmasını sağlamaktadırlar. Diğer bir ifade ile finansal sistem; yatırımların hızlı bir biçimde fonlanmasını finansal piyasalar ve finansal araçlar eliyle gerçekleştirmektedir (Akkay, 2010: 5).

1.4.2. Risk Yönetimini Kolaylaştırması Fonksiyonu

Risk, finansal bir bakış açısı ile gelecekte oluşması beklenen getirilerde oluşabilecek sapma olarak ifade edilmektedir. Başka bir ifade ile riskin tanımlaması, getiriye ait ihtimaller üzere, öngöründe bulunulması hali şeklindedir. Diğer taraftan risk yönetimi, işletmenin faaliyetleri nedeniyle karşı karşıya kalabileceği risklerin, öncesinde tespit edilmesi, detayları üzere tanımlama yapıp değerlendirilmesi neticesinde risk transferi ve/veya riskleri asgari düzeye indirme çalışmaları olarak tanımlanabilmektedir (Saygın, 2017: 13). Finansal işlemler sürecinde karşı karşıya kalınan riskler, sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak iki sınıflandırmaya tutularak değerlendirilmektedir. Sistematik risk; işletmeye bağımlı olmayan faiz, enflasyon ve piyasa gibi bağımsız

makro ölçekli değişkenlerden meydana gelmekte iken, sistematik olmayan risk ise işletmeye bağımlı olan, kendisinden kaynaklı ve işletmenin kontrol edebilme yetisinin olduğu mikro ölçekli riskler olarak tanımlanabilmektedir.

Yatırım ortamları, sermaye piyasalarında belirsizlik üzere oturtulmasından ötürü, yatırımcı ve tasarruf sahipleri çeşitli riskler ile karşı karşıyadırlar. Alanyazınında genel görüş; getirisi yüksek olan proje ya da yatırımlar için göreceli olarak daha fazla risk içeren portföyler olduğu üzere şeklindedir. Böyle bir durumda finansal araçlar işlevleri üzere portföyleri çeşitlendirme ve riski dağıtma yolları ile yatırımcılara katlanılabilir düzeyde risk çözümleri sunmaktadır (Saygın, 2017: 13).

Finansal sistem içerisinde yer alan finansal araçlar tarafından risk yönetimi kolaylaştırılması; risk paylaşımı süreci işletilmesi sureti ile gerçekleştirilmektedir. Risk paylaşımı süreci yatırımcıların risk algı ve tutumlarına (riskten kaçınma, aşırı güven vb.) bağlı olarak yatırımcıların risk profillerine istinaden portföy oluşturulması ve satış yapılması yolu ile işletilmektedir. Finansal araçlar tarafından risk düzeyi düşük seviyelerdeki yatırım olarak addedilebilen yatırımlardan elde edilen getiriler sayesinde risk düzeyi göreceli olarak daha yüksek seviyelerdeki yatırımlar arasındaki farklar kazanca çevirilmektedir. Belirtilen risk paylaşımı süreci portföy dönüşümü şeklinde de tanımlanabilmektedir.

Sermaye piyasalarında görülen bilgi asimetrisi ve bu bilgi asimetrisinin artışına sebep olduğu işlem maliyetleri, finansal piyasaların ve finansal piyasa kurum ve kuruluşlarının oluşumunda teşvik edici rol üstlenmiştir. Söz konusu kurum ve kuruluşların oluşumlarının ana gayesi, piyasalarda likidite bolluğunun sağlanmasıdır. Bu çerçevede finansal sistem vasıtası ile risk yönetiminin kolaylaştırılabilmesi namına likidite riskini yönetmenin büyük önemi vardır. Diğer yandan likidite riski varlıkların nakde dönüşümleri üzere belirsizlikler kaynaklıdır. Likidite hızının yavaşlaması ve likidite risk artışı, bilgi asimetrisi ve işlem maliyetlerince sağlanabilmektedir. Söz konusu aksaklıkların oluşumu finansal piyasa ve finansal kurumların ortaya çıkışlarını motive etmiştir. Dolayısıyla likit sermaye piyasalarında finansal enstrümanların alım ve satımları göreceli olarak daha ucuz olması ve söz konusu işlemlerin mutabakatları ve zamanlamaları hususlarında belirsizlik durumlarının olmadığı piyasalardır. Ekonomik kalkınma ve likidite arasındaki var olan ilişki, yüksek getiriye sahip bazı projelerde

uzun dönemli sermayenin taahhüt edilmesi gereğinden ortaya çıkmaktadır. Fakat; yatırımcılar uzun dönemde tasarrufları üzere kontrolün başka kesimlere geçmesini arzu etmeyebilmektedirler. Şayet finansal sistem uzun dönemli yatırımların likiditelerini genişletmediği takdirde yüksek getiriye sahip projeler üzere yatırımlarda azalma meydana gelmesi olasıdır (Levine, 1997: 692).

Allen ve Santomero (1998) çalışmalarında; bilgi ve iletişim teknolojilerindeki yenilikler ile birlikte finansal enstrümanlarda görülen gelişmeler sayesinde işlem maliyetlerinin azalması ve bilgiye erişimin daha hızlı olabilme imkânlarının söz konusu olabileceğini ileri sürmüşlerdir. Bu kapsamda normal şartlarda piyasalarda finansal araçların işlevlerinin azalması gerekmesine karşın finansal araçların konumu hem derinlik hem de hacim tarafında giderek genişlemektedir. İlaveten ilgili çalışmada finansal araçların sermaye piyasalarında önemli bir rollerinin olması, finansal araçların risk yönetimi sürecindeki işlevlerine bağlanmaktadır. Sermaye piyasalarının giderek daha komplike hale gelmesi ve takip süreçlerinin zorluğu söz konusu durumun kaynağı olarak gösterilmektedir. Bu da risk yönetimi sürecinde finansal araçların önem arz eden işlevlerinin varlığına işaret etmektedir.

1.4.3. Kurumsal Denetim İmkânı Sağlaması ve Yöneticilerin Gözetimi Fonksiyonu

Finansal piyasalarda meydana gelen ve ülke sanayilerinde yaşanan gelişmelerden dolayı işletmelerin kontrol ve sahiplik yapılarının ayrıştırmaya götürülmesi gerektir (Erişmiş, 2013: 14). Kontrol ve sahiplik yapılarının ayrılması ile birlikte işletme sahibi olmayan yöneticilerin, kendi çıkarları merkezli hareketleri engellenebilmektedir. İlaveten taraflar nezdinde belirli bir durum ile ilgili bilgi düzeyi farklılıklarının var olması vekâlet problemine sebebiyet vermektedir. Vekâlet problemi, vekillerin uhdesinde bulunan bilgiye dayalı güç vasıtasıyla işletme prensiplerine aykırı bir davranış ve tutum içerisine girerek, kendi pozisyonlarını korumak ya da güçlendirmek veyahut kendi çıkarları ile ilgili bilgileri kötüye kullanmaları neticesinde meydana

gelmektedir. Vekâlet probleminin çözümüne yönelik olarak yöneticiler ile hisse sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarının asgari düzeye çekilmesi gayesiyle bir teşvik sisteminin geliştirilmesi, yönetici konumundakilerin kendi menfaatleri yerine işletmenin menfaatlerini merkezlerine alıp almadıklarını kontrol edebilecek ve denetleyebilecek bir mekanizma kurgulanabilir (Saygın, 2017: 14).

Vekâlet veren taraf ile vekil tayin edilen kesim arasındaki çatışmalara kurumsal denetim bir çözüm olarak ileri sürülebilir. Söz konusu çatışma neticesinde meydana gelen sorunlar başlangıcından sonuna değin çeşitli kurumsal yönetim sistemlerinin kapsamına dâhil olmaktadır. Örnek olması gayesiyle; bir işletmenin hedefleyip gerçekleştirdiği kar göz önüne alınırsa, söz konusu realitenin aynı zamanda doğru bir şekilde finansal verilere dâhil edilmesi kurumsal yönetimin şeffaflık kapsamıyla direkt bağlantılıdır. Oluşan kar ile ilgili bilgilere finansallarda yer verilmesi ile ilgili metotları yöneticiler uhdelerinde tutmaktadırlar. Kısa dönemli kazançlara finansallarda yer verme eğiliminde olup, uzun dönemde meydana gelebilecek olan zararları finansallarda gizleme eğilimini gösterebilirler. Bu durum da hissedarların işletmenin gerçek durumu ile ilgili bilgiyi gelecekteki bir zaman dilimine kadar, zararları da nakit akışındaki bir çıkışa sebebiyet verinceye kadar göremeyebileceklerdir. Ancak etkin kurumsal yönetim uygulamaları ile birlikte şeffaflık üzere işletmelerde gerekli düzenlenmeler yapılması halinde, hissedarların zamanında, tam ve doğru bilgiye erişimlerini sağlayabilecek finansalların ve konuya dair dipnotların sunumu elzemdir.

İşletmelerin kontrol ve sahiplik yapılarının ayrılması problemi, netice olarak kurumsal yönetim problemlerini de ortaya çıkarmıştır. Bu kapsamda bir işletmenin faaliyetlerini yürütebilmesi namına çalışma yapılacak diğer kişi ve kurumların seçiminde göz önünde bulundurulmuş temel ölçüt, söz konusu süreç için katlanılan maliyetler sonucunda edinilebilecek tasarruf seviyesidir. Vekâlet teorisi ile işlem maliyeti teorisi arasında bir benzerlik söz konusudur. İşlem maliyeti teorisinde, müşteri ve hizmet temini süreçleri arasındaki ilişkinin analiz edilmesi konu edinilmektedir. Bu kapsamda işlem maliyeti teorisi tarafından ilgili sürecin her kesimi içe katılmakta ve yönetilmektedir. İşlem maliyeti teorisi ile vekâlet teorisinin ayrıldığı husus, işlem maliyeti teorisinin işletmeyi bizzat kurumsal yönetim sistemin bir parçası olarak görmesidir. Vekâlet teorisinde ise işletme birbirlerine bağlı sözleşmelerin oluşturduğu bir bütün olarak ele alınmaktadır. Bunun kaynağı da vekâlet sahibi ve vekâlet

sahiplerinin vekillerinin çıkarlarını kusursuz bir biçimde koruma altına alabilecek sözleşme sahibi olmamalarıdır (Saygın, 2017: 16)

Finansal araçlar ile finansal piyasalar bilgi edinmedeki maliyet azaltma işlevlerinin yanı sıra işletme yöneticilerinin gözetim ve kurumsal denetimlerinde de işlevlerini ortaya koymaları ile birlikte bilgi edinim maliyetlerinin azaltılmasında katkı sunmaktadırlar. Kurumsal denetimin desteklendiği finansal düzenlemelerin var olmaması halinde, birbirlerinden farklı araçlar tarafından tasarrufların hareketliliğinde kısıt görülmekte olup bu da karlı olarak değerlendirilen yatırımlara yönlendirilecek sermayeye engel oluşturmaktadır (Levine, 1997: 696).

Eksik bilgi problemi sermaye piyasalarında kredi kısıtına mahal vermesinden dolayı kredilerin verimliliklerinin finansal sistem tarafından işletilen denetim ve gözetim işlevine bağlı olduğu ileri sürülebilir. Finansal araçların, kredi tahsisi sonrasında işletme performansının izlenmesi ve proje değerlendirme fonksiyonlarını işletmeleri sayesinde yatırımların verimliliği artırabilmektedir. Finansal araçlar söz konusu işlevleri vasıtasıyla yatırım yapılabilir en yüksek getiri sahibi projelerin seçimini yapıp, derleyip müşterilerinin kullanımına sunmaktadırlar. Tasarruf sahiplerinin bireysel yatırım izleme ve değerlendirme fonksiyonlarının oluşumu bir hayli maliyet oluşumuna neden olmaktadır. İşletmelerin ve yöneticilerinin ekonomik durumları üzere, bilgi ve veri toplanması, toplanan bu verilerin işlenebilir hale getirilmesi sıradan bir bireyin üstesinden gelebilmesi için zor bir süreçtir. Bu durum, yüksek seviyelerde oluşan bilgi edinim maliyetlerini oluşturmakta olup bu da finansal piyasalarda araçların yer almasını teşvik etmektedir. Ölçek ekonomileri vasıtası ile finansal araçlar, yatırımcılara bilgi edinim ve işlem maliyetlerinde tasarruf sağlamalarına imkân vermekte ve bu sayede piyasa kaynak dağılımı etkinleşmektedirler (Yenieli, 2009: 19).

Kurumsal yönetim uygulamalarında etkinlik, işletmelerin kurumsal olarak gösterdikleri performans ile yakın ilişkilidir. Yatırımcılar, iyi bir kurumsal yönetime sahip, hisse senetlerinde artış görülen şirketlerin hisse senetlerinin alımına; iyi bir kurumsal yönetime sahip olmayan şirketlere nazaran daha iyi bir performans sergilemelerinden dolayı yöneleceklerdir. Hisse senetleri değerlendirilen işletmelerin sermaye maliyetleri azalacak ve bu durum da işlem görülen piyasada işletmelerin rekabet güçlerinin artışına katkıda bulunacaktır. Artış görülen hisse senedi fiyatları

gerek yurtiçi gerekse de yurtdışı yatırımcılar nezdinde piyasa cazibesi oluşturacaktır. İyi bir yönetimin sergilendiği piyasa ve işletmelere tasarruf sahipleri piyasadaki güven artışından dolayı yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Finansal sistem vasıtasıyla fon transferlerinde artışın sağlanması ve bununla birlikte sistemin verimliliğinin ve ölçeğinin artışı neticesinde iktisadi büyüme meydana gelmektedir. Kurumsal yönetim uygulamaları 2000’li yıllardan itibaren işletmeler ve piyasalar nezdinde önemi artan bir odak noktası olmuştur.

Etkin ve verimli kurumsal yönetim uygulamalarının desteklenmesi, işletmelerin ve piyasaların finansal yapı üzere politika seçimlerine öncülük etmektedir. Verimliliğin ve kurumsal yönetimin çeşitli sebeplerden dolayı önem arz etmesine rağmen ara sıra tutarlı olmayan analizlere de işaret edebilmektedir. Hisse senedi piyasasının yönetim işlevleri, yüksek likidite sahibi piyasalarda denetim yetkilerinin dağılım eğilimi nedeniyle azalmaktadır. İlaveten denetim odaklı olunduğunda kurumsal yönetimin uygulanması, daha büyük hissedarlarca kolaylaşmasının yanında, değişik türdeki hissedarlar arası menfaat çatışmaları ve yetersiz likidite sorunları meydana getirebilmektedir. Söz konusu süreçte menkul kıymet piyasa oyuncular, emeklilik ve yatırım fonları ile işletmelerin büyük hissedarları gibi kurumsal yatırımcıların ehemmiyeti artmaktadır. İlgili yatırımcılar varlıkların likiditelerinin yüksek olması yönündeki taleplerinin yanı sıra bazı kriterler ile işletme yönetimi üzere etkin ve söz sahibi olma talepleri de olmaktadır. Sonuç olarak model olarak kurumsal yönetimin tercih edilmesi ve bir ülkede ilgili modelin kurumsal finansman uygulamaları ile olan ilişki politika yapıcılar nezdinde bir hayli öneme haizdir.

1.4.4. Tasarrufları Birleştirmesi ve Hareketlendirmesi Fonksiyonu

Ekonomik büyümenin sağlanması nezdinde işletme yatırımlarının finansmanında, tasarruf sahiplerinin uhdesinde bulunan fonları bir araya getirme amacıyla temin edilmesinin akabinde ilgili yatırımlara yönlendirilmesi büyük öneme sahiptir. Söz konusu süreç finansal sistemin en önemli işlevini meydana getirmektedir. Ekonomik

büyüme tarafında tasarrufların birleştirilmesi büyük bir öneme sahiptir. İlâveten gerek yatırım yapma planı bulunan işletmelere gerekse tasarruf sahiplerine menfaat temin etmektedir. Öte yandan tasarruf birleştirmesi, portföy çeşitlendirmesi vasıtası ile risk yönetimi etkinliği, likidite temini ve denetim etkinliği gibi menfaatler sağlamaktadır. Tasarrufların yönlendirildiği işletmeler, faaliyetleri kapsamında hedefledikleri kar maksimizasyonu çerçevesinde ölçek ekonomilerinin getirdiği imkânlardan faydalanabilmeleri namına gereksinim duydukları büyük montanlı finansman kaynaklarının tahsisi, tasarruf birleştirilmesi vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir (Sirri ve Tufano, 1995: 84).

Fon arz eden kesimlerce fon talep kesime doğrudan tasarruf aktarımı, ellerinde fon fazlası bulunan tasarruf sahiplerinin finansal piyasalardan varlık edinimleri yolu ile gerçekleştirilmektedir. Bu aktarım süreci, tarafların doğrudan doğruya bir araya gelerek yapılabileceği gibi ekseriyetle taraflarca bir aracı kurum vasıtası ile de gerçekleştirilebilmektedir. Finansal kuruluşlar olarak adlandırılan bu aracı kesimler hem sermaye hem de para piyasalarında faaliyetlerde bulunmaktadırlar. Bahse konu aracı kuruluşlar, ülkelerin gelişmişlik seviyelerine göre değişkenlik göstermekle birlikte birçok ülkede merkez bankaları, yatırım işletmeleri, emeklilik ve yardımlaşma kuruluşları, kalkınma bankaları, ticari bankalar ve sigorta şirketleri aracılık rolünü edinmiş finansal kurumlar olarak faaliyette bulunmaktadırlar. Söz konusu kuruluşların bir kısmı sadece para, bir kısmı da sermaye piyasasında ve bir kısmı da her iki piyasalarda da faaliyet göstermektedirler (Şıklar, 2004: 5).

Bireysel tasarruf sahiplerinin fonlarının ortak bir havuzda toplanması tarafında finansal sistemin ağırlığı oldukça yüksek olup, ekonomik büyüme üzerinde büyük etkiye sahiptir. Tasarrufların birleştirilmesi sermaye birikimini direkt etkilemesine ek olarak tasarrufların optimum düzeyde bir araya getirilmesi kaynak tahsisini artırmaktadır (Levine, 1997: 699). Küresel dünyada finansal piyasaların entegrasyon düzeyi günden güne artmaktadır. Söz konusu durum ile birlikte fonların, verimliliği en yüksek proje ve/veya yatırımlara tahsisine ve değerlendirilmesine imkân tanınmaktadır. Etkin finansal piyasalar vasıtası ile tasarruflar gelişmekte olan ülkelere getirisi yüksek olan yatırım fırsatlarında değerlendirilebilmektedir. Finansal piyasaların küresel entegrasyon düzeylerinin artışlarına bağlı olarak benzer risk kategorisinde yer alan finansal enstrümanların fiyatları birbirlerine yakın düzeylerde oluşmaktadır. Öte yandan

sermaye sahipleri ve yöneticileri; ekonominin tasarruflarının neredeyse tamamına yakın bir kısmını ülkeleri nezdinde değerlendirilmesini amaçlamaktadırlar. İlaveten uluslararası sermayenin geçici getirileri takip etmesinden ve koşullara karşı son derece duyarlı olmasından dolayı hareketliliğinin yüksek olduğu ileri sürülmektedir. Uluslararası sermaye hareketliliğinin sürdürülebilir kılınmasını destekleyebilecek sermaye miktarı son derece sınırlıdır. Bu arada sermayenin uzun dönemli olarak kar maksimizasyonu kapsamında sınır ötesi akımının önüne set çekilmesi, gelişmekte olan ülke piyasalarının büyümesinin önüne engel olarak çıkacaktır (Saygın, 2017: 19).

1.4.5. Ödemeler Sistemi Olması ve Ticari İşlemleri Kolaylaştırması Fonksiyonu

Finansal sistem içerisinde yer alan finansal araçlar, büyük bir kesim için cazip olmayan finansal varlıkları çeşitli süreçler sonunda içerik ve şekil yönünden geliştirilerek ve yükümlülükleri kendi uhdelerinde tutarak daha geniş kitlelere erişilmesini sağlamaktadırlar. Günümüzde mal ve/veya hizmet alım satımlarında ağırlıklı olarak nakit para yerine; elektronik fon transferi, kredi kartı ve çek ve benzeri ödeme araçları kullanılmaktadır. Yaşanan teknolojik gelişmelere bağlı olarak ödeme araç ve mekanizmalarında da hatırı sayılı ilerlemeler görülmektedir. Bilhassa, internet üzerinden mal ve/veya hizmet alım satım işlemlerinin yapılması ve elektronik ticarete görülen artış alternatif ödeme araçlarının ortaya çıkışlarına sebebiyet vermiştir (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 63).

Saklama ve takas yolları ile ödemelerin gerçekleştirilebilmesi için finansal sistem çeşitli imkânlar sunarak mal ve/veya hizmetlerin ve finansal varlıkların ticaretini daha kolay bir hale getirmektedir. Ödeme işlemlerinin gerçekleştirilebilmesi için yapılan kurumsal düzenlemeler bütünü; ödemeler sistemi olarak ifade edilmektedir. Bankalar gibi saklayıcı işlevi olan finansal araçlar tarafından ilgili işlemler çek, banka/kredi kartı ve havale/eft gibi araçlar vasıtası ile gerçekleştirilmektedir. Para piyasası tasarruf sahiplerine yatırım fonları gibi araçlar sunarken; diğer finansal araçlar tarafında da

yatırımcılara vadesiz mevduat hesapları sunumu yapmaktadırlar. Ödeme süreci içerisinde yer alan işlem maliyetlerinin ve risklerinin yönetimi kapsamında menkul kıymetlerin takas ve saklama işlemleri için ödemeler mekanizması geliştirilmiştir. Belirtilen işlem maliyeti transfer vergileri, sürdürme teminatları ve işlem ücretleri kaynaklıdır. Öte yandan risklerin gerçekleşmesi; taraflardan bir kesimin yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklıdır (Merton ve Bodie, 1998: 7).

Ekonomik faaliyetlerin büyüklüğü açısından kredi hususunda edinilen imkânlar ve ödemelerin garanti edilmiş olması ticari işlemlerin kolaylaştırması namına büyük önem arz etmektedir. Shaw tarafından finansal aracılardan temel işlevi, birincil finansal piyasa varlıklarının dolaylı finansal varlıklara dönüşümünü sağlama olarak ifade edilmiştir. Diğer bir deyiş ile ise atıl bir halde bulunan fonların, yatırımları finanse edebilecek bir işleve erişimini sağlama süreci olarak ifa edilmiştir. Bireysel tasarrufa sahip kesimler tarafında, fon arz edeceği potansiyel taraf ile ilgili gerekli bilgi ve verileri toplama namına sarf ettiği efor ve zaman hatırı sayılır bir maliyet bileşeni olarak göz önüne alınması gerektir. Finansal aracılardan konu üzere olan maliyet avantajı, yatırımın finansmanını ve buna bağlı olarak ticari işlemlerin gerçekleştirilmesini kolaylaştırmak olarak ifade edilebilir (Akkay, 2010: 8).

1.5. Finansal Perspektif

Sermaye piyasalarında işlem görmekte olan finansal enstrümanlar ve aracılık faaliyetlerinde bulunan finansal kuruluşlar ekonomik büyüme için bir hayli öneme sahip sistemlerdir. Küresel çapta gelişmiş olan ülkelerin; finansal piyasalarının yapıları, işleyiş kaideleri, piyasalarında işlem görmekte olan menkul kıymetlerinin sayıları ve türleri çeşitlik arz etmektedir. Bu minvalde, bu bölümümüzde öncelikli olarak Finansal gelişme kavramı ile yakın ilişkide olmaları nedeniyle finansal serbestleşme ve finansal derinleşme kavramları üzerinde durulmaktadır. Akabinde ise finansal gelişme kavramı, kapsamı ve finansal gelişmenin ölçüm yöntemlerine yer verilmiştir.

1.5.1. Finansal Serbestleşme

Finansal serbestleşme kavramı finansal liberalizasyon olarak da ifade edilmektedir. Finansal serbestleşme; bir ekonomideki var olan hâlihazırdaki kontrol veya kısıtlamaların piyasalar üzerinden (finansal piyasalar, işgücü piyasaları, döviz piyasaları vb.) tamamen veya kısmi olarak kaldırılması ya da azaltılması olarak tanımlanabilmektedir. Finansal serbestleşme aynı zamanda bir ekonominin uluslararası sermaye hareketlerine açılımını belirten dış finansal serbestleşme sürecini de kapsamaktadır. Bu kapsamda, piyasa yapıcılar tarafından veya reel bazda pozitif olarak belirlenecek olan bir oran, ekonomide yer alan atıl fonların bankacılık sistemine ya da sermaye piyasalarına (organize finansal sektöre) akışına sebep olacaktır. Bu durum da yatırımlar için gerek duyulan fonların meydana gelmesi olarak ifade edilebilir (Ağır, 2010: 16).

Finansal serbestleşmenin gözlemlenebilmesi namına birçok ülkede finansal sistem tarafındaki büyümenin başka bir ifade ile ise finansal kuruluşların adedi ve bünyesinde bulundurduğu varlıkların büyüklüklerinin göz önünde bulundurulması gerektir. Finansal piyasalar, banka ve diğer finans kurumlarının piyasa giriş koşullarında kolaylıklar ve faiz oranlarının serbestîsinin sağlanması yolları ile finansal piyasalar teşvik edilmektedir. İlâveten ihtiyati tedbir kapsamındaki düzenlemelerce muhasebe standartlarında yapılan değişiklikler ekseriyetle risk yönetimi için yeni metotlar geliştirilmesini teşvik etmekle birlikte sermaye piyasaları yeni risk transfer sistemleri geliştirilmesine imkân sağlamaktadır (Worldbank ve IMF, 2005).

Yurtiçi ve yurtdışı finansal piyasalar, küresel çapta serbest sermaye hareketliliğinin önünde bulunan engellerin ortadan kaldırılması ile birlikte birbirleri ile bütünleşik hale gelmiştir. Finansal serbestleşme ya da finansal liberalizasyon, faiz oranlarının piyasa oyuncuları tarafından belirlenebilmesi namına faizlere piyasa dışı müdahalede bulunulmaması ve finansal sektörde bulunan bütün kısıtlamaların ortadan kaldırılması olarak ifade edilmektedir. İlâveten, sermaye hareketliliğini kısıtlayan engellerin ortadan kaldırılması ile birlikte yurtiçi ve yurtdışı finansal piyasaların bütünleşmesi de finansal liberalizasyon tanımına eklenmiştir (Williamson ve Mahar, 1998: 15).

Finansal liberalizasyon; ekseriyetle kamu otoritesinin, kendi ülkelerine gelişmiş olan ülkelerin küresel finansal faaliyetlerini çekmek gayesiyle finansal sistem üzerindeki kısıt ve denetimleri kaldırdığı veya önemli bir ölçüde azaltma yoluna gittiği uygulamalar olarak ifade edilebilmektedir. Bunun yanında ekonomilerin uluslararası sermaye hareketliliklerine açılım süreci olarak da tanımlanmaktadır. Sermaye hareketliliği üzerindeki kontrol ve kısıtların ortadan kaldırılması ile birlikte bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişimin, sermaye piyasalarının bütünleşmesinde finansal liberalizasyon politikalarının tabi bir sonucu olarak önemli bir işlevi bulunmaktadır. Finansal serbestleşmeyi, uluslararası finansal piyasalar arası etkileşimin iletişim teknolojilerindeki yaşanan gelişim neticesinde güçlenmesi ile piyasaların yeni finansal enstrümanlar ile derinleşmesi hızlandırmıştır (Ağır, 2010).

Finansal liberalizasyonun sürecinin tarihsel gelişimi, 1970’li yıllardan başlayarak sosyal, kültürel ve iktisadi alandaki bazı kesişen değerlerin sınır aşımı küresel düzeyde yeni bir iktisadi düzenin oluşmasına neden olan küreselleşme hareketleri ile birlikte başlamıştır (Berkman, 2011: 263). Bahse konu liberalizasyon prosesi iki safhada gerçekleşmektedir. Dış ticaretin serbestleştirilmesi, kamu otoritesinin müdahalelerinin azaltılması, özelleştirme, ticaret engel ve kısıtlamalarının kaldırılması üzere yapılan çabalar; serbestleşme sürecinin bir safhası olan ticari serbestleşmeyi içermektedir. Sürecin diğer safhası olan finansal serbestleşme; para ve sermaye piyasası ayrımlı olarak finansal piyasaların bileşenlerinde gerçekleşmektedir. Sermaye piyasaları üzere olan serbestleşme politikaları; sermaye giriş ve çıkışlarının serbestleştirilmesi, sermaye hesabının serbestleştirilmesi, tasarrufları engelleyen ve tasarrufların etkin tahsisini engelleyici ve finansal aracılığın zayıflamasını sağlayan finansal baskı politikalarını ve yabancı yatırımcılar için getirilen veyahut uygulanan sınırlamaların yürütülmemesi veyahut ortadan kaldırılması olarak ifade edilmektedir (Onur, 2005: 129).

Gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomilerdeki finansal mekanizmalarda 1980’li ve 1990’lı yıllarda büyük ölçekli bir değişim gerçekleşmiştir. Söz konusu değişim iç ve dış finansal liberalizasyonun müşterek bir neticesidir. Kurumsal yatırımcılarda görülen artış ve serbestleşme bilhassa emeklilik fonları ile sigorta şirketlerinde arz edilebilir fonların tahsis edilebilmesindeki işlevlerini daha görünür kılmıştır. Finansal işlemlerin uluslararasılaşması, bilgi teknolojilerinde yaşanan ilerlemeler ve dış serbestleşme ile birlikte artmıştır (Saygın, 2017: 25). Tam anlamı ile serbestleşme, yetenek, itibar ve

sermaye üzerine nesnel olarak belirlenecek olan kıstasları sağlanması halinde kamu otoritesi tarafından verilen izin doğrultusunda her işletmenin finansal hizmetler sektörüne girebilmesidir. Söz konusu kriterler; bankaların kendi bağımsız olabilmeleri namına özerkliklik tanınmaması, devletin finansal kuruluş malikliğinden çekilmesi ve devletin uluslararası sermaye hareketliliği üzerindeki kısıtlamaları kaldırması olarak ifade edilebilir. Söz konusu nitelendirmeye istinaden finansal liberalizasyonun; faiz oranlarının serbestleşmesi, finansal hizmet sektörlerine giriş serbestisinin olması, banka özerkliği, banka sahiplik yapılarının özelleşmesi, uluslararası sermaye hareketlerin serbestleştirilmesi ve kredi kontrollerinin serbestleştirilmesi olmak üzere altı boyutundan bahsedilebilir (Williamson ve Mahar, 1998: 2).

1.5.2. Finansal Derinleşme

Finans sektöründe oluşturulan fonların reel sektöre yönlendirilme oranı finansal derinleşme olarak ifade edilmektedir. Söz konusu oranın yüksekliği ile birlikte, finansal derinleşme düzeyinin yüksek olacağı ve bu duruma bağlı olarak iktisadi büyüme oranında artış olacağı varsayılmaktadır. Tersine bir durumda söz konusu oranın düşüklüğü, finansal derinleşme düzeyinin düşük olacak olmasından dolayı reel sektörde görülebilecek olan kaynak yetersizliği sebebiyle, hedeflenen seviyede bir iktisadi büyüme gerçekleşmeyecektir. Sermaye piyasaları ve bankacılık sektörleri arasında aracılık faaliyetlerinde bulunan kuruluşların sayılarında finansal hizmetlerin çeşitlendirilmesi neticesinde artış gözlemlenmektedir. Söz konusu artış; finansal piyasalardaki derinleşmeyi de beraberinde getirmesi ile birlikte sermayenin tabana yayılımının gerçekleştiği şeklinde ifade edilebilmektedir (Erim ve Türk, 2005).

Finansal derinleşme ve finansal gelişme kavramları birbirlerinden ayrı kavramlar olarak geçmektedirler. Finansal gelişme; finansal hizmetlerin yayılımı ile finansal kuruluşlarda görülen büyüme biçiminde ifade edilebilirken; Finansal varlıkların gelir içerisindeki payı veya kişi başına düşen finansal kuruluşların ve finansal hizmetlerin sayısındaki artış olarak da finansal derinleşme ifade edilmektedir. Finansal gelişme

finansal piyasaların genişletilmesinde veya farklılaştırma yolu ile kaynakların optimum düzeyde tahsisinde işlev sahibidir. Artan tasarrufların daha verimli proje ve yatırımlara yönlendirilmesi kaynakların daha etkin bir şekilde tahsis edilmesi ile sonuçlanmaktadır (Özcan ve Arı, 2011).

Finansal derinleşme Shaw'un (1973) ifadesi ile finansal olmayan aktif toplamında görülen gelişimden daha hızlı bir şekilde finansal aktif toplamında görülen gelişme olarak tanımlanmaktadır. Bir diğer çalışmada finansal derinleşme, finansal aracılardan sunmakta olduğu hizmetlerin genişlemesi ve ekonominin parasallaşma seviyesi olarak ifade edilirken, bir başka çalışmada ise tüm finansal aktiflerin ulusal gelire olan oranındaki artış olarak ifade edilmektedir (Ergeç, 2004). Bir finansal sistemde oluşturulan fonlar, finansal derinliğe erişildiği takdirde ilgili finansal sistemin bünyesinde kalmaktadır. Böylesi bir durumda yatırıma yönlendirilebilir kaynaklar atıl bir biçimde sistem bünyesinde durmayıp finansal getiriye dönüşümü gerçekleştirmektedir. Reel sektör yatırımlarının finansmanının gerçekleştirilememesi uzun vadede iktisadi büyüme üzerinde olumsuz etkilere sahiptir (Öztürk ve diğ, 2010).

1.5.3. Finansal Gelişme Kavramı

Öncelikle bir değişkenin ölçülebilmesi namına ilgili değişkenin tanımlanmasının iyi bir biçimde yapılması elzem bir husustur. Söz konusu durum bilhassa finansal gelişme için de geçerlidir. Finansal gelişme tarafında bir değerlendirme yapılabilmesi için ölçümlenebilmesi, ölçümlenebilmesi için ise tanımlanabilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Finansal gelişmenin özelliğinin çok boyutlu muhteviyatından dolayı ölçümlenebilmesinde güçlük meydana gelmektedir.

Finansal gelişme; bir ekonominin bileşenlerinden olan finansal piyasalarda kullanılmakta olunan araçların kullanımlarının yaygınlaşması ve bu söz konusu araçların da çeşitliliklerinin artması olarak ifade edilmektedir. Başka bir deyişle finansal gelişmişlik; finansal piyasaların gelişmişliğinin bir sonucu olarak ifade edilebilir. Bu tanımlama yolu ile bir ekonomide finansal gelişmeden söz edebilmek için, sunulan

finansal hizmetlerin ürün çeşitliliklerinde ve bu hizmetlerin sunumunu gerçekleştiren kurumların artmasından, finans piyasalarında meydana getirilmiş olunan fonların reel tarafa aktarılım oranlarındaki bir artış ve yükseklikten bahsedilebilinmesi mümkündür.

Bu bölümümüzde finansal gelişmenin ölçüm yöntemleri ilgili tartışmalara öncelik verilecektir. Finansal gelişmenin tanımlamalarından da anlaşılabilceği üzere; söz konusu kavramın çok boyutlu olmasından dolayı ölçümlenebilmesi noktasında da çok boyutlu benzer bir durum söz konusudur. Bu kapsamda ilk önce alanyazınında yer alan sınıflandırma dâhilinde finansal gelişme ölçüm yöntemleri ve tanımlamaları üzerinde durulacaktır.

1.6. Finansal Gelişmenin Ölçüm Yöntemleri

Finansal gelişmenin, ölçüm zorlukları bulunan veyahut kullanıma hazır bir verisi bulunmayan bir değişken olduğu değerlendirilmesinde bulunulabilir. Bu meydana finansal gelişme için alternatif ölçüm yöntemlerimin geliştirilmesi hususu önem arz etmektedir. Bunun haricinde geliştirilmiş olunan her endeks, finansal sistemin derinliğinin farklı noktalarında bulunan etkilerinin sonuçlarına işaret etmesinden dolayı analiz tarafında önem arz eden bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Tanımlaması iyi bir şekilde yapılmış göstergeler; ekonomi politikalarının geliştirilmesi, hazırlanması ve uygulanması noktasında önem arz etmektedirler. Bundan dolayı finansal sistem için geliştirilen endeksler; kredi akışını, sektörün risk yönetim anlayışını, likidite yönetimini ve parasal durumu muhteva etmelidir. Buna ilaveten finansal gelişmenin ölçümlenebilmesi için fiyat esnekliği ve fiyat belirleme taraflarını muhteva edecek bir şekilde finansal fiyatlama mekanizmasını da kapsamalıdır (Kar ve Ağır, 2005: 55). Finansal sistemin gelişiminin tespit edilebilmesi için sadece bir endeks kullanımının yeterli olmayacağı görülebilmektedir. Finansal gelişmenin göstergesi olarak deneysel çalışmalarda farklı değişkenlerin kullanılmakta olduğu görülebilmektedir. Bu kapsamda finansal gelişme endeksleri; yapısal ölçütler, değişim maliyeti, miktar ölçütleri, ürün

çeşitliliği ve finansal fiyatlar ve benzeri sınıflandırmalar altında gözlemlenebilmektedir (Lynch, 1996).

1.6.1. Miktar Ölçütleri

Bu meyanda finansal gelişmenin temel göstergeleri birçok deneysel çalışmalarda karşımıza; sermaye piyasalarına ilişkin göstergelere dayalı miktar ölçütleri, kredi hacimleri ve parasal büyüklükler ortak değişkenler olarak çıkmaktadır. Diğer yandan ise sermaye piyasaları ve bankacılık ile ilgili göstergeler içerikli mali varlık stokuna ilişkin endeks de bir diğer miktar ölçütü olarak değerlendirilebilmektedir (Ağır, 2010: 94).

1.6.1.1. Parasal Büyüklükler

Taşımakta olduğu bilgi nedeniyle parasal büyüklükler finansal gelişme için kullanılmakta olunan yaygınlık kazanmış endekslerden bir tanesini teşkil etmektedir. Dar tanımlı para arzı (M1), geniş tanımlı para arzı (M2, M2Y, M3) değişkenleri üzerinden ortaya çıkartılan (M1/GSMH, M2/GSMH, M2Y/GSMH, M3/GSMH) gibi türlerden parasal büyüklükler oluşmaktadır (Ağır, 2010). M1/GSMH yolu ile elde edilen değerin, ekonomilerin parasallaşma düzeyinin yükselerek aşılması akabinde finansal gelişmenin sürmesi ile birlikte düşmesi beklenmektedir. Diğer bir deyişle dolaşımda bulunan hâlihazırdaki para miktarının büyük olması olarak ifade edilen M1/GSMH değerinin yüksekliği finansal açıdan azgelişmişlik; söz konusu değerin düşük olması ise finansal açıdan gelişmişliğin bir göstergesi olarak görülmektedir. Öte yandan deneysel çalışmalarda yaygın olarak kullanılan finansal sektör endeksi; M2/GSMH olarak formülize edilen geniş tanımlı para arzının gelire olan oranıdır. Söz konusu endeks bir ekonomideki parasallaşma düzeyinin ölçütüdür. Buna ilaveten ilgili

gösterge halkın bankacılık sisteminine olan penetrasyon oranı üzere bilgi sağlamaktadır. M2Y ise M2'den farklı olarak içerisinde döviz tevdiat hesaplarını da bulundurmaktadır. İlgili oran bankacılık sistemi içerisindeki yer alan mevduatların bir kısmının döviz cinsinden meydana geldiği göz önünde bulundurulduğu takdirde kullanılmasında gerek olan bir büyüklük olarak tanımlanabilir. Bir diğer parasal gösterge ise; M3/GSMH olarak formülize edilen ve bankalar vasıtası ile borç verilebilir fonları ifade eden geniş tanımlı para arzı endeksidir (Erim ve Türk, 2005: 27). Finansal derinliğin olduğu hallerde M3/GSMH oranında artış görüldüğü deneysel olarak tespit edilmiş bir değişkendir. Bundan dolayı hızlı bir ekonomik kalkınmanın gerçekleştirildiği hallerde M3/GSMH endeksinin de yüksek olması öngörülmektedir. Parasal büyüklüklerin bir finansal gelişmişlik endeksi olarak kullanılmasının bir takım sorunlara mahal verebileceği de değerlendirilebilmektedir. Finansal aracılığın farklı yönlerinin farklı parasal büyüklükler tarafından temsil edileceği ve bunun neticesinde de farklı hareket edeceği ileri sürülmektedir (King ve Levine, 1993). 1995 yılında Gregorio ve Guidotti gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında M1/GSMH oranının finansal gelişme endeksi olarak kullanılmasını eleştirerek, M2/GSMH oranının mevduatların kredilere dönüşebildikleri hususunun göz önünde bulundurulduğunda daha etkin bir endeks olarak kullanılabileceğini ileri sürmektedirler (Ağır, 2010: 95).

1.6.1.2. Kredilere İlişkin Büyüklükler

Özel sektöre tahsis edilen krediler (ÖSKH) ve yurt içi kredi hacmi (YİKH) değişkenlerinden üretilebilen YİKH/GSMH olarak formülize edilen yurtiçinde tahsis edilen kredi hacminin gelire oranı ve özel sektör kesimine tahsis edilen kredilerin toplam kredilerden aldığı payı ifade eden ÖSKH/YİKH oranı gibi endeksler finansal gelişmenin ölçütü olarak kullanılabilmektedir (Ağır, 2010: 96). King ve Levine (1993) tarafından krediler için kullanılan endekslerden bir tanesini, özel girişimcilere tahsis edilen kredilerin, yerel ve merkezi yönetimlere tahsis edilen krediler ile kamu ve özel girişimcilere tahsis edilen kredilerin toplamına olan oranı neticesinde edinilen değişken meydana getirmektedir. Özel sektöre tahsis edilen kredilerin GSYİH içindeki oranı da

bir diğer endeksi oluşturmaktadır. Kredilerde hacimsel olarak genişlemenin finansal gelişme sürecinin olumlu neticelerinden bir tanesi olduğu ileri sürülebilir. Yatırımlara aktarımı gerçekleştirilen kaynaklarda artışın yaşanması, ekonomik performansı etkilemesi neticesinde finansal gelişmenin sağlandığı takdirde özel sektöre tahsis edilen kredi hacminde ve yurtiçi kredi hacminde bir artış öngörülmektedir.

1.6.1.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri

Sermaye piyasası endeksi, finansal gelişmişliğin ölçütü olarak kullanılan miktar endekslerinden diğer bir tanesidir. Bu göstergelerden bir tanesi, sermaye piyasalarının derinliğini ve genişliğini ölçme amacıyla kullanılmakta olunan piyasa değeri oranıdır (market capitalization ratio). Söz konusu endeks piyasada var olan hisse senetlerinin toplam piyasa değerlerinin GSMH'ya oranlanması vasıtası ile edinilmektedir. Piyasada var olan şirketlerin sayısı da bir başka sermaye piyasası genişliğinin ölçülmesi için kullanılan göstergedir. Sermaye piyasalarının önemli bir fonksiyonunun da piyasada var olan likidite riskinin düşürülmesi olup, bundan dolayı da likidite göstergeleri sermaye piyasalarının bir gelişmişlik göstergesi olarak kullanılmaktadır. Borsanın gelişiminin önemli bir göstergesi likiditedir. İlgili gösterge, etkin bir biçimde borsaların fonksiyonlarını yerine getirilebilmesi karşısında engel teşkil eden işlem maliyetiyle ters orantılıdır. Söz konusu göstergeler, işlem hacminin piyasa değerine oranlanması biçiminde veya hisse senedi işlem hacminin GSMH'ya oranlanması biçiminde tanımlanmaktadır (Erim ve Türk, 2005: 34). 1996 yılında Levine ve Zervos tarafından yapılan bir çalışmaya göre; büyüme ve yatırımlar üzerinde bankacılık sektöründen ziyade menkul kıymet borsaları daha farklı ve güçlü bir etkiye sahip olduğu bulgusuna erişilmiştir. Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan bir değer olarak ifade edilebilen kapitalizasyon oranının artması sermayenin bir ekonomi tarafından harekete geçirilmesini ve riskin dağıtılma gücünün iyileştirilmesini sağlamaktadır. Menkul kıymet borsalarının performansları ile ilgili bir diğer önemli husus; fiyatlamada etkinliğin varlığı, yoğunlaşma ve dalgalanma vasıtaları ile tespit

edilebilir. Fiyatlama tarafında etkinliğin değeri, uluslararası ve ulusal sermaye piyasalarının küresel piyasalar ile bütünleşmesinin bir işaretidir (Ağır, 2010: 96).

Dalgalılık ve yoğunlaşma sermaye piyasalarının gelişmişliği ile aralarında ters yönlü bir ilişkinin varlığını belirten göstergelerdir. Piyasada var olan en büyük on hisse senetleri sınıflandırmasında yer alan hisse senetlerinin piyasa değerleri içerisindeki payı ile yoğunlaşma ölçülürken, hisse senetlerinin yıl içerisindeki getirilerinin standart sapmalarının hesaplanmalarının yolu ile ölçülmektedir. Bunun yanı sıra bir diğer gösterge olarak ise; yukarıda ifade edilmiş olunan söz konusu göstergelerin ortalamalarının alınması yolu ile sermaye piyasaları gelişmişlik endeksi de meydana getirilebilmektedir (Erim ve Türk, 2005: 34). Sermaye piyasalarının gelişimi finansal gelişme süreci tarafından kapsamaktadır. Şirketlere doğrudan kredi edinme imkânı sermaye piyasalarının gelişimi vasıtasıyla sağlanmaktadır.

Sonuç itibarıyla kredi edinebilme imkânı finansal gelişmişliğin bir neticesidir. Borsalardaki mevcut işlem hacmi, piyasa yönünün tespit edilmesi kapsamında kullanılmakta olan önemli bir araçtır (Başoğlu vd., 2001: 512). Sermaye piyasalarının gelişmişliğinin bir işareti olarak borsadaki kapitalizasyon oranının artması bir kıstas olarak değerlendirilebilmektedir. Yine piyasa işlem hacminin GSMH'ya oranında ortaya çıkan bir artışında da kapitalizasyon oranında meydana gelen artış ile benzerlik göstererek, finansal gelişmişliğin bir göstergesi olarak değerlendirilebilmektedir. Bunun yanı sıra finansal gelişmişliğin göstergelerinden bir tanesi de sermaye piyasalarındaki borsaya kote ettirilmiş olan işletme sayılarındaki görülen artıştır.

1.6.1.4. Mali Varlık Stokuna İlişkin Gösterge

TMVS/GSMH biçiminde formülize edilen ve bir ekonomide var olan bütün finansal varlıkların ifade edildiği toplam mali varlık stocku (TMVS) değişkenidir. Finansal gelişmişliğin bir göstergesi olarak kullanılabilecek olan söz konusu miktar göstergesi parasal göstergeleri yanı sıra aynı zamanda sermaye piyasası ile ilgili göstergeleri de bir

arada bulundurmaktadır (Erim ve Türk, 2005: 2003). Parasal göstergeler, bankacılık sistemi içerisinde bulunan toplam mevduat miktarları, finansal aracı kurum ve kuruluşların toplam varlıkları, özel sektör ve kamu kesiminin menkul kıymetleri mali varlık stoku bünyesinde yer almaktadır. Finansal gelişmenin düzeyinin yükselmesine paralel olarak TMVS'nun de yükselmesi öngörülmektedir.

1.6.2. Yapısal Ölçütler

Finansal sistem ekonomik gelişme sürecinde önemli bir vazife üstlenmekte ve bu vazifesini çeşitli yollar ile ifa etmekle yerine getirmektedir. Bu sebeple farklı araçların kullanılması finansal gelişim için gereklidir. Bu kapsamda finansal sistemi meydana getiren alt bileşenlerin öneminin ve sistem yapısındaki değişikliklerin belirlenmesi bir hayli önem arz eden husus olarak zuhur etmektedir. M2/M1 oranı da söz konusu göstergelerden bir tanesidir. İlgili göstergedeki bir artışın ekonomideki finansal gelişmişlik düzeyi ile doğru orantılı olduğu söylenebilir (Lynch, 1996). Söz konusu artışın finansal sistemin gelişimine bağlı olarak vadeli mevduat miktarının işlem gayeli para miktarına kıyas ile göreceli olarak daha hızlı bir biçimde artış yapacağı anlamını taşımaktadır. Başka bir ifadeyle, M2/M1 oranında görülen bir artış var olan paranın ne şekilde değerlendirilmiş olduğu ile ilgili bilgileri göstermesinden dolayı yapısal bir gösterge niteliği muhteva etmektedir. Bu meyanda finansal gelişmeye bağlı olarak ekonomik birimlerin var olan paranın işlem gayeli dahi olsa atıl bir vaziyette tutmak yerine vadeli mevduat hesaplarında değerlendirmeleri gündeme gelecek ve durum da finansal sistemdeki M2/M1 oranının artışına mahal verecektir (Ağır, 2010: 98).

1.6.3. Finansal Fiyatlar

Gelişimi güçlü olan finansal sistemlerde, piyasa oyuncularının rasyonel davranışları neticesinde finansal fiyatların oluşması pozitif olarak oluşmaktadır. Söz konusu

durumun nedeni, bireylerin negatif reel getirisi olan yatırımlardan kaçınmaları halinde iktisadi büyüme imkânlarını sınırlandırmamış olmalarıdır. Bu da neoklasik büyüme modellerinin yanı sıra aynı zamanda içsel büyüme modellerinin bir neticesi olarak karşımıza çıkmaktadır (Lynch, 1996). Öte yandan bu aynı zamanda McKinnon ve Shaw tarafından savunulan finansal sistemin liberalleştirilmesinin argümanlarının da temelini meydana getirmektedir. Reel anlamda pozitif olmalarına ek olarak faiz oranları, piyasaların ekonomik beklentilerini de karşılayabilecek bir nitelikte, doğru bir biçimde yansıtmalıdır. Bu bağlamda faiz oranları esnekliği ve oranlarının düzeyi son derece önem arz etmektedir. Bu kapsamda ekonomideki finansal fiyatların ve bu finansal fiyatların esnekliği finansal gelişmenin bir işareti olarak ele alınabileceği ileri sürülebilir. En önemli finansal fiyatları reel faiz oranları meydana getirmektedir. Finansal gelişmenin en temel ön koşulu olarak karşımıza, söz konusu oranın pozitif olması çıkmaktadır. Geri kaldığı değerlendirmesinde bulunulabilen ekonomilerdeki parçalanmış piyasalarda, ekseriyetle negatif reel faiz oranları söz konusu olmakta ve ilgili durum da finansal varlık biçimindeki tasarruflara olumsuz yönde etkide bulunmaktadır. Toplam tasarruflar ile reel faiz oranları arasındaki var olan ilişkide bir belirsizlikten söz edilebilmesine karşın reel faiz oranıyla finansal tasarruf arasında pozitif bir ilişkinin varlığı ileri sürülebilmektedir (Ağır, 2010). Kredi faiz oranlarının pozitif olması mevduatın sürekli hale getirilebilmesi için son derece önem arz etmektedir. Entegrasyonu gerçekleştirilmiş finansal piyasalar beklentiler üzerine meydana getirildiklerinden dolayı pozitif faiz oranı ortaya çıkarırlar (Kar ve Ağır, 2005: 61). Değişen ekonomik koşullara fiyatlar tarafından gösterilen tepki de önem arz etmektedir. Ekonomik koşullarda meydana gelen değişimlerden kaynaklı ortaya çıkan yeni beklentilere uyumu, etkin finansal sistemler kolaylaştırmaktadır. Bir gerçeklik olarak karşımıza, az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde belirli bir zaman zarfında değişiklik görülen iktisadi şartlar altında benzer türdeki politikaların uzun yıllar boyunca uygulandığı çıkmaktadır. Birçok ülkede enflasyon oranlarındaki yaşanan artışlara rağmen faiz oranları uzun bir zaman zarfında baskılanmış ve bunun neticesinde negatif reel faiz oranlarının ortaya çıkmasına sebebiyet verilmiştir. Liberalleşmiş finansal sistemlerde ise bu durum tam tersi üzere cereyan etmekte ve değişen ekonomik koşullara adaptasyon sağlanıp faiz oranlarının beklentilere cevap verdiği görülmektedir. Şayet enflasyon oranı değişken ise faiz oranlarının sıkı bir biçimde kontrol edilmesi, reel faiz oranlarının istikrarsızlığına sebebiyet verilmesine karşın nominal olarak faiz

oranının istikrarlı olmasını sağlar. Bundan dolayı, piyasada yıkıcı bir etki bırakan zarar verici bir biçimde dalgalılığı yüksek reel faiz oranı meydana getirmeden, istikrarlı ve sürdürülebilir bir nominal faiz oranı oluşturmanın yegane yolu sürdürülebilir ve düşük faiz oranı sağlayabilmektedir. Piyasa endeksli finansal sistemler, fiyatların kontrol altında tutulduğu sistemler ile karşılaştırıldığında, ceteris paribus, sırasıyla düşük reel faiz dalgalılığı ve yüksek nominal faiz dalgalılığı gösterirler (Ağır, 2010: 99).

1.6.4. Ürün Çeşitliliği

Finansal sistemde kullanılmakta olunan araçların çeşitliliği finansal gelişmişliği temsil eden göstergelerden bir tanesini teşkil etmektedir. Sermaye piyasalarında bir derinlikten bahsedilebilen ülkelerde, sermaye piyasalarında araç çeşitliliği bulunmaktadır. Bununla birlikte, piyasa oyuncularının tasarruflarını farklı farklı yatırım araçları vasıtasıyla değerlendirebilme imkânları sağlanmış olunmasının yanı sıra kaynak ihtiyacı bulunan oyuncuların da alternatif araçlarla kaynak sağlayabilme imkânına sahip olmaktadır. Bu da sistem dâhilindeki kaynakları artırmaktadır. Para ve sermaye piyasası araçları olmak üzere finansal araçlar, iki ana kategoride sınıflandırılmaktadır. Sermaye piyasaları; devlet tahvilleri, hisse senetleri, ticari ve tüketici kredileri vb. araçlardan oluşan ve vadeleri bir yılın üzerinde olmasının yanında da ağırlıklı olarak organize olmuş piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Para piyasaları ise vadeleri bir yıldan daha kısa, daha az maliyetli ve likit olarak değerlendirilebilen; teminat mektupları, mevduat sertifikası, hazine bonosu vb. finansal araçlardan meydana gelmektedir. Para piyasası araçları sermaye piyasası araçlarına kıyasla, sermaye piyasası araçlarının değişkenliğinin olmasından dolayı, bünyesinde daha az risk bulundurmaktadır. Diğer yandan sermaye piyasası araçlarının vadelerinin uzun olmasından dolayı likidite tarafında para piyasası araçlarına göre daha likit durumdadırlar (Günel, 2006). Bir finansal sistemin gelişmişliğinden bahsedilebilmesi için sermaye ve para piyasalarındaki işlem hacminin büyüklüğü ve çeşitliliği fazla finansal araçların varlığı gözlemlenmelidir.

1.6.5. Değişim Maliyeti

Finansal sistemden beklenen, kaynakların değişimleri neticesinde ortaya çıkan işlem maliyetlerinin düşürülmesi işlevini yerine getirmesidir. Hızlı bir şekilde gelişen ve gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomilerin ihtiyaçlarına yönelik olarak cevap verme düzeyi yüksek çeşitli yatırım araç ve piyasaları vasıtasıyla finansal sistem, değişimi ve kaynaklara erişimi kolaylaştırmaktadır. Küreselleşme ile birlikte finansal sistemin bu yönünün daha da ön plana çıktığı görülmektedir. Hâlihazırda eski zamanlara kıyasla bir mal ve/veya hizmet tedariki veyahut sermaye akımları daha kısa sürelerde gerçekleştirilebilmektedir. Finansal sektörde meydana gelen gelişme ile birlikte finansal kurum ve kuruluşların da artışına bağlı olarak bir rekabetin oluşması beklenebilmektedir. Öngörülen rekabet ortamı ile birlikte kaynak kullanımındaki faiz aralığının azaltılmasına bağlı olarak maliyetlerin düşürülmesine katkı sağlamaktadır. Finansal sistemin, aracılık maliyetlerinin düzeylerini düşürdüğü ölçüde, tasarrufların getirisi yüksek yatırımlara yönlendirilmesine imkân sağlamasından dolayı o denli verimlidir (Llewellyn, 1997: 9).

Finansal sistem vasıtasıyla yatırım yapmak isteyen aktörler ile tasarruf sahipleri bir araya gelebilmektedir. Bu fonksiyonunu yerine getirirken finansal sistem, tasarruf sahiplerine sağladığı mevduat faizi ile yatırımcılardan edindiği kredi faiz oranı arasındaki farkı bünyesine katmaktadır. Etkin bir finansal sistemin değişim maliyeti asgari düzeylerdedir. Bu da yatırıma yönlendirilebilecek kaynak miktarının optimum düzeyde gerçekleştirilebilmesine imkan tanır. Genel olarak bir finansal sistemin gayesinin işlem maliyetlerini azaltmak olması gerektiği ileri sürülebilir (Kar ve Ağır, 2005: 64).

Değişim maliyetlerinin finansal sistem tarafından etkin ve verimli bir biçimde gerçekleştirebilmesi uzun vadeli sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin temininde bir hayli öneme sahiptir. Bu fonksiyonunun etkin bir biçimde yerine getirilmesinde, aracılık maliyetlerinin asgari düzeye çekilmesi önemli bir ön şart niteliğindedir. Finansal

aracılık işlem maliyetleri ağırlıklı olarak faiz oranı üzerinden ölçümlenmektedir. Bu da borç alma faiz oranıyla mevduatlara verilen faiz oranı arasındaki farktan meydana gelmektedir (Ağır, 2010)

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE DIŞ TİCARET İLİŞKİSİ

2.1. Finansal Gelişme ve Dış Ticaret İlişkisi

Son yıllarda dünya ekonomisinde görülmekte olunan evrimin en belirgin özelliklerinden bir tanesinin, uluslararası ticaretin bahse konu evrim içerisinde üstlenmiş olduğu merkezi rolünün varlığı ileri sürülebilir. Rekabet koşullarının ağırlaştığı ve rekabetin yoğun bir şekilde cereyan ettiği günümüz dünyasında, bir ülkenin sürdürebilir ekonomik büyümesini temin etmesi ve sınırları dâhilindeki işletmelerin rekabet güçlerini artırması, söz konusu ülkenin işletmelerinin ihracat performansları ile direkt olarak ilişkilidir. Uluslararası ticaret alanyazınındaki bahse konu ilişki, işletmeleri ihracat yapmaya ve işletmelerin ihracat aktivitelerini geliştirmelerini teşvik edici ana faktörlerinin araştırılmasına yönelik çalışmalara konu olmaktadır. Genel olarak, işletmelerin finansal araçlara kolay bir şekilde erişimleri, işletmelerin likidite sorunlarının üstesinden gelmelerine imkân vermektedir. Söz konusu bu durumun, mikro düzeyde işletmelerin ihracat performanslarını, makro düzeyde ise ilgili ülkenin ihracat performansını belirleyen ana faktörlerden bir tanesi olduğu ifade edilebilir. Dolayısıyla, etkinlik ve verimlilik noktasında iyi bir şekilde işleyen bir finansal sistemin ekonomik büyüme ve fonların bir havuzda toplanarak reel sektöre yönlendirilmesinde önemli bir rolü bulunmaktadır.

Ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki gerek ampirik temelli gerekse de kuramsal olarak üzerinde araştırmalar yapılan ve tartışılan bir konudur. Bilhassa 2008 küresel finans krizinden sonra finansal sistemin, ekonomik büyüme ve uluslararası

ticaret üzerindeki işlevinin önemi daha da artmıştır. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin farklı yönlerinin ele alındığı ampirik çalışmalar üç kategori altında değerlendirilebilir. İlk kategoride; finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin makro düzeyde değerlendirildiği çalışmalar yer almaktadır. Söz konusu kategori içerisinde yer alan çalışmalar dört alt grupta toplanabilir. Birinci grupta; finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünün finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğunu öne süren arz yönlü hipotez destekli çalışmalar yer almakta iken, ikinci grupta; finansal gelişme ve reel sektör büyümesi arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünün reel sektör büyümesinden finansal gelişmeye doğru olduğunu öne süren talep bazlı hipotez destekli çalışmalar yer almaktadır. Üçüncü grupta; finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin çift yönlü olduğunu savunan çalışmalar yer almakta iken, dördüncü grupta ise; finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin var olmadığını ileri süren çalışmalar yer almaktadır. İkinci kategoride yer alan çalışmalarda; finansal bağımlı olan sektör-işletmeler ve ilgili ülkenin finansal gelişmesi arasındaki ilişki tartışılmaktadır. Üçüncü kategoride ise bir önceki kategorideki uluslararası ticareti dikkate alarak konuya yeni bir boyut kazandıran çalışmalar yer almaktadır (Coban, 2015). Bu kapsamda, son ampirik çalışmalarda hem endüstri hem de işletme düzeyinde mikro veriler kullanılmak suretiyle finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki tartışılmaktadır. Diğer yandan, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ile ilgili yapılan çalışmaların birçoğu işletme, sektör ve ülke bazında veriler kullanmak suretiyle sonuçlar sunmakta iken, Guiso ve arkadaşları (2004) finansal gelişmenin ayrıca bir ülke içerisinde yer alan iktisadi birimleri farklı şekillerde etkileyebileceğini ileri sürmektedirler.

Ürünlerin homojen olduğu varsayımı altında, geleneksel uluslararası ticaret kuramları, taraflar arasındaki ticaretin göreceli maliyet farklılıkları gibi karşılaştırmalı üstünlüklere göre belirlendiğini ileri sürmektedirler. Sonraki dönemlerde 1980’li yıllarda yeni ticaret kuramları olarak adlandırılan ticaret teorileri ürünlerin homojenliği yerine ürünlerin heterojenliğini varsaymaktadırlar. Daha spesifik olarak, söz konusu kuramlar; ürün farklılaştırılması bağlamında, ölçek ekonomilerinin işletmeler nezdinde ki önemine vurgu yapmış, böylelikle tüketicilerin çeşitliliğe ve farklılığa olan ilgileri ve eğilimleri ölçek ekonomileri nedeniyle ürünlerin farklı lokasyonlarda üretiminin

varlığını meydana getirmiştir (Krugman, 1979, 1981; Helpman, 1981). Melitz (2003) ile birlikte başlayan daha güncel “yeni yeni ticaret kuramları”, göreceli olarak daha verimli olarak üretim faaliyetlerinde bulunan işletmelerin dış ticaret faaliyetlerinde bulunduğunu ileri sürmektedirler. Öte yandan aynı sektörde faaliyet gösteren işletmeler içerisinde uluslararası ticarete açık olan işletmeler göreceli olarak uluslararası ticarete açık olmayan işletmelere kıyasla daha verimli üretim faaliyetlerinde bulunmaktadır. Bu bağlamda, ihracatçı işletmelerinin ihracatçı olmayan işletmelere kıyasla daha büyük ölçekli ve yüksek düzeyde üretken olduklarını varsayan işletme heterojenliğini savunmaktadırlar. Bu kapsamda, daha üretken işletmelerin ihracat pazarlarına girme eğiliminde olmalarına karşın, daha az üretken işletmelerin ise iç pazarlara yoğunlaşma ve üretkenliği olmayan işletmelerin de pazardan çıkma eğiliminde oldukları değerlendirmesi ile birlikte, göreceli olarak daha üretken olan işletmelerin ihracat faaliyetlerine daha yatkın olduğu söylenebilir.

Söz konusu yeni “yeni ticaret kuramlarından” türetilen, uluslararası ticarete; halihazırdaki ihracatlar arasındaki ihracat değerlerinde görülen değişiklik olarak ifade edilebilen yoğun marj ve ihraç edilen ürün sayısındaki değişiklik olarak ifade edilebilen kapsamlı marj kavramlarına atıfta bulunulması üzerinde durulması gereken bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Bundan dolayı, yoğun marjda ticaret hacimleri mevcut ticaret ilişkilerinde değişim gösterirken, kapsamlı marjlardaki ticaret hacimlerinin değişimi ise yeni ticaret ilişkilerinin tesis edilmesi yolu ile gerçekleşmektedir. Ticaretin yoğun ve kapsamlı marjları üzerine yapılan birçok çalışmadan söz edilebilir. Söz konusu çalışmalar arasında konu üzere başat bir çalışma olarak, Felbermayr ve Kohler (2006) tarafından gerçekleştirilen “mesafe bulmacası” olarak adlandırılan mesafeye bağlı olarak ticaret hacimlerinin esnekliğinin artan değerinin kapsamlı marj nedeniyle olduğu ileri sürülmektedir. Ayrıca Hummels ve Klenow’a (2005) göre; büyük ülkelerin yüksek hacimli ihracatları kapsamlı marj ile açıklanabilmektedir. Buna karşılık, Helpman, Melitz ve Rubenstein (2008), 1970 ile 1997 yılları arasındaki ihracat artışlarının çoğunun, dönemin başında hâlihazırda ticaret yapmakta olan ortaklar arasındaki ticaretten kaynaklandığını ortaya koymaktadırlar Melitz’in (2003) modelinin bir uzantısında, Besedeş ve Prusa (2011), yoğun marjın hayatta kalma bileşeninin (mevcut ticaret ilişkilerinin nasıl sürdüğü) gelişmekte olan ülkelerin zayıf ihracat performansının arkasındaki en önemli faktör olduğunu vurgulamaktadırlar. Son olarak,

yoğun ve kapsamlı marj kavramlarını İspanya örneği için bölgesel bir ortama uygulayan Minondo ve Requena'nın (2012) çalışmasına değinilebilir. Elde ettikleri sonuçlara göre, kapsamlı marj, bölgeler arasında ihracat artış farklılıklarını açıklamada kilit rol oynamaktadır. Söz konusu kilit rolün, ülkeler arasındaki yapılan çalışmalarda elde edilenden çok daha güçlü olduğu ve kanıtlanmış bir rol oynadığı belirlenmiştir.

Yukarıdaki ifadeler ile ilişkili olarak, son yıllarda kredi kısıtlamalarının işletmelerin ihracat faaliyetlerini nasıl etkileyebileceği çalışmaları yeni bir ilgi alanı olmuştur. Finansal kısıtlamaların işletmelerin büyüme ve yatırımlarına engel teşkil etme noktasındaki rolüne dair önemli kanıtlar elde edilmiştir. Dış finansmana erişimdeki kısıtlamaların bilhassa bilgi asimetrisi ve aracı problemi gibi çeşitli nedenlerden kaynaklandığı ileri sürülebilir (Hubbard, 1998 ve Stein, 2003). Bu nedenle sermaye piyasalarında var olan eksiklikler göz önüne alındığında, yatırımlar büyük ölçüde işletmelerin iç nakit akışlarına bağlı olacaktır. Özellikle genç işletmeler olgun işletmelere nazaran büyüme hızlarını yavaşlatabilecek olan daha fazla finansal kısıtlamalar ile karşı karşıya kalmaktadır. Chor ve Manova (2012), ihracatın dış finansmana olan bağımlılığı yerel pazara dönük olarak gerçekleştirilen üretimden üç nedenden ötürü daha fazla olduğunu belirtmektedirler:

- İhracat çeşitli batık ve sabit maliyetler ile ilişkilidir (ihracat fırsatlarını öğrenme, dış pazarlara özgü yatırımlar yapma ya da yurtdışında dağıtım kanallarının kurulumu ve benzeri).
- Uluslararası işlemlerin genellikle yerel işlemlerden daha fazla zaman almaktadır.
- Yurtiçi işlemlere nazaran birçok uluslararası işlemin ek riskler muhteva etmesinden dolayı sigorta ihtiyacı söz konusudur.

Mikro düzeyde, finansal kısıtlamalar işletmelerin yatırım kararlarında önemli bir yer teşkil etmekte olup, ihracatın giriş seviyesinde batık maliyetleri içeriyor olmasından dolayı, finansal kısıtlamalar, bilhassa ihracatçı olma yönünde karar alan küçük ölçekli ve genç işletmeler nezdinde önem arz etmektedir. Stiebele (2011)'e göre; finansal kısıtlamalar, asgari iki sebepten dolayı işletmelerin ihracat davranışları üzerinde önem arz etmektedir. Söz konusu nedenler:

- Günümüzdeki kuramsal modellerce, uluslararası ticarete karşılaştırmalı bir üstünlük elde etmeye ve üretilen ürünler için bir dış talep yaratmaya imkân tanıyan finansal piyasaların rolü vurgulanmaktadır.

- İhracat batık maliyetler muhteva etmesinden dolayı sadece yeter düzeyde likidite sahibi işletmeler söz konusu maliyetleri karşılayabilmektedir.

Modigliani-Miller Teorisi'ne göre (Modigliani ve Miller, 1958); iç ve dış finansmanın tam sermaye ve kredi piyasalarınca ikame edildiği varsayılmaktadır. Bu kapsamda işletmelerin finansal yapılarının yatırım kararlarından bağımsız olduğu ileri sürülebilmektedir. Diğer taraftan aynı zamanda ilgili teori, işletme yöneticilerinin yeni projelerin getirileri ve işletmenin varlıklarının değerleri üzere net bilgiye sahip olduğunu ileri sürmektedir. Modigliani ve Miller tarafından, işletmelerin yatırım kararları üzerinde finansal yapılarının ve durumlarının bir öneminin olmadığı belirtilmesine karşın, işletmeler kredi veyahut özsermaye formunda borçlanma yoluna gitmeye karar verdikleri zaman uygulamada bazı zorluklar ile karşı karşıya kalmaktadırlar. İlaveten, yatırım kararları iç finansmana erişim, yeni kredi temin etme, öz sermaye ihracı veyahut belirli kredi piyasalarının işleyişi gibi finansal faktörlere bağlıdır (Fazzari, Hubbard ve Petersen, 1988). Bu kapsamda, alanyazınında kredi piyasalarının eksik veyahut kusurlu işleyişlerinden dolayı işletmelerin ihracatları, yatırım ve büyümeleri olumsuz yönde etkilenebilmektedir. Söz olumsuz etkiler üzerine odaklanan bir dizi çalışma bulunmakta olup; söz konusu çalışmalarda temel düşünce finansal kısıtlamalarının işletmelerin ihracat performans ve kararlarını etkileyebildiği yönündedir. Diğer yandan, ahlaki riziko ve ters seçim ve benzeri gibi bilgi asimetrisi problemleri sebebi ile sermaye piyasalarının kusurları da göz önünde bulundurulabilir. Bilgi asimetrisi nedeniyle kredi sağlayıcıları veyahut fon arz edenler, işletmelerin arasında, finansal ve diğer açılardan (işletmenin kendisi hakkında sahip olduğu özel bilgi vb.) bir ayrım yapamamalarından dolayı, ortalama bir değer atfında bulunmaktadırlar. Bilgi asimetrisinin varlığı ile birlikte fon talep edenler (ayrimsız olarak) için borçlanma maliyetlerinin yanında ilaveten kredi oranları dahi etkilenebilmektedir (Myers ve Majluf, 1984). Öte yandan, Stiglitz ve Weiss (1981) söz konusu durumun uygun olmayan kredi sınırlaması nedeniyle meydana gelebileceği üzerinde durmaktadır. Bilgi asimetrisi nedeniyle meydana gelen koşullar altında, Akerlof (1970); taraflar arasındaki asimetrik bilgi nedeniyle, kredi tahsisi sırasında iyi

ve kötü fon talep edenler arasında bir ayrım yapılamamaktadır. Bundan dolayı yüksek faiz oranları göreceli iyi olarak değerlendirilebilen fon talep edenlerin, geri ödeme zorluğu içerisine girmelerine, söz konusu durumdan dolayı da fon arz edenlerin beklenen getirilerinin ve dönüşlerinin azalmasına yol açıp, piyasadan çıkmalarına yol neden olmaktadır (Fazzari ve diğ., 1988). Yukarıda belirtilen bütün problemler iç ve dış fonlar arasında bir fark meydana getirmek suretiyle işletmelerin yatırım yapma süreçlerinde fonlara erişimlerini zorlaştırmaktadır (Bajo-Rubio ve Berke, 2018).

Sermaye piyasalarında bilgi sorunları işletme düzeyinde cereyan etmekte iken; finansal kısıtlamalar ayrıca makro boyutta da işlemektedir. İşletmelerin likidite akışlarındaki dalgalanmalar, döngüsel dalgalanmalar ile birlikte genel iktisadi faaliyetler ile bağlantılıdır (Fazzari ve diğ., 1988). Ekonomiye karşı meydana gelen olumsuz şoklar ile birlikte kredi piyasalarında koşulların kötüleşmesi artış gösterebilir. Bu durum alanyazınında finansal hızlandıran kuramı olarak ifade edilmektedir. Söz konusu kurama göre; durgunluğun başlarında (finansal dengesi zayıf olan işletmeler) yüksek aracılık maliyetleri ile karşı karşıya kalan fon talep edenler, artan kredilerden göreceli olarak düş pay almaktadırlar. Özetle, iktisadi büyümeyi terse döndüren bir şok aynı zamanda; işletmelerin ve hanehalklarının fonlara erişimlerini ve buna müteakiben dış finansman ihtiyaçlarını artırabilme gibi finansal koşulları da olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu duruma bağlı olarak durgunluk, üretim ve tüketimde görülen düşüşün bir sonucu olarak ağırlaşabilecektir (Bernanke, Gertler ve Gilchrist, 1996). Başka bir bakış açısıyla, sıkı para politikalarının sebep olduğu durgunluklar denge üzerindeki artan faiz oranlarının olumsuz etkisi nedeni ile yatırımcıların riskli yatırımlardan, güvenli yatırımlara doğru yönelmesine neden olabilmesi ile birlikte kemer sıkma politikaları da ayrıca bankacılık sisteminden piyasalara doğru olan fon arzını düşürebilmektedir (Bernanke ve Blinder, 1988; Kashyap ve Stein, 1994; Bajo-Rubio ve Berke, 2018).

Townsend (1999) tarafından finansal hızlandıran kuramına bağlı olarak; borçlunun net değeri ve borçlunun harcamaları ilk defa analiz edilmiştir. Burada borçlunun artan net değeri dış finansman maliyetini düşürerek yatırım harcamalarını artıracaktır. Myers ve Majluf (1984) tarafından; iç finansman yolu ile finanse edilmiş bir yatırımın bir bölümünün artırılması dış finansman maliyetlerini azaltacağı ileri sürülmektedir. İşletmeler, dış finansmana zorunlu oldukları durumlarda öz sermaye ihracı yoluna

gitmektedirler. Zorunda olmadıkları takdirde en düşük maliyeti içermesinden dolayı iç finansman yoluna gitmeyi tercih ederler (Myers, 1984; Fazzari ve diğerleri 1988). Söz konusu durum, durgunluğun işletmelerin hem iç finansmanını hem de borç kapasitesini düşürebilmesinden dolayı finansal hızlandıran kuramı ile tutarlıdır (Bernanke ve diğ., 1996).

Modigliani-Miller kuramının tersine, Fazzari ve ark. (1988), sermaye maliyeti fon kaynağına istinaden farklılık gösterirken, iç ve dış fonlara erişim kapasitesinin işletmelerin yatırım kararlarını etkileyeceğini ileri sürmektedir. Örneğin, işletmelerin iç nakit akışı güçlü olduğunda, işletmelerin dengesi ve net değer pozisyonları da güçlenmektedir ve bu da borçlanma maliyetlerini düşürmektedir. Kuramın tersine, faiz oranları, aracılık maliyetleri gibi finansal faktörler işletmelerin yatırım kararlarıyla ilişkili olduğunda, bu yatırımlar aynı zamanda nakit akışıyla da ilgilidir. Bunun nedeni, sermaye piyasalarındaki finansal kısıtlamaların, şokların nakit akışı üzerindeki makroekonomik etkilerini büyütmesinin yanı sıra işletmelerin dengelerini bozup durumlarını kötüleştirebilmesidir. Fazzari ve diğerleri (1988) ve Whited (1992) çalışmalarında öz sermaye yerine borç finansmanı üzere odaklanmışlardır. Yazarlara göre; bir işletme dış finansmana erişimde zorluk yaşadığında, yatırım için iç finansmana erişiminin de imkân dışına çıkmasına sebebiyet vermek suretiyle yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca kredi piyasalarında görülen bilgi asimetrisi sorunları, finansal açıdan sağlam olmayan işletmelere de dış finansmana erişim imkânları da getirmektedir. Söz konusu erişim, gerçek yatırım harcamalarının, toplam fon arzından daha düşük pay almasına sebebiyet vermek suretiyle fon dağılımı üzerinde olumlu bir etki meydana getirmediği ileri sürülebilir. Öte yandan söz konusu erişim aynı zamanda, iyi ve kötü fon talep edenler ayrımının yapılamamasına neden olabilecektir. Bu durumda Jaffee ve Russell (1976) tarafından belirtildiği üzere, kredi verenlerin, fon talep edenlerin işletmelerin kalite ayrımlarını yapamadığı durumlarda, piyasa faiz oranlarının artması ve borçlanma boyutunun sınırlandırılması gerektiğini ileri sürülmektedir. Böylesi bir durumda da yine yukarıda belirttiğimiz üzere, iyi ve kötü fon talep eden ayrımı yapılamamasına istinaden genel bir ortalama değer biçilmesi söz konusu olacaktır. Bu kapsamda, gerçek yatırımcılar için fon maliyeti gereğinden fazla bir artış ile sonuçlanabilecektir. Sermaye piyasalarına erişim imkânı bulunan işletmelerin, erişim imkânı bulunmayan işletmelere göre değişik yatırım davranışları

sergilemeleri önemli bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu koşullar altında, finansal etkenler, işletmelerin yatırım kararları finansal faktörlerden bağımsızlığını ileri süren Modigliani-Miller Kuramının yatırım sürecindeki rolünü çığnemektedir (Bajo-Rubio ve Berke, 2018).

Standart uluslararası ticaret teorileri, bir ülkenin, ilgili ülkede göreceli olarak bol olan faktörde, göreceli olarak yoğun olan bu mallarda karşılaştırmalı bir üstünlüğe sahip olduğunu öngörmektedir. İlgili görüşe göre; işletmelerin finansal ihtiyaçlarından bağımsız olarak herhangi bir sektöre girebileceklerini ileri sürölmektedir. Fakat bunun ile birlikte finansal sürüşmenin olması halinde, sektörler arasında borçlanma kısıtlamaları meydana getirilmesi suretiyle finansmana erişimi iyi olmayan işletmelerin yatırım imkânlarını sınırlayacaktır (Manova, 2008). Kredi kısıtlamaların var olması halinde ise, daha fazla gelişmiş finansal kuruluşlara sahip ölkelerin daha kırılgan bir finansal sektöre sahip ölkelere kıyasla karşılaştırmalı bir üstünlük elde ettikleri görölebilmektedir (Kletzer ve Bardhan, 1987; Beck, 2002, 2003; Chaney, 2005; Manova, 2008). Uluslararası ticaret için finansal piyasaların önemini vurgulayan ilk çalışmaların Kletzer ve Bardhan (1987) ile Baldwin (1989) tarafından yapıldığı görölmektedir. Baldwin (1989); gelişmiş finansal piyasalara ve daha iyi ürün çeşitliliğine sahip ölkelerin daha riskli endüstrilerde uzmanlaştıklarını belirtmektedir. Diğer yandan, Baldwin (1989) finansal piyasaların riskin dağıtılması işlevine işaret ederken, Kletzer ve Bardhan (1987) fon ihtiyacı bulunan sektörlerle dış finansman sağlamada finansal piyasa ve kuruluşların rolüne vurgu yapmaktadır. Yazarlar tarafından, yüksek düzeyde kredi kısıtlamaları bir ülkenin daha yüksek maliyetli yabancı finansmanı veya kredi tahsisini ile karşı karşıya kalmalarına neden olmak ile birlikte bundan dolayı da ilgili ülkeyi işletme sermayesi ya da yabancı finansman gerektirmeyen sektörlerde uzmanlaşmaya gitme zorunluluğunda bırakmaktadır.

Kletzer ve Bardhan'ın (1987) kuramsal modelinden yola çıkarak Beck (2002); finansal gelişme ile uluslararası ticaret arasında bir ilişkinin varlığını ve gelişmiş finansal sektörlerle sahip bir ekonominin imalat sanayinde karşılaştırmalı üstünlük elde ettiğini ortaya koymuştur. Diğer bir ifadeyle, ilgili çalışma finansal gelişmenin daha büyük ihracat payı ve imalat sanayi ürünleri üzere daha iyi bir ticaret dengesinin sağlanmasında önemli bir rolünün varlığını ortaya koymaktadır. Bundan dolayı göreceli olarak gelişmiş finansal sektörlerle sahip ölkelerin dış finansmana bağı endüstrilerde

karşılaştırmalı üstünlüklerden yararlanmaktadır. İlâveten ölçek ekonomileri artan dış finansmanla bağlantılı olarak artış göstermesinden dolayı ölçeğe göre artan getiri altındaki ürün üreticileri, diğer malların üreticilerine kıyasla daha yüksek derecede finansal gelişmeden yararlanmaktadır. İyi düzeyde gelişmiş bir finansal sistemlere sahip ekonomilerde, bahse konu koşullar daha büyük bir toplam çıktı ve daha arzu edilir bir ticaret dengesi ile neticelenmektedir. Finansal gelişimin daha fazla bir miktarda dış finansmana ihtiyaç duyulan sektörlerde karşılaştırmalı üstünlüğe imkân verip vermediğini ele aldığı çalışmasında Beck (2003), gelişmiş finansal sistemlere sahip ülkelerin, yüksek miktarda dış finansman kullanılan endüstrilerde karşılaştırmalı üstünlüklerden yararlanabildiği bulgusuna erişmiştir. Buna benzer bir şekilde, Levine (2003) finansal gelişmenin dış finansmana erişimi kolaylaştırarak işletmelerin ve endüstrilerin büyümesini engelleyen dış finansman kısıtlamalarını gevşettiğini ileri sürmektedir. Benzer bir yaklaşımla Rajan ve Zingales (1998)'e göre; dış finansmana dayalı sektörler, göreceli olarak daha yüksek düzeydeki finansal gelişimden oransal olarak daha fazla menfaat elde ederler ve bundan dolayı düşük dış finansman maliyetleri, dış finansmana dayalı sektörler finansal açıdan gelişmiş ülkelerde daha hızlı büyüme gösterirler. Ayrıca Demirgüç-Kunt ve Maksimovic (1999), bir işletmenin büyümesini engelleyen dezavantajların, yüksek finansal gelişme ile orantılı olarak azaldığı bulgusuna erişmişlerdir (Bajo-Rubio ve Berke: 2018).

Sonuç olarak, finansal gelişim bir işletmenin öncelikle ayakta kalmasında, ihracat faaliyetlerine başlamaya karar vermesinde, ihracata başlamasında, mevcut ihracat operasyonlarını gerek kapsamlı gerekse de yoğun marjlarda gerçekleştirip, sürdürmesinde ve geliştirmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Kredi erişim imkânı ve kredi kısıtlamaları formunda ortaya çıkabilen finansal açıdan az gelişmişliğin sonuçları, işletmelerin rekabet edebilme güçlerini azaltabilme ve dahi ortadan kaldırabilme etkisi ile ortaya çıkabilmektedir. Bu doğrultuda işletme bazında başlayan süreç, sektör düzeyinde devam ederek gün sonunda ülkelerin finansal gelişmişlik düzeylerine zuhur edebilmektedir. Bu minvalde finansal gelişmenin bir ülkenin ekonomik büyümesinin motoru olarak değerlendirilebilen dış ticareti üzerinde son derece ehemmiyet arz eden bir rolünün olduğu değerlendirilmesinde bulunulabilmektedir.

2.2.Finansal Gelişme ve Dış Ticaret İlişkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar

Çalışmamızın bu bölümünde yukarıda ele alınmış olunan finansal gelişme ile dış ticaret arasında bir ilişkinin varlığına işaret eden değerlendirmelere istinaden, bu minvalde gerçekleştirilmiş olunan çalışmalara yer verilecektir. Gerçekleştirilen çalışmalar, yapılan analizlerine istinaden düzey tarafında işletme bazında ve ülke bazında gerçekleştirilen çalışmalar olarak iki grup altında sınıflandırılmıştır. Bu kapsamda, aşağıdaki bölümde ticaret ve finansal gelişme arasındaki ilişkiye değinen ve ele alan çalışmalara değinilecektir.

2.2.1. İşletme Düzeyinde Yapılan Çalışmalar

Fazzari, Hubbard ve Petersen (1988) gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında, bazı işletmelerin sermaye maliyetlerindeki, varlık fiyatlarındaki veyahut vergiye dayalı yatırım teşviklerindeki değişikliklere yanıt vermelerini sağlamak için dış sermaye piyasalarına yeterli erişime sahip olmadıklarını belirtmektedirler. Çalışmada, işletmelerin dış finansman meydana getirme imkânının kısıtlı olduğu ölçüde yatırım harcamaları için iç finansmana duyarlı olduklarını, diğer bir ifade ile ise; nakit akışındaki hareketlere aşırı duyarlı olabilecekleri değerlendirilmiştir. Sermaye piyasası aksaklıklarının meydana getirdiği bir finansman hiyerarşisinin öneminin incelendiği çalışmada, imalat işletmelerine ait verilerin kullanılması sureti ile tüm iç finansmanlarını tüketen ve hızla büyüyen işletmelerin yatırım davranışları ve temettü ödeyen olgun işletmelerin davranışları ile karşılaştırılmıştır. Yazarlar, olgun işletmelere göre temettü ödemeyen işletmeler için önemli süreler boyunca nakit akışına duyarlılıklarının daha düşük düzeyde gerçekleştiğini gözlemlemişlerdir. Öte yandan, bir grup işletme için yatırımın nakit akışına daha duyarlı olduğu ve kuvvetle muhtemel dış finansman kısıtları ile karşı karşıya olunduğu belirtilmiştir.

Demirgüç ve Maksimovic (1998) çalışmalarında yasal ve finansal sistemlerdeki farklılıkların işletmelerin büyümelerini finanse etme noktasında dış finansman kullanımını nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Çalışmada, hukuki sistemleri verimlilik endeksinde yüksek puanlara sahip ülkelerde işletmelerin daha büyük bir kısmının uzun vadeli dış finansman kullandığını belirtilmektedir. İlaveten yazarlarca, büyük olmasa da dahi aktif bir borsa ve büyük bir bankacılık sektörü de dış finansmana bağlı işletme büyümesi ile ilişkili olduğu belirtilmektedir. Yazarlara göre bir diğer husus ise; dış finansmana artan bağımlılık, kısmen, iyi işleyen kurumlara sahip ülkelerdeki yerleşik işletmelerin daha düşük kar oranlarına sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Yazarlar ayrıca sanayiye devlet tarafından sağlanan teşviklerin, dış finansmana dayalı işletmelerin oranını azaltmayacağını ileri sürmüşlerdir.

Love (2003) çalışmasında, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi, verimli yatırımlara tahsisi engelleyecek olan finansal kısıtlamaları azaltarak olumlu yönde etkilediğini belirtmektedir. Yazar, sermaye maliyetlerindeki değişikliklerin büyüklüğünün, finansal açıdan az gelişmiş ülkelerde, finansal gelişmişlik düzeyi yüksek ülkelerdeki değişikliklerden iki kat daha fazla olduğunu belirtmektedir.

Fisman ve Love (2003) çalışmalarında, finansal gelişmenin ekonomik büyüme nezdinde ki öneminin finans piyasalarının kaynakları etkin bir şekilde yüksek değerli yatırımları olan işletmelere tahsis etmesinden kaynaklandığını belirtmektedirler. Öte yandan çalışmada, zayıf finansal piyasalarda bulunan işletmeler için ise ticari kredilerin bir alternatif fon kaynağı olduğuna işaret etmektedirler. İlaveten yazarlarca, ticari kredi finansmanına yüksek derecede bağımlı endüstrilerin, finansal kurumların zayıf olduğu ülkelerde daha yüksek büyüme oranları sergilediğine işaret edilmektedir. Diğer yandan çalışmada, genç işletmeler arasında ticari kredi erişiminin önündeki engellerle tutarlı bir şekilde, etkinin çoğunun daha önceden var olan işletmelerin büyüklüğündeki büyümeden geldiği yazarlarca belirtilmektedir.

Chaney (2005) yapmış olduğu çalışmasında, bir işletmenin dış pazarlara girebilmesi için giriş maliyetlerine katlanması gerekiyorsa ve söz konusu maliyetlerin finansmanında likidite kısıtlamaları ile karşı karşıya kalmaları halinde, sadece likidite sahibi işletmeler ihracat yeterliliğine sahip olabilmektedirler. Öte yandan, bazı işletmeler karlı bir ihracatta bulunma ihtimalleri mevcutken yeterli likiditeye sahip

olmamaları bu duruma engel teşkil etmektedir. Yurtiçi satışlarından likidite elde eden ve yüksek miktarda likidite sahibi varlıklı işletmelerin ihracat yapma ihtimalleri daha yüksek olmaktadır. Yazar, mevcut likidite kısıtları ve işletmeler arasında likidite dağılımının eşitsizliği ne kadar yüksekse toplam ihracatın o denli düşük olacağını öne sürmektedir. Sonuç olarak çalışmada, toplam likidite ve dağılımının ticaret için önem arz ettiğini ve finansal az gelişmişliğin ihracatı engellediği ileri sürülmektedir.

Oliveira ve Fortunato (2006), 1990'dan 2001'e kadar olan dönemde faaliyetlerine devam edebilen Portekizli imalat işletmelerinden müteşekkil bir veri seti kullanmak sureti ile ticari işletmelerin karşılaştığı likidite kısıtlamalarının işletme büyümesini etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. Çalışmaları daha küçük çaplı ve daha genç işletmelerin, daha büyük ve daha olgun işletmelere kıyasla büyüme-nakit akışı hassasiyetlerinin daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. Yazarlara göre; söz konusu durum, işletme büyümesi üzerindeki finansal kısıtlamaların önemini göstermektedir.

Greenaway, Guariglia ve Kneller (2007) yapmış oldukları çalışmalarında finansal sağlığın ihracat pazarlarına girişin bir belirleyicisi mi olduğu yoksa bir sonucu mu olduğunu değerlendirmişlerdir. Araştırmalarında 1993 – 2003 döneminde 9.292 İngiliz işletmesinin verilerinden müteşekkil bir veri seti kullanmak sureti ile işletmelerin finansal sağlıkları ve ihracat pazarlarına katılım kararları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yazarlar, ihracatçı işletmelerin ihracatçı olmayan işletmelere kıyasla daha iyi bir finansal performans gösterdiklerine işaret etmemek ile birlikte finansal sağlığın ihracat faaliyetlerinin belirleyicisinden ziyade ihracat faaliyetlerinin bir sonucu olduğunu belirtmektedirler.

Aghion, Fally ve Scarpetta (2007) gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında finansal gelişmenin, yeni işletmelerin girişi ve başarılı yeni işlerin büyütülmesi üzerindeki etkilerine odaklanmaktadır. 16 adet sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülke için işletme düzeyindeki verileri kullanmak suretiyle, finansmana erişimin en fazla küçük işletmelerin pazara girişlerini ve dış finansmana daha bağımlı sektörler için önemli olduğu bulgusunu elde etmişlerdir. Öte yandan, finansal gelişmenin büyük işletmelerin pazara girişleri üzerine müspet ya da menfi bir etkisinin bulunmadığına işaret etmektedirler. Genel olarak yazarlar ülkelerin küçük ölçekli işletmeleri büyümeleri için

girişlerini teşvik etmelerinin ve finansal piyasaları iyileştirmelerinin gerektiğini belirtmektedirler.

Bellone, Musso, Nesta ve Schiavo (2008) finansal kısıtlar ile işletme ihracat davranışını analiz ettikleri çalışmalarında, finansal açıdan sağlıklı olan işletmelerin ihracatçı olma ihtimallerinin daha yüksek olduğunu belirtmektedirler. Yazarlarca, finansal kısıtlamalar, ihracata katılımın önünde önemli bir engel teşkil etmekte olup, işletmelerin daha iyi bir şekilde dış finansmana erişimlerinin ihracata başlama ihtimallerini artırdığı ve ilaveten yabancı müşterilerine hizmet verme sürelerini kısalttığı belirtilmektedir. Sonuç olarak çalışmada, düşük düzeyde finansal kısıtlı işletmelerin ihracat pazarlarına girmelerinde, diğer bir ifadeyle dış finansman işletmelerin ihracat statülerinin önemli belirleyicisi olduğu belirtilmektedir.

Muûls (2008) kredi kısıtlamaları ve ihracat davranışı arasındaki etkileşimi analiz ettiği çalışmada, işletmelerin daha yüksek üretkenlik seviyelerine ve daha düşük kredi kısıtlamalarına sahip olmaları durumunda ihracat yapma ihtimallerinin daha yüksek olduğunu belirtmektedir. Ayrıca çalışmada, kredi kısıtlamalarının, destinasyonlar açısından kapsamlı ancak yoğun ticaret marjını belirlemede önem arz ettiğine işaret edilmektedir. Yazar tarafından, döviz kurundaki bir değerlendirme, mevcut ihracatçıların ihracatlarını azaltmalarına, kredi kısıtlaması olan potansiyel ihracatçıların girişine ve en az verimli ihracatçıların çıkışına neden olacağı belirtilmektedir. Sonuç olarak çalışmada finansal kısıtlamaların ihracat için önem arz ettiği belirtilmektedir.

García ve Guariglia (2008) işletmelerin kazanç dalgalanmaları, karşı karşıya kaldıkları finansal kısıt dereceleri, ayakta kalma ihtimalleri ve ihracat pazarına katılım kararları arasındaki bağlantıyı inceledikleri çalışmalarında, dalgalılığı (kazanç) daha yüksek olan işletmelerin finansal kısıtlamalar ile karşı karşıya kalma ve iflas etme ihtimallerinin daha yüksek olduğunu, piyasada kalabilmek için daha fazla üretken olmaları ve dış pazarlara girmeleri gerektiğini belirtmektedirler. Yazarlar ayrıca, Pazar çeşitlendirmesi vasıtasıyla ihracatın, işletmelerin toplam satışlarını dengeleme eğiliminde olduğunu ifade etmektedirler.

Manole ve Spatareanu (2009) Çek Cumhuriyeti'nde işletme düzeyinde finansal kısıtlamaların ihracatçıları bağlamında önemini araştırdıkları çalışmalarında, ihracatçı işletmelerin finansal olarak ihracatçı olmayanlara göre daha az finansal kısıtlı

olduklarını belirtmektedirler. Yazarlar, ihracatın işletmelerin, dış finansmana dayalı sektörlerde göreceli olarak likidite kısıtlamalarını azalttığını belirtmektedirler. Sonuç olarak çalışmada, işletmelerin finansal kısıtlamalarının azaltılması ihracatın desteklenmesi noktasında önem arz ettiği ve finansal açıdan gelişmiş piyasaların dış işletmelerin finansman maliyetlerini düşürerek dış pazarlarda avantaj sağlamasına imkân verebileceği belirtilmektedir.

Forlani (2010) ihracat ile ilintili batık giriş maliyetlerin üstesinden gelinmesi noktasında işletmelerin iç kaynaklarının önemini değerlendirdiği çalışmasında, işletmelerin yatırımları için ek dış kaynak bulamadıkları takdirde, kredi kısıtlıdırlar ve böylesi bir durumda, yeni ihracatçıların batık maliyetleri karşılayabilmek için iç likiditelerine dayanmak zorunda olduklarını belirtmektedir. İtalyan küçük ve orta ölçekli işletmelerin verilerinin kullanılması sureti ile çalışmada, ihracat pazarlarına giriş ihtimalinin, kredi kısıtlı işletmelerin nakit seviyesinden etkilendiği belirtilmektedir. Yazar tarafından, ihracatçıların destinasyon sayılarını artırmaları halinde daha yüksek likidite gösterebildikleri belirtilmesine karşın ihracat pazarına girişin işletmenin finansal sağlığında iyileştirme sağladığı üzere bir bulgu elde edilememiştir.

Berman ve Hericourt (2010) gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında, işletme düzeyinde finansal faktörlerin gerek işletmelerin ihracat kararlarını gerekse de işletmelerin ihracat miktarlarını nasıl etkilediğini incelemişlerdir. Yazarlar, işletmelerin finansmana erişimlerinin ihracat pazarlarına giriş kararları üzerinde önemli bir etkisinin bulunduğunu ve bunun ile birlikte, işletme pazara girdikten sonra finansal sağlığın, ihracatçı olarak kalma veyahut ihraç edilen miktar üzerinde bir artış etkisi göstermediğini ileri sürmüşlerdir. İlavenen yazarlar, finansal kısıtlamaların işletmelerin üretkenliği ve ihracat durumları arasında olumsuzluk meydana getirdiğini, şayet işletmenin dış finansmana erişiminin söz konusu olması halinde ise üretkenliğin ihracat kararının önemli bir belirleyicisi olduğunu belirtmektedirler. Yazarlara göre; bir ülkenin finansal gelişmesinde görülen bir artış söz konusu kopukluğu azaltmak ile birlikte ihracatçı işletme sayısını ve ihracat seçim sürecini olumlu yönde etkilemektedir. Sonuç olarak yazarlarca, finansal gelişmenin ticaret üzerindeki olumlu etkisine dair işletme düzeyinde bir kanıt sağlamışlardır.

Egger ve Kesina (2010) kredi kısıtlamalarının işletme düzeyinde ihracattaki rolüne dair yapmış oldukları çalışmalarında, konu üzere literatürde yer alan çalışmaların neticelerine paralel olarak kredi kısıtlamaları ile ihracat arasındaki negatif ilişkiyi doğrulamışlardır. Yazarlar, kredi kısıtlaması ile karşı karşıya kalan işletmelerin, ihracatçı olma ihtimallerinin daha düşük olduğunu ve daha düşük ihracat yapma durumlarının söz konusu olduğunu belirtmektedirler. Sonuç olarak yazarlar finansal kısıtlamaların, işletme düzeyinde ihracat için son derece önem arz ettiğini belirtmektedirler.

Amiti ve Weinstein (2011) çalışmalarında bankaların finansal sağlıklarında görülen bozulmaların, üretime göre ihracattaki görülen büyük düşüşlerin açıklanmasına yardımcı olup olmadığını incelemişlerdir. Yazarlar, dış ticaret finansmanı sağlayan bankaların finansal sağlığı ve bir işletmenin ihracatının yurtiçi satışlarına kıyasla büyümesi arasında nedensellik ilişkisi kurmuşlardır. Çalışmalarında ihracatçı işletmeler ile onlara finansman sağlayan bankaları 1990'dan 2010'a kadar Japon finansal krizlerini kapsayan veri seti kullanarak eşleştirmişlerdir. Sonuç olarak yazarlarca, finansal kurumların sağlıklarının kriz sırasında işletme seviyesinde ihracatın önemli bir belirleyicisi olduğu, daha yüksek kredi temerrüt riskleri ve uluslararası ticaret ile ilişkili gecikme sürelerinin ihracatçıları yurtiçi satışlarına kıyasla ihracatları için dış finansmana bağımlı hale getirdiği belirtilmektedir.

Minetti ve Zhu (2011) kredi kısıtlamasının işletmelerin ihracatı üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında, kredi kısıtlamalarının yurtiçi satışları düşürüyor gibi gözükmesine karşın dış satışlar üzerindeki etkisinin yurtiçi satışlara kıyasla daha güçlü olduğunu işaret etmektedirler. Yazarlar, kredi kısıtlamalarının bilhassa zayıf finansal piyasalara sahip bölgelerde mukim olan, yüksek teknoloji sektörlerinde faaliyette bulunan ve ağırlıklı olarak dış finansmana dayalı sektörlerde ihracata engel teşkil ettiğini belirtmektedirler.

Contessi ve Nicola (2012) çalışmalarında, son finansal krizin; dikkatleri finansmana erişim ile uluslararası ticaret arasındaki ilişkiye odakladığını ve söz konusu ilişkinin değerlendirildiği alanyazının gelişen bir bölümünü harekete geçirdiğini belirtmektedirler. Finansın uluslararası ticaretteki rolünü ve bunları birbirlerine bağlayan ana kurumları gözden geçirdikleri çalışmalarında, finansmana erişim ve

finansmana bağımlılık ölçütleri ve yöntemlerinin heterojenliği hesaba dâhil edildiğinde, uygulamalı alınyazının, kapsamlı marjda ihracata katılımı belirlemede finans için önemli bir rol oynamasına karşın yoğun ticaret marjı için ise daha zayıf sonuçlar ortaya koyduğu sonuçlarına erişmişlerdir. İlâveten yazarlar, uygulamalı çalışmalar finanstan ticarete doğru ilerleyen bir nedensel ilişkiyi tercih etme eğilimi halinde iken, nedenselliğin ters yönde ilerlediğini gösteren çalışmalara ihtiyaç duyulduğunu belirtmektedirler.

Manova (2013) ihracatçıların dış sermayeye ihtiyaç duymalarından dolayı finansal piyasa kusurların uluslararası ticaret akışlarını ciddi şekilde kısıtladığını belirttiği çalışmasında, kredi kısıtlamalarının ticareti etkilediği üç mekanizmayı; heterojen işletmelerin yerli üretime seçilmesi, yerli üreticilerin ihracata seçilmesi ve işletme ihracatının seviyesi şeklinde tanımlamaktadır. Yazar, kredi kısıtlamalarının ticaret üzerindeki etkisinin yaklaşık % 20 - % 25'inin toplam üretimdeki azalmalardan kaynaklanmakta olduğunu belirtmektedir. İlâveten yazar, finansal olarak gelişmiş ekonomilerin, finansal olarak savunmasız sektörlerde daha fazla ihracat yapmakta olduklarına işaret ederek bunun nedeninin ise daha fazla pazara girmelerinden dolayı olduğunu belirterek, her varış noktasına daha fazla ürün gönderdiklerini ve her bir üründen daha fazla sattıklarını belirtmektedir. Söz konusu sonuçların, ekonomik büyüme için ihracata bel bağlayan, ancak zayıf finansal kurumlardan muzdarip olan daha az gelişmiş ülkeler için önemli sonuçlar içerdiği belirtilmektedir.

Héricourt ve Poncet (2013) işletme düzeyinde ihracatın reel döviz kuru dalgalanmasından nasıl etkilendiğini ve etkinin mevcut finansal kısıtlamalara bağlı olup olmadığını araştırdıkları çalışmalarında, reel döviz kuru dalgalanmasının ticaret üzerinde caydırıcı bir etkisinin olduğunu belirtmektedirler. Bunun ile birlikte işletmeler tarafından ihraç edilen meblağın, işletmelerin yeni ihracat pazarlarına girme ihtimallerinin ve destinasyonlarının yüksek reel döviz kuru dalgalanmaları nedeniyle azaldığı ve bu etkinin finansal açıdan savunmasız işletmeler için daha büyük olduğu ifade edilmektedir. Yazarlar, finansal gelişmenin bilhassa kapsamlı ihracat marjları üzerinde söz konusu etkinin daha hafif olduğunu belirtmektedirler. Çalışmada ayrıca, gelişmiş kredi piyasalarının reel döviz kuru dalgalanması ile ilintili ek ihracat maliyetlerinin (değişken ve batık) üstesinden gelinebilmesinde önem arz ettiği belirtilmektedir.

Caggese ve Cuñat (2013) çalışmalarında, finansal kısıtlamaların işletmeleri sadece bağlayıcı olduklarında değil aynı zamanda dolaylı olarak ihtiyati tasarruflar, yurtiçi ve yurtdışı pazarlara giriş ve çıkış yoluyla işletmelerin seçimi vasıtasıyla da etkilediğini belirtmektedirler. Yazarlar, finansal bir şokun ortaya çıkması halinde, tüm işletmelerin finansmana erişimleri azaldığı takdirde, gelecek zamanda ihracatçı ve ihracatçı olmayan işletmeleri ve bilhassa üretimin en verimli işletmelere dağılımını olumsuz etkileyeceğini belirtmektedirler. İlaveten çalışmada, bir ülkenin ticarete açıldığında, finansal piyasalara daha iyi erişimi olan sektörlerin daha fazla fayda sağlayacağı ve erişimi iyi olmayan sektörlerin ise zarar göreceği ifade edilmektedir.

Besedeš, Kim ve Lugovskyy (2014) kredi kısıtlamalarının mikro düzeyde ihracatın büyümesi üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, kredi kısıtlamalarının ihracatın öncesinde anahtar bir role sahip olmasına karşın sonrasında ise bir rolünün bulunmadığını belirtmektedirler. Yazarlarca, kredi kısıtlamaları işletmeler nezdinde ihracat için başat bir engel olup, ihracat ilişkisi bir kez tesis edildiğinde, bu olumsuz etkinin ilgili ihracat ilişkisi sürdüğü müddetçe zaman ile birlikte ortadan kalkma eğiliminde olduğuna işaret edilmektedir. Son olarak çalışmada, uluslararası ticarete kredi kısıtlamalarının, sadece ticaret hacmi ve yoğun ve kapsamlı marjlar ile ilgili olmayıp, ürün düzeyinde ihracatın büyümesini belirlemede de önemli rol oynadığı belirtilmektedir.

Molina ve Roa (2014), Kolombiya imalat sektörü verilerini kullanmak suretiyle çalışmalarında, bir üreticinin ihracat geliri ile kredi talebi arasındaki ters nedenselliği ele almışlardır. Çalışmalarında, ihracatçıların Pazar erişimlerine olumlu katkısı ile açıkladıkları krediye erişimin, üreticilerin ihracat gelirlerinde önemli bir artışa neden olduğunu belirtmektedirler. Yazarlar; küçük ölçekli işletmelerin kredilerden bir fayda sağlayamadığını, orta ölçekli işletmelerin kredileri, Pazar erişimlerini, Pazar penetrasyonlarını ve ürün çeşitliliğini artırmak suretiyle, büyük ölçekli işletmelerin ise kredileri sadece Pazar erişimlerini artırmak için kullandıklarını belirtmektedirler. Sonuç olarak yazarlar çalışmalarında, banka finansmanın bir üreticinin ihracatı üzerinde anlamlı ve olumlu bir etkisinin olduğunu ve ihracat gelirlerini artırdığını belirtmektedirler.

Fauceglia (2014) finansal gelişmenin, kredi kısıtlamalarının ihracat kararları üzerindeki etkisini azaltıp azaltmadığını işletme düzeyinde araştırdığı çalışmada, işletme likiditesinin ihracat ihtimali üzerindeki etkisi finansal gelişmenin zayıf olduğu ülkelerde daha fazla olduğunu belirtmektedir. Bu durum finansal gelişmenin kredi kısıtlamalarının azaltılmasındaki önemini gösterdiği şeklinde ifade edilmektedir. Çalışmada ayrıca, finansal engellerin ve finansmana daha iyi erişimin faydalarının, dış finansmana dayalı yenilikçi sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler nezdinde daha yüksek olduğu belirtilmektedir. Sonuç olarak çalışmada, iyi bir finansal sistemin kredi kısıtlamalarını azaltma vasıtasıyla ihracat ihtimalini artırdığı belirtilmektedir.

Feenstra, Li ve Yu (2014) çalışmalarında, bankaların işletmelerin üretkenliklerini gözlemlemediği bir ortamda yurtiçi ve ihracatçı işletmeler için kredi kısıtlamalarının ortaya çıkışının nedenini incelemişlerdir. Yazarlara göre; bankalar teşvik uyumluluğunu sürdürme kapsamında, işletmelerin en etkin ve en verimli üretim düzeyleri kapsamında gereksinim duydukları kredi tutarının altında kredi tahsis etmektedirler. Çalışmada, ihracat sevkiyatları için gereken sürenin daha uzun olması, yurtiçine dönük işletmelere kıyasla ihracatçıları üzerinde daha sıkı bir kredi kısıtlamasına neden olduğu belirtilmektedir. Yazarlarca, bir işletmenin ihracat payı arttıkça, ihracat için gönderim süresi uzadıkça ve işletmelerin üretkenliklerinde daha fazla dağılma olmasından dolayı, daha fazla eksik bilgiyi yansıtarak, kredi kısıtlamalarını artırdığı belirtilmektedir.

Wagner (2014) önde gelen kredi derecelendirme kuruluşu Creditreform'un kredi derecelendirme puanıyla ölçülen kredi kısıtlamaları ile ihracat arasındaki bağlantıyı test etmek için Almanya'daki imalat endüstrilerinden işletmeler için yeni mevcut kurumsal düzeydeki verileri kullanmıştır. Çalışmada bir işletmenin daha iyi bir kredi notu puanı ile hem işletmenin ihracatçı olma ihtimalini hem de toplam satışlar içinde daha yüksek ihracat payı arasında pozitif bir bağlantıya erişmiştir. Yazar sonuç olarak; kredi maliyetlerinin ve finansmana erişimin, geniş kapsamlı ihracat nezdinde ki önemine vurgu yapmaktadır.

Paravisini, Rappoport, Schnabl ve Wolfenzon (2014) ihracatın kredi esnekliğini araştırdıkları çalışmalarında, kredi şoklarının yoğun ihracat marjını etkilediğini, ancak işletmelerin yeni ürün ve hedef pazarlara giriş veya çıkışları üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını gözlemlemişlerdir. Çalışmada, kredi kısıtlamalarının, batık giriş

yatırımlarını finanse etme maliyetinden ziyade değişken üretim maliyetini artırarak ihracatı azalttığını belirtmektedirler. Yazarlarca, kredinin, belirli bir ürün ve hedef pazara ihracat yapmaya devam eden işletmelerin ihracat hacimleri üzerinde birinci dereceden bir etkiye sahip olduğu belirtilmektedir.

Muûls (2015) ticareti geniş ve yoğun marjlarda ayırıştırarak kredi kısıtlamaları ile ticaret davranışı arasındaki etkileşimi analiz ettiği çalışmasında 1999 ile 2007 yılları arasında Belçikalı imalat işletmeleri için bağımsız bir kredi sigorta şirketinden işletme düzeyinde ticari işlem verilerini, bilançoları ve kredi puanlarını içeren bir veri seti oluşturmuştur. Yazar, işletmelerin daha düşük kredi kısıtlamaları ile karşı karşıya kalmaları halinde, ihracat veya ithalat yapma ihtimallerinin daha yüksek olduğunu ve kredi notu daha iyi olan işletmelerin daha çok ihracat ve ithalat yapmakta olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, ithalat ve ihracat davranışları, çeşitli ticaret marjlarının hem seviyesinin hem de büyümesinin, önemli bir boyutta kredi kısıtlamalarıyla nasıl ilişkili olduğuna göre farklılık gösterdiğini, ihracat söz konusu olduğunda, kredi kısıtlamaları ile önemli ölçüde ilişkili olan, hem ürün hem de varış noktaları açısından yoğun ve geniş ihracat marjları iken, ithalatlar için sadece ürünler açısından geniş marj olduğu yazar tarafından gözlemlenmiştir.

Murphy ve Siedschlag (2016), finansal kısıtlamaların, hangi işletmelerin ve sektörlerin ihracatlarını etkileyip etkilemediği ve nasıl etkilediğini değerlendirdikleri çalışmalarında, daha az finansal kısıtlı işletmelerin ihracat ihtimallerinin yükseldiğine, diğer yandan finansal kısıtlamaların mevcut ihracatçılar üzerinde bir etkisinin olmadığına işaret etmektedirler. Yazarlar, finansal kısıtlamaların, işletmelerin üretkenliği vasıtasıyla ihracata katılımlarına etkide bulunduğunu ve dış finansman hassasiyetini en fazla genç, yerli sermayeli ve geleneksel sektörlerde yer alan işletmelerin gösterdiğini belirtmektedirler. Çalışmada ayrıca, finansal piyasa kusurlarının her ne kadar ihracatı etkilediği görülse de, mevcut ihracatçıların ihracatçılarını artırmada bir rolünün olmadığı belirtilmektedir.

Manova ve Yu (2016) gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında finansal sürtüşmelerin, işletmelerin işleme ve normal ticaret arasındaki seçimini ve bu kararın performanslarını nasıl etkilediğini incelemiştirler. Yazarlar, ihracatın olağan ticaret, ithalat-montaj işleme ticareti ve salt montaj işleme ticareti olarak sınıflandırıldığı

Çin'den gelen eşleşen gümrük ve bilanço verilerinden yararlanmıştır. Yazarlara göre; daha karlı ticaret rejimleri, daha yüksek ön maliyetler gerektirdiğinden daha fazla işletme sermayesi gerektirmektedir. Sonuç olarak, kredi kısıtlamalarının, işletmeleri bilhassa daha fazla işleme ticareti ve salt montaj yapmaya teşvik ettiğini ve işletmeleri daha yüksek katma değerli ve daha karlı faaliyetler yürütmekten alıkoyduğunu belirtilmektedir. Yazarlarca ayrıca finansal piyasa kusurları, işletmeler ve ülkeler arasında üretim organizasyonunu etkilediği belirtilmektedir.

Kumarasamy ve Singh (2016) finansmana erişimin işletmelerin ihracat kararları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, finansal erişimi destekleyen finansal gelişme ve kurumsal kalitenin uluslararası ticareti teşvik edip etmediğini incelemişlerdir. Çalışmalarında, finansmana erişimin, işletmelerin ihracat kabiliyetlerini artırmada etkin bir rol oynadığını ve finansal gelişmenin işletmelerin ihracat kararları üzerinde önemli ve pozitif etkisinin olduğunu belirtmektedirler.

Ouedraogo (2017) kredi kısıtlamasının Türk işletmelerinin ihracatı üzerindeki etkisini değerlendirdiği çalışmasında, 2013 yılı için Dünya Bankası işletme anketinden 1.344 Türk işletmesine ait verileri kullanmıştır. Kredi kısıtlaması, her işletmenin verdiği cevaplara göre ölçülmüştür. Çalışma neticesinde, kredi kısıtlaması olan bir işletmenin ihracat ihtimalinin yaklaşık % 20 oranında azaldığı ve diğer faktörlerin sabit kaldığı bulgusu elde edilmiştir. Bundan dolayı sonuçların, finansal kaynaklara erişimde daha fazla esnekliği savunmakta olduğu belirtilmektedir. Diğer yandan çalışmada, para biriminde büyük bir değer kaybı ile karakterize edilen Türkiye özelinde, kredi kısıtlamasının azaltılması, ithal malların artan maliyetiyle yüzleşilmesine ve dış pazara girişlerin kolaylaştırılmasına yardımcı olabileceği belirtilmektedir.

Babatunde (2018) işletme düzeyinde finansal kısıtlamaların ve işletmelerin ihracat davranışlarının etkileşimini araştırdığı çalışmasında, finansal kısıtlamaların varlığında, ihracat kararı ve ihracatın toplam satışlar içindeki payı ile ölçülen ihracat faaliyetine zarar verdiğini ortaya koymaktadır. Yazar, yüksek likidite oranının, ihracatçı olma ihtimalini ve yurtdışı satışlara devamı arttırdığını ayrıca, finansal kısıtlamanın ihracat olma ihtimali üzerine negatif etkisinin olduğunu belirtmektedir. İlaveten daha iyi bir finansal durumun ihracat üzerinde olumlu etkisinin varlığına da işaret edilmektedir.

Hanedar (2018), 2002 yılından 2010 yılına kadar küresel çapta 110.000 işletmeyi kapsayan çalışmasında, finansal kısıtların, işletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmelerini engellemek suretiyle ekonomik büyümenin önüne geçebileceğini belirtmektedir. Finansal kısıtların işletmelerin ihracat davranışlarına olan etkisini incelediği çalışmasında yazara göre; söz konusu ilişki, bilhassa yüksek cari açık oran sorunu, Türkiye gibi gelişmekte olan piyasa ekonomileri için önem arz etmektedir. Sonuç olarak yazar tarafından, işletmelerin finansal kısıtları ve ihracat ihtimalleri arasında bir pozitif ilişkinin varlığına işaret edilerek, finansal kısıtların artması halinde işletmelerin ihracat yapabilme ihtimallerinin azaldığı belirtilmektedir. İlaveten sektörde uzun süredir var olan büyük ve olgun işletmelerin ise ihracat ihtimallerinin daha yüksek olduğuna işaret edilmektedir.

Castillejo ve Chirivella (2019) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 1992-2014 yılları arası İspanyol imalat sanayi verileri baz alınarak, finansal kısıtlamaların işletmelerin ihracat davranışlarındaki rolü; ihracat kararları, ihracat yoğunlukları, ihracata başlayan işletmeler ve ihracatın sürekliliği dâhil edilerek değerlendirilmiştir. Yazarlarca, finansal sağlığın küçük ve orta ölçekli işletmelerin kararları üzerinde etkisi bulunmakta iken, büyük işletmelerin kararları üzerinde etkisiz olduğu belirtilmektedir. Sonuç olarak çalışmada, finansal sağlığın büyük işletmelerin ve küçük ve orta ölçekli işletmelerin ihracat sürekliliklerinin bir belirleyici olduğu belirtilmektedir.

Erkol ve Coşkun (2020) çalışmalarında, banka kredilerinin, kısa vadeli borçların, özkaynak getirisinin ve faiz giderlerinin ihracat yoğunluğu üzerinde; aktif getiri, cari varlık oranı ve döviz kurunun aksine olumlu bir etkiye sahip olduğunu belirtmektedirler. Yazarlarca, sermaye yapısında daha çok kısa vadeli borç ve banka kredisinin, ihracat performansında artışa mahal verdiğine işaret edilmektedir. İlaveten, öz sermaye getirisi yüksek olan işletmelerin daha yüksek ihracat performansı gösterme eğiliminde oldukları belirtilmektedir. Sonuç olarak çalışmada, işletmenin finansal yapısı ihracatının önemli bir belirleyicisi olduğu belirtilmektedir.

Li, Miao ve Tuuli (2020) çalışmalarında, ana ülkedeki finansal koşulların uluslararası ticaret akımlarındaki önemli belirleyici olduğunu belirttikleri çalışmalarında, destinasyon ülkesindeki finansal stres düzeyinin yoğun ve kapsamlı ihracatı nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Yazarlar, destinasyon ülkesindeki finansal

stresin ihracatı azalttığını (destinasyon ülkesine) ve söz konusu etkinin finansal savunmasızlığı yüksek düzeyde olan işletmelerde daha fazla olduğunu belirtmektedirler. Sonuç olarak, ithalatçı ülkenin finansal durumu ihracatçıların performanslarını ağırlıklı olarak tahsilât riski vasıtasıyla olumsuz etkilediği ifade edilmektedir. Ayrıca çalışmada, bankalar arası faiz oranının ve dalgalanmasının işletmelerin ihracat performansları üzerinde olumsuz etkisinin olduğu belirtilmektedir.

2.2.2. Ülke Düzeyinde Yapılan Çalışmalar

Do ve Levchenko (2004), 22 OECD ülkesini ve 55 gelişmekte olan ülkeye ait verileri kullandıkları çalışmalarında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki finansal gelişme farklılıklarının belirgin olduğunu, gerek kuramsal gerekse de ampirik olarak, ülkelerde finansal gelişmişlik farklılıklarının bir karşılaştırmalı üstünlük kaynağı olduğunu belirtmektedirler. Finansal açıdan yoğun sektörlerle sahip ülkelerde finansal sistemlerin daha gelişmiş olduğu belirtilmektedir. Öte yandan, bir zengin ve bir fakir ülke ticarete açıldığı zaman, finansal bağımlılık arz eden sektörler gelişmiş ülkede büyüme gösterirken aynı zamanda finansal sistemleri de gelişme gösterir. Fakir ülkelerde ise durum tersi şekilde, finansal hassasiyet gösteren sektörlerde batışlar görülür, dış finansmana talep azalır ve yerel finansal sistemde bozulmalar meydana gelir. Son olarak yazarlar, ticari açıklığın zengin ülkelerde daha yüksek düzeyde finansal gelişmeyle, fakir ülkelerde ise daha düşük düzeyde bir finansal gelişme ile ilişkili olduğunu belirtmektedirler.

Bir diğer çalışmalarında Do ve Levchenko (2007), 1970-1999 yılları arasındaki 96 ülkenin verilerini kullanarak, uluslararası ticaretteki mukayeseli üstünlüğün bir ülkenin finansal gelişme düzeyi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada, sermaye yoğun mallarda karşılaştırmalı üstünlüğe sahip ülkeler, dış finansmana ve bundan dolayı da finansal gelişme için daha yüksek bir talep yaşadıkları belirtilmektedir. Yazarlar, söz konusu durumun aksine ise; finansal gelişmenin, dış finansmana dayanmayan diğer bir ifade ile sermaye yoğun olmayan malları ihraç eden ülkelerde daha düşük olduğunu

belirtmektedirler. Öte yandan çalışmada finansal bağımlılık içeren ürünlerin ithalatını yapan ülkelerde finansal bozulmanın meydana geleceğini ve bu finansal bozulma yurtdışındaki işletmelerin finansmana erişimlerini zorlaştıracakı belirtilmektedir.

Aristovnik (2008), Eski Sovyetler Birliği'nin ve Doğu Avrupa'nın yükselen ekonomileri için kuramsal ve uygulamalı alanyazınınca önerilen cari hesap açıkları ile geniş bir dizi ekonomik değişken arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. 1992 yılından 2003 yılında kadar Orta ve Doğu Avrupa, Güney ve Doğu Avrupa ve Bağımsız Devletler Topluluğu'ndaki ülkelerin dinamik bir panel veri ekonometrik analiz sonuçları ile kuramsal ve önceki uygulamalı analizler ile tutarlı bulgular elde etmiştir. Yazar, ekonomik büyümenin cari işlemler dengesi üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğunu, bunun da yurt içi büyüme oranının tasarruftan ziyade yurt içi yatırım artışı ile ilişkili olduğunu belirtmektedir.

Manova (2008) yapmış olduğu çalışmasında, kredi kısıtlamalarının uluslararası ticaret akışlarının önemli bir belirleyicisi olduğuna dair kanıt sağlamaktadır. Yazar, dış finansman mevcudiyetindeki şoklardan yararlanmak sureti ile hisse senedi piyasası serbestleştirmelerinin 1980-1997 döneminde 91 ülkenin ihracat davranışları üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma, serbestleştirmelerin, daha fazla dış finansman gerektiren veya daha az teminatlandırılabilir varlık sahibi finansal açıdan savunmasız sektörlerde ihracatı orantısız bir şekilde daha fazla artırdığına işaret etmektedir. Yazar söz konusu neticenin, faktör bağışlarındaki ülkeler arası farklılıklardan kaynaklanmadığını ve eşzamanlı ticaret politikası reformlarından bağımsız olduğunu belirtmektedir. Son olarak yazar, serbestleştirmelerin etkileri, başlangıçta daha az aktif hisse senedi piyasalarına sahip ekonomilerde daha belirgin olduğunu, bunun da yabancı hisse senedi akışlarının az gelişmiş bir yerel finansal sistemin yerini alabileceğini ileri sürmektedir. Son olarak çalışmada, finansal sürtünmelerden uluslararası ticarete doğru nedensellik ilişkisi, finansmana duyulan ihtiyacın ivedilik muhteva etmesi halinde daha büyük bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Soledad (2009) tarafından gerçekleştirilen, finansal gelişme ve finansal gelişmenin açıklık düzeyi ve uluslararası ticaret üzerindeki etkisine ilişkin incelemenin sunulduğu çalışmada, finansal gelişme, büyük miktarlarda dış finansman gerektiren ve bu nedenle ekonomik büyümeyi canlandıran belirli endüstrilerin desteklenmesinde daha önemli

olabileceği belirtilmektedir. Ayrıca finansal gelişmenin ticaret seviyesini artıracığına dair yaygın görüşe rağmen, bu etkinin belirsiz olduğu ve finansal gelişme-açıklık ilişkisinin yönü veya boyutu konusunda tam bir fikir birliğinin olmadığına işaret edilmektedir.

Mishkin (2009) yapmış olduğu çalışmasında, küreselleşmenin gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişmeyi ve ekonomik büyümeyi teşvik eden kurumsal reformları teşvik etmede kilit bir faktör olduğunu savunmaktadır. Yazarca; gelişmiş ülkeler, pazarlarını gelişmekte olan ülkelere gelen mal ve hizmetlere açılmasını destekleyerek, ilgili ülkelerin küreselleşme ile birlikte finansal gelişmelerinin sağlanabileceği ve bu sayede de ihracat için gerekli finansmana erişim imkânlarına kavuşabilecekleri vurgulanmaktadır. Yazar, diğer taraftan bunun ile birlikte bu süreçte gelişmiş ülkelerin, bu ülkeleri küresel pazarlara katılımlarını artırmaya teşvik ederek, gelişmekte olan ülkelerin yüksek ekonomik büyümeye sahip olmalarını sağlayacak reformları uygulamaları için doğru teşvikleri oluşturabileceğini ifade etmektedir.

Gries, Kraft ve Meierrieks (2009) yapmış oldukları çalışmalarında, finansal derinleşme, ticaret açıklık ve ekonomik kalkınma arasındaki nedensellik ilişkisini on altı sahra altı Afrika ülkesi için incelemişlerdir. Yazarlarca finansal derinleşmenin ve ticarete açıklığın ekonomik gelişmeyi oldukça önemli bir düzeyde etkilediği belirtilmektedir. İlaveten analize konu ülkelerde finansal derinleşmeden bir fayda sağlanamadığı bulgusu elde edilmiştir. Yazarlar, finans veyahut ticaret sektörüne öncelik sağlayan bir geliştirme stratejilerinin bu sebepten dolayı desteklenemez olduğunu belirtmektedirler.

Iacovone ve Zavacka (2009) yapmış oldukları çalışmalarında, sektörlerin dış finansman ihtiyaçları açısından farklılık gösterdiği gerçeğinden hareketle bankacılık krizlerinin imalat ihracatı üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Yazarlar, 1980-2000 döneminde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri ilgilendiren 23 bankacılık krizi olayından elde edilen verilere dayanarak, bankacılık krizlerinin ihracat büyümesinin üzerindeki etkisini diğer dışsal şoklardan (yani talep şoklarından) ayırmaktadır. Bulguları, bir kriz sırasında dış finansmana daha bağımlı sektörlerin ihracatının diğer sektörlerle göre önemli ölçüde daha az büyüdüğünü göstermektedir. Fakat söz konusu sonuç sadece işletmeler arası finansmanın aksine bankacılık

finansmanına daha fazla bağımlı olan sektörler için geçerlidir. Ayrıca, daha yüksek derecede varlık somutluluğuyla karakterize edilen sektörler, bir bankacılık krizi karşısında daha dirençli görünmektedir. Yazarlarca, bankacılık krizlerinin ihracata etkisi güçlü ve dış talep şoklarına ek olarak etkisi bağımsızdır ve bir bankacılık şokunun etkisine ek olup, dayanıklı tüketim malları üreten sektörler için özellikle önemli olduğu belirtilmektedir.

Asongu (2010), finansal gelişme ile ticari açıklık arasındaki ilişkiyi yirmi dokuz Afrika ülkesi için 1987-2008 yılları için araştırmıştır. Çalışmasının neticesinde ticari açıklık ve finansal gelişme arasında çift yönlü bir ilişkiyi tespit etmesine karşın ticari açıklık ve sermaye açıklığı finansal gelişmeyi açıklama aşamasında aralarında önemli bir ilişki tespitinde bulunamamıştır.

Chimobi (2010) çalışmasında Nijerya'da finansal gelişme, ticarete açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmıştır. Yazar çalışmasında, ticarete açıklığın ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde nedensel etkiye sahip olduğunu göstermediğine işaret etmektedir. İlaveten yazar; aksine, büyümenin ticaret ve finansal gelişme üzerinde nedensel bir etkisinin olduğunu, bunun da büyümeye dayalı ticaret için destek anlamına geldiğini, fakat ticaret kaynaklı büyümeyi desteklemediğini belirtmektedir. Sonuç olarak yazar, Özel kredi ve geniş para arzı, GSYİH yüzdeleri ekonomik büyüme üzerinde nedensel bir etki göstermediğinden, ekonomik büyümenin bu kredileri ve para arzını gerektirdiğini ve ayrıca Ticarete açıklığa neden olduğu görülen tek finansal gelişme aracının para arzı olduğunu belirtmektedir.

Kim, Lin ve Suen (2010) gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında, 1960-2005 yılları arasında 88 ülkeyi kapsayan sonuçlarının, ticarete açıklık ve finansal gelişme arasındaki pozitif uzun vadeli ilişkinin, negatif kısa vadeli ilişkiyle birlikte var olduğu görülmektedir. Yazarlar, verileri farklı enflasyon veyahut gelir gruplarına ayırdıkları takdirde, söz konusu bulgunun sadece görece düşük gelir düzeyindeki ülkelerde veyahut yüksek enflasyonlu ekonomilerde görüldüğünü belirtmektedirler.

Demir ve Dahi (2011) gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında, 1978 ve 2005 yılları arasında tüm gelişmekte olan ülke ihracatlarının %82'sini oluşturan 28 gelişmekte olan ülke için toplam ikili ticaret verilerini, teknoloji ve emek yoğun mamul malları

verilerini kullanmak sureti ile finansal gelişmenin, ülkedeki uzmanlaşma modeli üzerindeki etkilerini (güney-güney ve güney-kuzey ayrımlı) araştırmışlardır. Çalışmada, güneydeki finansal gelişmenin toplam, teknoloji ve emek yoğun imalatların GSYİH içerisindeki payı ve Güney'deki toplam ihracatın payı üzerinde ekonomik ve istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişkiye sahip olduğu belirtilmektedir. Çalışmada buna karşın, Güney-Kuzey ticaretinde finansal gelişmenin bu denli önemli veyahut güçlü bir etkisinin bulunmadığı değerlendirilmiştir. Yazarlar, finansal gelişmenin olumlu etkisinin, Güney-Kuzey ticaretinden önemli bir ölçüde daha fazla Güney-Güney lehine asimetrik olduğu bulgusunu elde etmişlerdir. İlâveten, finansal gelişmenin, teknoloji ve emek yoğun mamul mal ihracatını toplam mamul ya da ticari mal ihracatından önemli bir ölçüde daha fazla artırdığı yazarlarca vurgulanmıştır.

Berman ve Martin (2012) çalışmalarında, 2008-2009 finans krizi ve ticaretin çöküşü motivasyonu ile 1976-2002 yılları arası geçmiş bankacılık krizlerinin ticaret üzerindeki etkisini Afrikalı ihracatçılar üzerine odaklanarak değerlendirmişlerdir. Çalışma, bilhassa ihracatçıların, ihracat faaliyetlerinde bulundukları ülkelerdeki bir bankacılık krizine karşı savunmasız olduklarına işaret etmektedir. İlâveten, bir gelir etkisi (bir bankacılık krizi sırasında, ülkenin gelirinde ve ihracatında düşüş görülmektedir) ile bir bozulma etkisi (bir bankacılık krizi, ticaret kanallarının finansmanını bozmaktadır) arasında ayırım yapmışlardır. Ayriyeten çalışmada, ticarete bir düşüşün bir bankacılık krizinin akabinde diğer ülkelere kıyasla yüzde 10 ile yüzde 15 daha yüksek olması sebebiyle, Afrikalı ihracatçılar nezdinde kesinti etkisinin çok daha büyük ve uzun süreli olduğu ortaya koyulmaktadır. Yazarlar tarafından Afrika ülkelerinin ticaret finansmanına bağımlılıklarının ortak ülkelerdeki bankacılık krizlerine karşı savunmasızlıklarının önemli bir belirleyicisi olduğu bulgusu elde edilmiştir.

Türkmen (2012) çalışmasında, büyüyen uygulamalı alanyazının, finansal kısıtlamaların ihracat şansını azalttığını göstermekte olduğunu ve finansal kısıtlamaların uluslararası ticaret modellerinin önemli bir göstergesi olduğunu belirtmektedir. Yazar, temel bulgular olarak; finansal kısıtlamaların ticaret engelleri işlevi gördüğünü, ticaretin büyük bir kısmının, kredilere erişim açısından daha sağlıklı finansal sistemlere sahip ülkeler arasında yapıldığını (zayıf finansal sistemlere sahip ülkeler arası daha az ticaret yapılmakta olduğunu) ve finansal kısıtlamaların ya tek yönlü ticarete ya da ticaret yapılmamasına neden olduğunu, belirtmektedir. Yazar sonuç olarak çalışmasında,

finansmana erişim tarafında daha sağlıklı finansal piyasalara sahip ülkelerdeki işletmelerin ihracat yapma ihtimallerinin daha yüksek olduğunu ve bu nedenle dış finansmana erişimin zor olması halinde ihracatın azalacağını belirtmektedir.

Kiendrebeogo (2012) çalışmasında finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki nedensel ilişkiyi, 1961'den 2010'a kadar 21 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin verilerini ve değişkenlerin entegrasyon sırasına ve olası sonuçlara göre nedensellik kaynağını ayırtmamızı sağlayan uygun zaman serisi tekniklerini kullanarak analiz etmektedir. Yazar tarafından elde edilen neticeler, finansal gelişmenin ülkelerin uluslararası ticarete katılımında öncü bir faktör olduğu görüşüne çok az destek sağlamaktadır. Temel olarak, finans ve ticaret seviyeleri arasında çift yönlü bir ilişkinin varlığına erişmiştir. İlaveten çalışmasında, nedensellik modelinin farklı ekonomik gelişme düzeylerine sahip ülkeler arasında farklılık gösterdiği görülmektedir. Genel olarak yazar, finans sektörünün gelişimi gelişmekte olan ülkelerdeki nedensel ilişkiye, gelişmiş ülkelere nazaran daha fazla katkıda bulunduğunu belirtmektedir. Yazara göre, söz konusu sonuçların, nedensellik için alternatif bir test yönteminin kullanılması ve alternatif göstergelerin veyahut finansal gelişme ve uluslararası ticaretin kullanılması açısından sağlam olduğunu belirtmektedir.

Chor ve Manova (2012) ABD ithalatına ait ayrıntılı verileri kullanmak sureti ile finansal krizler sırasında uluslararası ticaret akışlarının çöküşlerini değerlendirdikleri çalışmalarında, kredi koşullarının, sermaye maliyetinin ülkeler arasında ve zaman içinde farklılaşmasının yanı sıra sektörler arasında finansal kırılganlıktaki farklılaşmadan yararlanarak, krizin ticaret hacmini etkilemesi noktasında önemli bir unsur teşkil ettiğine işaret etmektedirler. Çalışmada; Bankalar arası faiz oranları yüksek olan ve dolayısıyla kredi piyasaları daha sıkı olan ülkeler, krizin zirvesinde ABD'ye daha az ihracat yaptığı ve söz konusu etkinin, bilhassa yoğun dış finansman gerektiren ve ticari krediye sınırlı erişimi olan veyahut teminatlandırılabilir varlıkları az olan sektörlerde belirgin olduğu belirtilmektedir. Sonuç olarak yazarlarca, finansal açıdan savunmasız sanayilerin ihracatı, daha az kırılgan sanayilerin ihracatından daha fazla dış sermaye maliyetine duyarlı olduğu ve söz konusu duyarlılığın finansal kriz sırasında arttığı belirtilmektedir. Yazarlarca, krizin uluslararası ticaret akışlarına bulaşma etkisinde, kredi koşulları önemli bir rol oynadığı ifade edilmektedir.

Kar, Şaban ve Hüseyin (2013) Türkiye Cumhuriyeti'ndeki ticaret serbestleşmesi, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmalarında, ekonomik büyüme ile ticaret açıklığı arasında çift yönlü nedensellik olduğunu, ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu ve finansal gelişmenin ticaretin serbestleşmesine yol açtığı bulgularını elde etmişlerdir. Yazarlarca, bundan dolayı, Türkiye'deki finansal gelişme, ticarete açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki güçlü nedensel bağlar doğrulanmaktadır. Söz konusu sonuçlar, Türkiye'de ekonomik büyümenin dış finansman yoluyla ticaretin serbestleşmesine bağlı olduğu yazarlarca değerlendirilmiştir. Çalışmada ayrıca, finansal piyasalardaki gelişmenin, kaynakları ihracat ve ithalatın faydalanması için hareketlendirdiği belirtilmektedir.

Kiendrebeogo (2013) tarafından yapılan bir başka çalışmada ise, bankacılık krizlerinin ikili ihracattaki düşüşlerle ilişkili olup olmadığını araştırılmıştır. 1988-2010 dönemi boyunca gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri içeren çalışması neticesinde, krizden etkilenen ülkelerde özellikle arz yönlü şokların göreceli olarak talep şoklarından daha önemli olduğu, gelişmekte olan ülkelerde daha düşük ikili ihracat seviyeleri yaşadıkları gösterilmektedir. Yazar tarafından gelişmekte olan ülkelerde, üretilen malların ihracatı, bankacılık krizlerinden orantısız bir şekilde etkilendiği ve bu olumsuz etkinin, daha çok dış finansmana bağımlı olan endüstrilerde daha güçlü olduğu belirtilmektedir. İlaveten yazar, bankacılık krizlerinin etkilerinin, uluslararası yayılmalar nedeniyle hem iç hem de dış ekonomiler üzerinde büyük olabileceğini belirtmektedir.

Demirtaş ve Aydemir (2014) Türkiye'de finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmalarında, uluslararası ticaret ve finansal gelişme arasında çift yönlü bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Çalışmalarında ayrıca, finansal gelişmeden uluslararası ticarete doğru döviz kuru ve ekonomik büyüme vasıtasıyla dolaylı bir nedenselliğin ve uluslararası ticaretten finansal gelişmeye doğru da dolaylı bir nedenselliğin söz konusu olduğunu belirtmektedirler.

Shahbaz ve Rahman (2014) ihracat, ekonomik büyüme ve yabancı sermaye akışı verilerini kullanmak suretiyle gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında, Pakistan için ihracat, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır.

Yazarlar, Pakistan’da ekonomik büyüme, finansal gelişme ve ihracat arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına işaret etmektedirler.

Korhan, Amina ve Taşpınar (2015) Pakistan’da uluslararası ticaret, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, uluslararası ticaret, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Ayrıca, ekonomik büyüme ve finansal gelişmedeki bir değişikliğin ithalatta bir değişiklikten önce geldiğini, finansal gelişmedeki bir değişikliğin ekonomik büyümedeki bir değişiklikten önce geldiğini ve bunun tersinin de olduğunu belirtmektedirler. Sonuç olarak yazarlar tarafından, uluslararası ticaret ve finansal gelişmenin Pakistan’da ekonomik büyümeyi teşvik ettiği belirtilmektedir.

Bilas, Bosnjak ve Novak (2017) Hırvatistan’da uluslararası ticaret ve finansal gelişme ilişkisini ele aldıkları çalışmalarında, finansal gelişmeden uluslararası ticarete doğru tekyönlü, uzun dönemde negatif ve kısa dönemde ise pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Yazarlarca, finansal gelişmenin, ihracat işletmelerine yönelik olarak sağlanması, işletmelerin muhtemel likidite kısıtlamalarının üstesinden gelmelerinde yardımcı olabilecektir.

Crinò ve Ogliari (2017) çalışmalarında finansal kusurların, ülkeler ve endüstriler nezdinde ürün kalitesini nasıl etkilediğini, ticaret akışları ve fiyatları üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. Bu minvalde, son otuz yılda bütün ülkeler ve imalat endüstrileri için ihracat kalitesi, finansal gelişme ve finansal kırılganlık tahminlerini muhteva eden bir veri seti oluşturmuşlardır. Finansal sürtüşmelerdeki ülkeler arası farklılıklar ile finansal kırılganlıklardaki endüstriler arası farklılıklar arasındaki etkileşimi, ortalama ürün kalitesindeki coğrafi ve sektörel varyasyonun önemli bir belirleyici olduğunu belirlemişlerdir. Söz konusu etkinin ağırlıkla yoğun bir marjda gerçekleştiğine, bundan dolayı finansal kusurların belirli bir hedef pazara gerçekleştirilen mevcut ihracatın kalitesini bozduğuna işaret etmektedirler. Yazarlarca, kalite ayarlamalarının ve finansal gelişmenin, ülkeler ve endüstriler arasındaki ticaret akışları ve ihracat fiyatlarındaki farklılıkları şekillendiren önemli bir mekanizma olduğunu belirtilmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE DIŞ TİCARET İLİŞKİSİ ÜZERİNE

AMPİRİK BİR UYGULAMA

3.1.Yöntem

Son zamanlara bakıldığında, zaman serisi ekonometrisi de geleneksel kuramsal temellere dayalı ekonometrik modeller üzere hızlı bir gelişme göstermeye başladığı ileri sürülebilir. Öngörü, politika yapımı ve yapısal analiz edinimi için kullanılabilen geleneksel ekonometrik modellerinin yanı sıra zaman serisi modelleri ağırlıklı olarak öngörü yapımı üzere kullanılabilmektedir. Geçmiş zaman dilimlerine ait gözlemleri ile geçmişin açıklanması üzere yararlanılan zaman serisi analizleri, gelecek ile ilgili öngörülerde kullanılmak üzere model geliştiriminde yardımcı olmaktadır. Edinilecek olan tahminler aracılığı ile hem işletme bazında hem de ülke bazında geleceğe ilişkin planlama süreçlerine önemli katkı sunabilmektedir. Serilerin durağan bir forma haiz olmaları, zaman serileri verileri eşliğinde gerçekleştirilen çalışmalarda ehemmiyet arz eden ve beklenen bir husustur. Zaman serilerinde şayet bir durağanlığın söz konusu olmaması halinde, kurulan ekonometrik modellerde kullanılması neticesinde edinilen regresyon denkleminde yer alan R^2 değeri yüksek bir değere sahip olmasına rağmen gerçek tahminden uzak neticelerin ortaya çıkma ihtimali bulunmaktadır (Gujarati, 2005: 709). Göz önünde bulundurulması gereken bu husus nedeni ile öncelikli olarak serilerin durağan olup olmadıkları teste tabi tutulmalıdır. Durağanlık, bütünleşme ve nedensellik testleri; birden çok zaman serilerinin aralarındaki uzun ve kısa vadeli bütünleşik yapı tahmininde bulunulmasıyla söz konusu zaman serileri arasındaki nedensellik ilişkilerinin varlığının ortaya çıkarabilmesi için ayrı ayrı gerçekleştirilmelidir. Bu

minvalde ekonometrik uygulamamız, aşağıda sunulduğu üzere yöntemsel bir yol izlenecektir.

3.1.1. Birim Kök Testleri

Bir zaman serisi, zaman serisine ait skotastik ya da deterministik özelliklerinin incelenmesi suretiyle dikkate alınması gerekmektedir. Bir zaman serisine ait skotastik özellik söz konusu serinin durağanlığı ile alakalı iken; öte yandan deterministik özellikler trend, mevsimsellik ve sabit katsayı bileşenlerinin varlığını muhteva etmektedir. Analizlerde kullanılan serilerin durağan olmaları; serilerin durağan olmamaları halinde serinin davranışı salt ele alınmış olan tahmin dönemi üzere geçerliliğe sahip olmaması ile birlikte diğer dönemler üzere de bir genellemede bulunulabilinmesi için gerektir (Tarı, 2010). Ortalaması ile varyansı zaman içerisinde bir değişime uğramayan ve iki zaman dilimi arasındaki ortak varyansı, söz konusu ortak varyansın hesap edildiği zaman dilimine ilişkin değil de sadece iki zaman dilimi arasındaki mevcut uzaklığa bağlı ihtimalli süreç durağanlık olarak tanımlanmaktadır (Gujarati, 2005). Zaman serilerinin bazen veri üretme süreçlerinde sürekli bir artış halinde olabildikleri görülebilmektedir. Söz konusu durumda ele alınan zaman serisinin ortalaması değişimi zaman göre gerçekleşmektedir. Aynı zamanda zaman serisi zaman içinde değişik dalgalanmalar göstermektedir. Bu halde zaman serisinin gerek ortalamasında gerekse varyansında bir değişimden bahsedilebilmektedir. Zaman serisinin durağanlık koşulları aşağıdaki gibi özetlenebilmektedir (Kitagawa, 2010: 20-21):

$$\text{Sabit aritmetik ortalama} : E(Y_t) = \mu \quad (2.1)$$

$$\text{Sabit Varyans} : \text{Var}(Y_t - \mu) = \sigma^2 \quad (2.2)$$

$$\text{Gecikme mesafesine bağıli kovaryans} : \gamma_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu)] \quad (2.3)$$

(bütün "t"ler için sabitse ve k: gecikme mesafesi; k ≠ 0)

$$Y_t = Y_{t-1} + \mu t \quad (2.4)$$

Serilerin durağanlıklarının sınanması kapsamında; birim kök testleri gerçekleştirilir ya da serilerin korelogramları incelenmektedir. Korelogram testinde, dayanak

otokorelasyon fonksiyonu kavramıdır. Korelogram testi yolu ile serinin gecikmeli değerleri ile bazı değerleri arasındaki ilişkinin boyutu belirlenir. Birim kök sınavması (2.1) numaralı denklem ile Y_t değişkeninin ilgili dönemdeki değerinin geçen dönemdeki değeri olarak ifade edilen Y_{t-1} ilişki biçiminde kurulabilmektedir (Örnek, 2001: 151). Bu denklemde μ_t , ortalaması sıfır, σ^2 varyansı değişmeyen, ardışık bağımlı olmayan, olasılıklı hata terimidir. Y_{t-1} 'in katsayısının 1'e eşit olması durumu birim kök sorununun varlığına işaret etmektedir. Birim kökü olan bir zaman serisi, bir rassal yürüyüş (zaman serisi) örneğidir. Durağanlığın sağlanabilmesi kapsamında ya serilerin farkları ya logaritmaları ya da logaritmalarının birinci farklarının alınması gibi farklı yöntemlere başvurulur.

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \mu_t \quad (2.5)$$

(2.5) numaralı denklemde, denklemin her iki tarafından Y_{t-1} çıkarılması işlemi yapıldığında, $\rho-1 = \delta$ olmak üzere denklem aşağıda yer aldığı üzere yazılabilir ve birinci fark alımı gerçekleştirilmiş olur.

$$\Delta Y = (\rho-1) Y_{t-1} + \mu_t \quad (2.6)$$

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \mu_t \quad (2.7)$$

$\delta = (\rho-1)$, Δ ise, birinci fark işlemcisidir ve $\delta = 0$ ise:

$$\Delta Y = Y_t - Y_{t-1} = \mu_t \quad (2.8)$$

Söz konusu durum, serinin birim kök içerdiği ve rassal bir yürüyüşün birinci farkları ($=\mu_t$) durağan bir zaman serisi olduğu biçimde ifade edilmektedir. Zaman serisinin birinci farkları alınmasını neticesinde de söz konusu farkların da serisinin durağan çıkması halinde rassal yürüyüş serisinin birinci dereceden bütünleşik olduğu şeklinde ifade edilir. Eşbütünleşik I (1) seri olarak yazılır (Şahbaz, 2010: 134). Zaman serileri birim kök testindeki (2.6) numaralı denkleme göre $H_0: \rho = 1$ eşitliği ve (2. 7) numaralı denkleme göre $H_0 : \delta = 1$ hipotezleri serinin durağan olmama durumlarını göstermektedir. Söz konusu durum tespitine dair kullanılmakta olan testlerden bir tanesi Dickey-Fuller (DF) testidir. Dickey ve Fuller (1979), Monte Carlo çalışmaları dayanak yapılarak meydana getirmiş oldukları t-istatistiği vasıtası ile gerçekleştirilen sınamada standart t-tablosunun yerine düzeltilmiş t-tablosunu kullanmışlardır. Alanyazınında “ τ ” istatistiği DF test istatistiği olarak bilinmektedir. Çeşitli anlamlılık düzeylerine istinaden bulunmakta olan MacKinnon kritik değerlerinin mutlak değeri hesap edilen “ $|\tau|$ ”

istatistiğinin mutlak değerinden büyük olması halinde zaman serisinin durağan olduğu, küçük olması halinde ise durağan olmadığı anlaşılmaktadır. Zaman serisinin oluşum sürecinde δ tahmini sıfırdan farklı değilse, birim kök hipotezi reddedilemez. $\delta < 0$ ise ortalama durağan alternatif hipotez kabul edilir. Buna göre, birim kökün varlığı hakkında sınama yapabilmek için kurulacak temel ve alternatif hipotezler aşağıdaki gibi olmalıdır (Akıncı, 2008: 49-50):

$$H_0 : \delta = 0 \text{ (birim kök bulunmaktadır ve seri durağan değildir)}$$

$$H_1 : \delta < 0 \text{ (birim kök bulunmamaktadır ve seri durağandır)}$$

DF test modelinin muhteva ettiği kabul gören otoregresif süreç sayısı AR(1) olarak kabul edilmektedir. Fakat her zaman serisinde durumun bu şekilde olmamasından dolayı 1981 yılındaki çalışmalarında hâlihazırdaki test denklemini en genel haline getirmişlerdir. En genel hali ile de kullanıma başlamışlardır. Söz konusu testin kısaltması ADF olarak ve açılımı da Genişletilmiş Dickey Fuller testi olarak alanyazınında yerini almıştır. ADF sınama istatistiği ile DF istatistiği aynı kavuşmaz dağılımının özelliklerini taşıdıklarından eşik değerleri de aynıdır (Yaffe, 2000: 84-85). Augmented Dickey Fuller denklemi aşağıda yer aldığı üzere ifade edilmektedir:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + \mu_t \quad (2.9)$$

Serilerin durağanlıklarının sınanmasında kullanılmakta olunan bir başka test ise 1988 yılında Philips-Peron tarafından geliştirilmiştir. Söz konusu test alanyazınında Philips-Peron (PP) Testi olarak bilinmektedir. Birim kök testlerinin gücü, doğru olmayan hipotezin red edilme ihtimali ile ölçülmektedir. Birim kökü veya yakın birim kökün ayırt edilmesinde testin gücünün düşük olması bazı sorunlara mahal verebilmektedir. ADF testi, modele gecikmeli değerler katarak DF testini otokorelasyon sorununa karşı düzeltmiştir. PP testi ise hata teriminin zayıf derecede bağımlı olmasına ve heterojen olarak dağılmasına izin vermektedir. Bundan dolayı da otokorelasyon problemi meydana gelmemektedir. Söz konusu durumun daha da iyi anlaşılabilmesi namına aşağıda yer alan regresyonlar dikkate alınmaktadır (Tarı, 2010: 399-400):

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \mu_t \quad (2.10)$$

$$Y_t = a_0 + y_{t-1} + a_2 (t-T/2) + \mu_t \quad (2.11)$$

3.1.2. Johansen - Juselius Eşbütünleşme Analizi

Aynı sıradaki bütünleşik olan zaman serilerinin arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin söz konusu olup olmadığının belirlenmesi için eşbütünleşme analizi geliştirilmiş bir metottur. İlgili metot düzey değerlerinde durağan halde olmayan, fakat aynı derece üzerinden farkları alındığında durağan bir vaziyete gelen serilerin, orijinal değerlerinin analizde kullanılabilmesine olanak sağlamaktadır. İlaveten her bir bütünleşik serinin hata düzeltme modelinin kurulabilmesi, kısa ve uzun dönem ilişkileri ayırma olanağı sunmaktadır. Eşbütünleşme analizi vasıtası ile değişkenlerin serileri durağan olmasa dahi, söz konusu serilerin durağan bir kombinasyonunun var olabileceğini ve şayet durağan bir doğrusal kombinasyonunun var olması halinde, bu durumun ekonometrik olarak belirlenebileceği ileri sürülmektedir (Direkçi, 2006: 130). Eşbütünleşme analizi için geliştirilmiş olan testlerden bir tanesi 1987 yılında geliştirilen Engle-Granger eşbütünleşme testidir. Bir diğer test ise Johansen eşbütünleşme testidir. 1990 yılında Johansen ve Juselius (JJ) tarafından geliştirilmiş olup adları ile anılmaktadır. Söz konusu analizde uzun vadede iki değişken arasında en fazla bir ilişkinin var olabileceği belirtilmektedir. Vektör otoregresyonları (VAR) yaklaşımının temelini oluşturmaktadır. Modelde yer alan bütün değişkenler içsel olarak kabul edilir ve normalleştirme kapsamında değişken seçimine ihtiyaç duyulmamaktadır. VAR modeli, analize dâhil edilen tüm değişkenlerin, kendilerinin ve modelde yer alan diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri üstüne tanımlanan çok boyutlu bir zaman serisi modeli olarak ifade edilmektedir. A ve B gibi iki değişken için basit bir VAR modeli aşağıda yer alan denklemler ile ifade edilebilir (Tarı, 2010: 450-453):

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^n \alpha_{11i} Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{12i} X_{t-i} + \mu_{1t} \quad (2.12)$$

$$X_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^n \alpha_{21i} Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{22i} X_{t-i} + \mu_{2t} \quad (2.13)$$

Yukarıda yer modelde gecikmelerin uzunluğunu “n”, ortalaması sıfır “μ”, varyansları sabit ve kendi gecikmeli değerleriyle olan kovaryansı sıfır, normal dağılıma sahip, rassal hata terimlerini temsil etmektedir. Johansen-Juselius, eşbütünleşme ilişkilerinin tahmin edilmesinde ve sınanmasında en çok olabilirlik metodunu kullanmaktadır. Birden fazla eşbütünleşme vektörü bu metot vasıtası ile ortaya çıkarılabilmektedir. Johansen-Juselius test tekniğine göre maksimum öz değer istatistiği ve/veya iz istatistiği değerleri eşbütünleşim vektör veyahut vektörlerinin önemli olduğuna işaret ediyorsa seriler arasında uzun dönemli durağan bir ilişkinin varlığı kabul edilebilmektedir. Osterwald -Lenum tablo değerleriyle karşılaştırılan maksimum özdeğer ile iz testleri aşağıdaki gibidir (Sevüktekin ve Nargeleçkenler, 2010: 511-513):

$$\lambda_{iz} = -T \cdot \sum_{i=1}^n \ln (1 - \lambda_i) \quad (2.14)$$

$$\lambda_{m.özdeğer} = -T \cdot \ln (1 - \lambda_{r+1}) \quad (2.15)$$

Her iki test de seriler arasındaki eş bütünleşim vektör sayısının r’ye eşit veya küçük olduğu şeklindeki H0 hipotezinin sınanması şeklinde uygulanmaktadır.

İz istatistiği hipotezleri

$$H_0 : r \leq r_0$$

$$H_1 : r \geq r_0 + 1$$

Mak. Özdeğer istatistiği hipotezleri

$$H_0 : r = r_0$$

$$H_0 : r = r_0 + 1$$

Kritik değer < Test istatistiği olduğu takdirde sıfır hipotezi reddedilmektedir. Diğer bir ifade ile maksimum max-eigen istatistiği ile iz test istatistiğinin tablo değerinden büyük olması halinde uzun dönemli bir ilişkinin var olduğuna, küçük olması halinde ise de seriler arasında eşbütünleşme olmadığına karar verilmektedir. Burada yer alan “r” eşbütünleşme vektör sayısı olarak geçmektedir. Serinin bütünleşik olması halinde, akabinde hata düzeltme mekanizmasının çalışıp çalışmadığı gözlemlenerek serinin kısa dönem dinamikleri incelenebilir.

3.1.3. Granger Nedensellik Analizi

Regresyon analizleri, değişkenler arasındaki bağımlılık ilişkilerini kendisine konu edinmektedir. Fakat bağımlılığın mutlak bir nedensellik ilişkisi içermesi gerekmemektedir. İstatistiksel açıdan aralarında yoğun bir ilişkinin ifadesi olarak tanımlanabilir. Bundan dolayı, regresyon analizlerinde bağımsız ve bağımlı değişken ayırımıyla ilişkilerin yönleri hususlarında bir ön şarttan bahsedilmemektedir. Öncelik olarak iktisadi kuramlarca değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi teyit edilmiş olmalıdır. İktisadi değişkenler arasındaki neden ve sonuç ilişkisi nedensellik sınamaları ile incelenmektedir. İktisat alanında nedensellik sınamaları Granger (1969) tarafından başlatılmıştır. İki değişken arasındaki istatistiksel açıdan anlamlı olduğu değerlendirilen bir ilişkinin varlığını ve bu söz konusu ilişkinin yönüne dair ampirik olarak belirlenmesi gayesiyle kullanılmaktadır. Söz konusu nedensellik ilişkisi aşağıda yer alan denklemler vasıtası ile sınanmaktadır (Uzunöz ve Akçay, 2012: 8).

$$Y_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_i X_{t-i} + \mu_{1t} \quad (2.16)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^m \Theta_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m \gamma_i Y_{t-i} + \mu_{2t} \quad (2.17)$$

Yukarıdaki denklemde m bütün değişkenler için ortak gecikme derecesini, α_i , β_i , Θ_i , γ_i gecikme katsayılarını, μ_{1t} , μ_{2t} korelasyonsuz beyaz süreçlerini tanımlamaktadır. Granger nedensellik analizi, denklem (2.16) ve (2.17)'da hata terimlerinden önce yer alan bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerinin katsayılarının sıfıra eşit olup olmadığı sınanarak gerçekleştirilir. Analizde hipotez karşılıklı kurulması suretiyle nedenselliğin tek yönlü mü yoksa karşılıklı mı olduğu belirlenmektedir. (2.16) ve (2.17) numaralı model ile aşağıda yer alan neticelere erişilebilir:

- β_i değerlerinin belirli bir anlamlılık düzeyiyle sıfırdan farklı olmaları halinde, “ X_t ‘nin Y_t ’ye neden olduğu” ifade edilir ve “ X_t , Y_t ’nin Granger

nedenidir” şeklinde tanımlanır. Bu durum “ X_t ’den Y_t ’ye doğru tek yönlü bir nedensellik” ilişkisinin olduğu şeklinde ifade edilir.

- Aynı doğrultuda y_t değerlerinin belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olması halinde “ Y_t , X_t ’nin Granger nedenidir” olarak ifade edilir ve “ Y_t ’den X_t ’ye doğru tek yönlü bir nedensellik” ilişkisinin olduğu şeklinde ifade edilir.
- Şayet bu yukarıdaki iki şart da olduğu takdirde “ X_t , Y_t ’nin ve Y_t ’de X_t ’nin Granger nedenidir” olarak ifade edilir ve çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu ifade edilir.
- İlk iki şartın her ikisinin de geçerli olmadığı durumda “iki değişkenin birbirinin Granger nedeni olmadığı” ve “ X_t ve Y_t birbirinden bağımsızdır” biçiminde açıklama yapılır (Akgönüllü, 2005: 53-54).

3.2. Türkiye İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model

Bu bölümümüzde, Türkiye Cumhuriyeti’nde Dış Ticaret ve Finansal Gelişmişlik arasındaki dinamik ilişkiler 1998:1 – 2020:2 dönemine ait veriler kullanılması suretiyle analiz edilmiştir. Söz konusu veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden ve Türkiye İstatistik Kurumu veri sisteminden temin edilmiştir.

Araştırmamıza konu zaman diliminin belirlenmesinde; Türkiye Cumhuriyeti’nin 1 Ocak 1996 tarihi itibarıyla gümrük birliğine girmiş olması etkenlerin başında gelmektedir. Diğer bir etkenin de 1994 ve 1995 dönemlerinin sağladığı yüksek rekabet gücüdür. İlaveten ilk Avrupa Birliği İlerleme Raporu 1998 yılı için yayımlanmıştır. Söz konusu rapora göre;

- güçlü büyümenin altında yatan nedenlerin genişlemeci bir bütçe politikası ve kamu ve özel sektörlerin kredi taleplerine esnek biçimde yanıt veren bir para politikası olduğu,

- son yıllardaki hızlı büyümenin bir diğer sağlayıcının ise; dış ticaret hacminde önemli bir genişleme olduğu, Mal ihracatının 1995-97 döneminde % 21, ithalatının ise % 37 artmış olduğu,
- serbestleşme konusunda, dış ticaret rejimi, Gümrük Birliği anlaşmasının yapılmasına müteakip, Topluluğun dış ticaret rejimiyle esas olarak özdeş hale gelinmiş olduğu

hususları yer almaktadır.

Yukarıda belirtilen hususlar göz önünde bulundurulduğunda dış ticaretimizde önemli bir ortağımız olan Avrupa Birliği ilişkilerimizden dolayı ilgili dönem, ilerleme raporlarında da yer aldığı üzere özellikle 1997 sonu itibariyle finansal ve ticari faaliyetlerin AB ile eşgüdüm ve entegre bir şekilde ilerletilmeye başlanması nedeniyle belirlenmiştir.

Finansal gelişme ile dış ticaret arasındaki ilişkinin yönünün doğru ve etkin bir biçimde saptanabilmesi kapsamında finansal gelişimin düzeyini en yüksek düzeyde temsil kabiliyetini gösterebilecek olan göstergelerin kullanılması gerekmektedir. Bu kapsamda finansal sistemin gelişimini ifade eden değişkenler olarak parasal göstergelerden ve kredilere ilişkin göstergelerden yararlanılmıştır.

Söz konusu göstergelerden bir tanesi ekonominin parasallaşma seviyesinin ölçümünü sağlayan “geniş tanımlı para arzının (M2)” GSYİH’ya oranıdır. Gerçekleştirilen çalışmalarda parasal gösterge olarak; geniş tanımlı para arzının GSYİH’ya oranından ağırlıklı olarak faydalandığı görülmektedir. Bu kapsamda analizimizde M2/GSYİH oranı finansal gelişmeyi temsilen yer almaktadır. “Özel Sektöre Tahsis Edilen Kredilerin” toplamının GSYİH’ya oranı finansal gelişmişliğin ölçümünü sağlayabilen bir diğer değişkendir. Genel bir kabul ile birlikte finansal sistemin gelişmesinde kredilerdeki genişlemelerin etkin bir role sahip olduğu ileri sürülebilmektedir. Öte yandan söz konusu parametre bankacılık sisteminin de gelişmişlik seviyesini de ifade etmesi ile birlikte henüz kurulmuş işletmelerin bankalar aracılığıyla finansal sistemden faydalanma imkânlarını da göstermektedir. Levin’e göre; özel sektöre tahsis edilen kredilerin hacimlerinin kamu sektörüne tahsis edilen kredilerin hacimlerinden büyük olması, ilgili finansal sistemin daha fazla tasarrufu mobilize edebildiğini göstermektedir. Herwartz ve Walle, söz konusu oranın merkez

bankaları aracılığı ile kamu kurumlarına tahsis edilen kredileri içermemesinden dolayı finansal aracılık hizmet verimliliği ölçümü daha başarılı bir şekilde gerçekleştirilebildiğini ileri sürmektedirler. Bu minvalde analizimizde Yurtiçinde özel sektöre tahsis edilen kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı finansal gelişmeyi temsilen diğer bir değişken olarak yer almaktadır. Dış ticareti temsilen ise çalışmamızda değişkenler olarak; İhracatın GSYİH'ya ve İthalatın GSYİH'ya oranına yer verilmiştir.

Tablo 1. Türkiye İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişken	Kısaltması	Kullanılış Biçimi	Kaynağı
Özel sektöre tahsis edilen kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı	dLTRC	Logaritmik	T.C. Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.
Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı	dLTRM	Logaritmik	T.C. Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.
İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı	dLTRE	Logaritmik	T.C. Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.
İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı	dLTRI	Logaritmik	T.C. Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.

3.2.1. Birim Kök Analizi

Zaman serilerinin birçoğunun birim kök muhteva etmesinden dolayı bir analiz yapılmadan öncesinde serilerinin durağanlıklarının sınanması gerekmektedir. Serilerin durağan olmayışları standart hipotezlerin geçersiz olmalarına ve sahte regresyonların meydana gelmesine mahal vermektedir. Bundan dolayı, model çözümü öncesinde serilerin durağanlıklarının sınanması amacı ile Philips Perron (PP) ve Genişletilmiş Dickey – Fuller (ADF) birim kök sınamaları gerçekleştirilmiştir. En uygun ve verimli uzunlukların tespiti amacıyla PP testinde Newey West tahmincisine ve ADF testinde ise Schwarz Bilgi Kriterine göre sınama gerçekleştirilmiştir. İktisadi değerlerin doğrusallığı ağırlıklı olarak gerçek değerleri yerine logaritmik değerleri üzerinde meydana gelmektedir. Bu kapsamda serilerin logaritmik değerlerinin gerçek değerlerinin yerine kullanılması önerilir (Tarık, 2013). Bundan dolayı modelimizde kullanılan bütün serilerin logaritmik değerleri alınmış olup, birim kök sınamasında ise;

H0: Birim kök bulunmaktadır ve seri durağan değildir.

H1: Birim kök bulunmamaktadır ve seri durağandır.

biçiminde kurulan hipotez test edilmiştir. PP ve ADF birim kök sınamasının neticelerine Tablo 2 ve Tablo 3'te yer verilmiştir. İlgili tabloda yer alan kritik değerler Eviews 8 ekonometri programının kullanılması sureti ile elde edilmiş olup, MacKinnon değerlerine dayandırılmaktadır. Aşağıda yer alan tablomuzda da görülebileceği üzere tüm değişkenlerin seviyelerine uygulanmış olan PP ve ADF sınama sonuçları, değişkenlerin birim köke sahip olduklarını ya da başka bir deyişle durağan olmadıklarını göstermektedir.

Tablo 2. Türkiye ADF Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
LTRC	-2.350960	-4.072415	-3.464865	-3.158974
LTRM	-1.858265	-4.064453	-3.461094	-3.156776
LTRE	-3.030981	-4.064453	-3.461094	-3.156776
LTRI	-3.311917	-4.065702	-3.461686	-3.157121

Tablo 3. Türkiye PP Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
LTRC	-2.278489	-4.064453	-3.461094	-3.156776
LTRM	-2.075833	-4.064453	-3.461094	-3.156776
LTRE	-3.150970	-4.064453	-3.461094	-3.156776
LTRI	-2.795631	-4.064453	-3.461094	-3.156776

Seriler birinci fark alma işlemi yapılmasının ardından durağan hale gelmektedir. Söz konusu fark işlemi yapılmasından sonra gerçekleştirilen PP ve ADF sınamalarının neticelerine istinaden tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadıkları ve diğer bir ifade ile durağan oldukları görülmektedir.

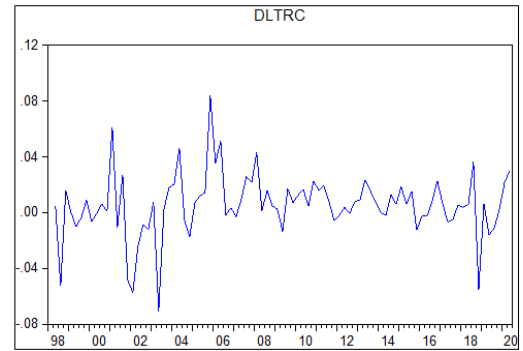
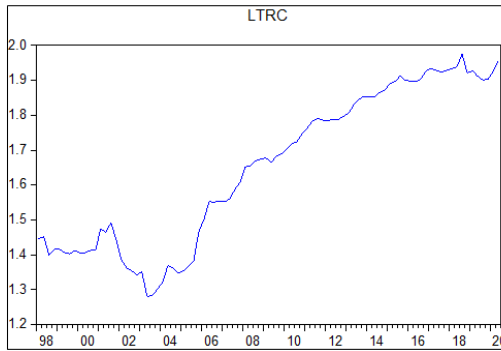
Tablo 4. Türkiye ADF Birim Kök Testleri Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

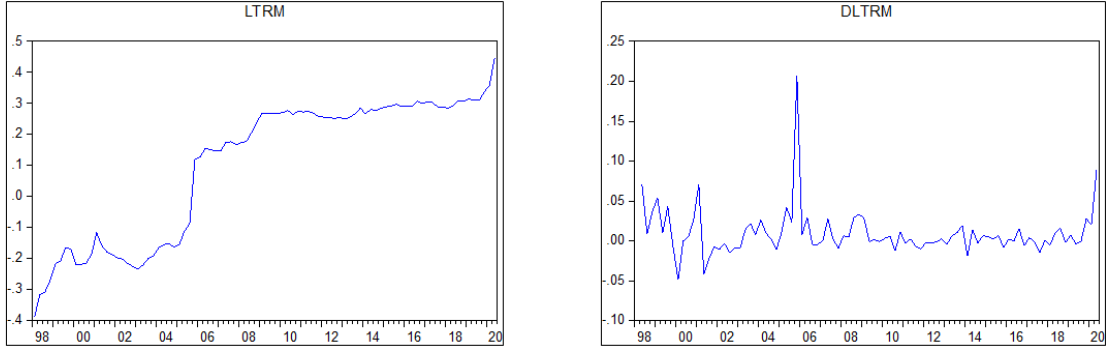
Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
dLTRC	-7.705697	-4.065702	-3.461686	-3.157121
dLTRM	-7.771811	-4.065702	-3.461686	-3.157121
dLTRE	-8.964549	-4.065702	-3.461686	-3.157121
dLTRI	-7.461826	-4.065702	-3.461686	-3.157121

Tablo 5. Türkiye PP Birim Kök Testleri Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

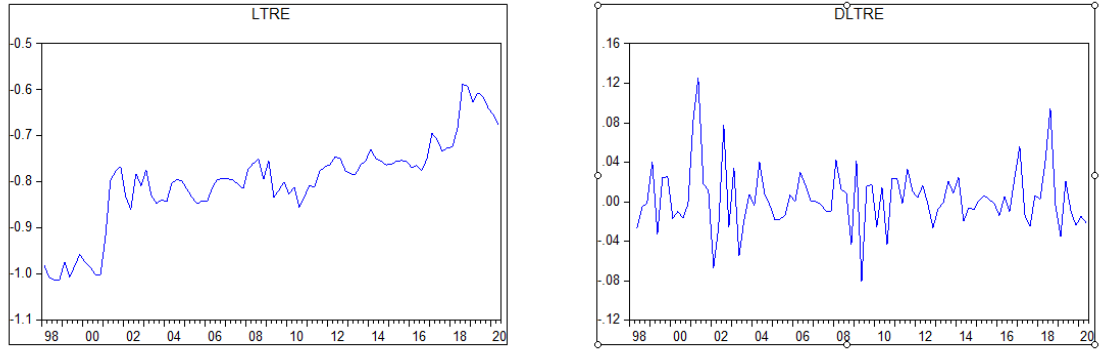
Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
dLTRC	-7.790817	-4.065702	-3.461686	-3.157121
dLTRM	-7.758453	-4.065702	-3.461686	-3.157121
dLTRE	-9.245253	-4.065702	-3.461686	-3.157121
dLTRI	-7.307606	-4.065702	-3.461686	-3.157121

Değişkenlerimizi durağan hale getirilebilmesi kapsamında yapılan fark işlemi öncesi ve sonrası değişkenlerimizin şekillerine aşağıda yer verilmiştir.

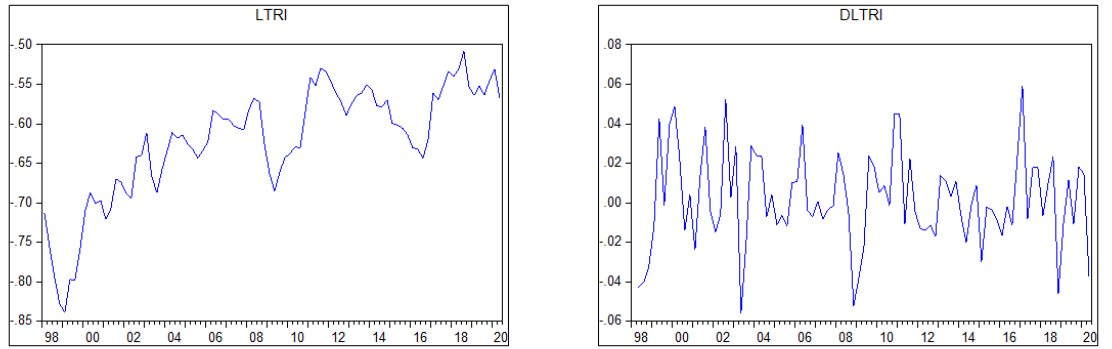
**Şekil 2.** LTRC ve dLTRC Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 3. LTRM ve dLTRM Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 4. LTRE ve dLTRE Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 5. LTRI ve dLTRI Değişkenlerinin Grafikleri

Bütün serilerin aynı dereceden entegre/bütünleşik olmalarından ötürü söz konusu seriler için eşbütünleşme analizi yapılması ancak mümkün olabilmektedir. Bu kapsamda, analizimizin diğer bir aşaması Johansen eşbütünleşim sınavasının

uygulanması suretiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılacaktır.

3.2.2. Johansen - Juselius Eşbütünleşim Denklemi

Çalışmamızın bu bölümünde Türkiye Cumhuriyeti'nde finansal gelişmişlik ve dış ticaret değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılacaktır. Diğer bir deyiş ile değişkenler arasında bir eşbütünleşik denklemin varlığının araştırması yapılacaktır. Optimal hata düzeltme terimlerinin ve eşbütünleşim vektörlerinin sayılarının belirlenmesi amacı ile Johansen (1988) ve Johansen –Juselius (1990)(JJ) çoklu eşbütünleşim sınaması yapılmıştır. JJ sınaması için vektör otoregresif (VAR) modeli kullanılmış olup, söz konusu sınamada VAR'daki gecikme sayısı önem arz etmektedir. Gecikme sayısının çok az olması halinde model eksik veyahut gecikme sayısının çok fazla olması halinde de serbestlik derecesi düşecektir. Model için uygun gecikme uzunluğu tahmin edilecek olan VAR modeline geçilmesinin öncesinde belirlenmesi gerekmektedir. Gecikme seviyesinin araştırılması ve tespiti kapsamında; Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Son Tahmin Hatası (FPE), Schwartz (SC) ve Hannan Quinn (HQ) kullanılan kriterler arasında yer bulmaktadır (Bozkurt, 2006).

Tablo 6. Türkiye VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	389.5154	NA	1.84E-09	-8.761713	-8.649107	-8.716347
1	852.2278	872.8438	7.18E-14	-18.91427	-18.35124*	-18.68744*
2	873.3654	37.95162*	6.40e-14*	-19.03103*	-18.01758	-18.62274

* Kriterler tarafından belirlenen gecikme seviyesini göstermektedir.

Tablo 6'da görülebildiği üzere VAR modeli için; SC ve HQ için 1 gecikme uzunluğunu vermekte iken; LR, FPE ve AIC 2 gecikme uzunluğunu vermektedir. En uygun gecikme seviyesi tespiti kapsamında üç kriterin 2 gecikmeyi göstermesinden dolayı analizimizde gecikme seviyesinin 2 olmasında karar kılınmıştır. İlaveten bu gecikme uzunluğu üzere kurulmuş olan modelin değişen varyans ve otokorelasyon

içermediği LM testi vasıtasıyla tespit edilmiştir. Aşağıdaki yer alan tabloda 2 gecikme değeri için Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinin sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 7. Türkiye Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Trace İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Max-Eigen İstatistiği	Kritik Değer (%5)
90.69063	63.8761	39.9333	32.11832

Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinde eşbütünleşim vektörlerinin sayılarının tespiti amacı ile Trace İstatistiği ve Max-Eigen İstatistiği kullanılmıştır. Sınama sonuçlarına istinaden %5 anlamlılık düzeylerinde dört değişkenin arasında bir eşbütünleşim olduğu kabul edilmektedir. Trace İstatistiğinin $90.69063 > 63.8761$ ve Max-Eigen İstatistiğinin $39.9333 > 32.11832$ olması denklemi meydana getiren değişkenlerin aralarında eşbütünleşim bulunduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle Johansen-Juselius Eşbütünleşme sınama sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı belirlenmiştir.

3.2.3. Granger Nedensellik Analizi

VAR modelinin kurulması yolu ile kısa dönem için yapılan analizin akabinde değişkenlerin tahmin güçlerinin belirlenebilmesine imkân sağlayan ve uygulama kolaylığı nedenleri ile genellikle tercih edilmekte olan granger nedensellik sınaması ile değişkenlerin arasındaki ilişkinin yönü belirlenecektir.

Analiz neticesinde edinilen bulgulara Tablo 9'da yer verilerek özetlenmiştir. %5 anlamlılık düzeyinde “ihracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı” ile “özel sektöre tahsis edilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı” arasında çift yönlü, “özel sektöre tahsis edilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranından”, “geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranına” doğru ise tek yönlü nedensellik bulunmaktadır.

Analiz neticeleri kapsamında ilaveten;

- “İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranından”, “İhracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranına” doğru,
- “Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranından”, “İhracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranına” doğru,
- “İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranından”, “özel sektöre tahsis edilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranına” doğru,
- “İhracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranından”, “İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranına” doğru,
- “Özel sektöre tahsis edilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranından”, “İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranına” doğru,
- “Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranından”, “İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranına” doğru,
- “İhracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranından”, “Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranına” doğru,
- “İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranından”, “Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranına” doğru,

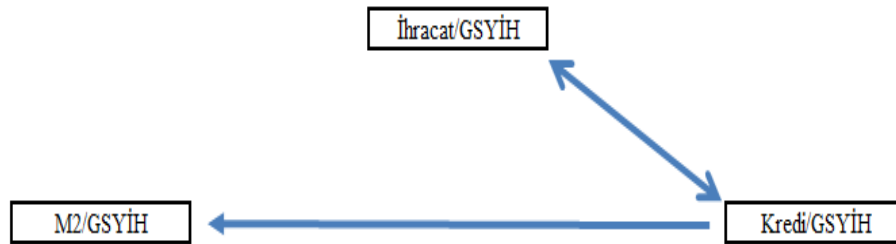
Granger nedensellik ilişkisinin kurulamamış olması, söz konusu değişkenlerin birbirlerinden bağımsız olduklarına işaret etmektedir.

Tablo 8. Türkiye Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Olasılık Değeri	Sonuç
dLTRE	dLTRC	0.0061	Özel sektöre tahsis edilen kredilerin, gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, ihracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedenidir
dLTRE	dLTRI	0.6186	İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, ihracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedeni değildir.
dLTRE	dLTRM	0.4251	Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, ihracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedeni değildir.
dLTRC	dLTRE	0.0000	İhracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, özel sektöre tahsis edilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedenidir.
dLTRC	dLTRI	0.7657	İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, özel sektöre tahsis edilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedeni değildir.

Tablo 8. Devam			
dLTRC	dLTRM	0.2672	Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, özel sektöre tahsis edilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedeni değildir.
dLTRI	dLTRE	0.4475	İhracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedeni değildir.
dLTRI	dLTRC	0.5189	Özel sektöre tahsis edilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, ithalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedeni değildir.
dLTRI	dLTRM	0.114	Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, ithalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedeni değildir.
dLTRM	dLTRE	0.9049	İhracatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedeni değildir.
dLTRM	dLTRC	0.0318	Özel sektöre tahsis edilen kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedenidir.
dLTRM	dLTRI	0.9959	İthalatın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının nedeni değildir.

Granger nedensellik analizimin sonuçlarına istinaden değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü gösterir şekilde aşağıda yer verilmiştir.



Şekil 6. Türkiye Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği

Yukarıda yer alan şekle göre; Kredi/GSYİH ve İhracat/GSYİH arasında çift yönlü, Kredi/GSYİH ile M2/GSYİH arasında ise Kredi/GSYİH’den M2/GSYİH’ya doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

3.3. Türkiye Tarım Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model

Bu bölümümüzde, Türkiye Cumhuriyeti'nin Tarım Sektörünün Dış Ticareti ve Finansal Gelişmişliği arasındaki dinamik ilişkiler 2005:2 – 2020:2 dönemine ait veriler kullanılması suretiyle analiz edilmiştir. Söz konusu veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu veri sisteminden temin edilmiştir.

“Tarım Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin”, “Tarım sektörünün GSYİH’ya olan katkısına oranı” finansal gelişmişliğin sektöre özgü ölçümünü sağlayabilen bir değişkendir. Bu bağlamda tarım sektörü analizimizde, tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranı ve geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı finansal gelişmeyi temsilen değişkenler olarak yer almaktadır. Dış ticareti temsilen ise çalışmamızda değişkenler olarak; Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya olan katkısına ve Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya olan katkısına olan oranlarına yer verilmiştir.

Tablo 9. Türkiye Tarım Sektörü Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişken	Kısaltması	Kullanılış Biçimi	Kaynağı
Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranı	TRAC	Yüzdesel	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve T.C. Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.
Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı	TRAC	Yüzdesel	T.C. Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.
Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	TRAE	Yüzdesel	T.C. Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.
Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	TRAI	Yüzdesel	T.C. Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.

3.3.1. Birim Kök Analizi

Modelimizde yer alan seriler yüzdesel değerleri ile kullanılmış olup, birim kök sınamasında ise;

H0: Birim kök bulunmaktadır ve seri durağan değildir.

H1: Birim kök bulunmamaktadır ve seri durağandır.

biçiminde kurulan hipotez test edilmiştir. PP ve ADF birim kök sınamasının neticelerine Tablo 10 ve Tablo 11’de yer verilmiştir. İlgili tabloda yer alan kritik değerler Eviews 8 ekonometri programının kullanılması sureti ile elde edilmiş olup, MacKinnon değerlerine dayandırılmaktadır. Aşağıda yer alan tablomuzda da görülebileceği üzere tüm değişkenlerin seviyelerine uygulanmış olan PP ve ADF sınama sonuçları, değişkenlerin düzeylerinde birim köke sahip olmadıklarını göstermektedir.

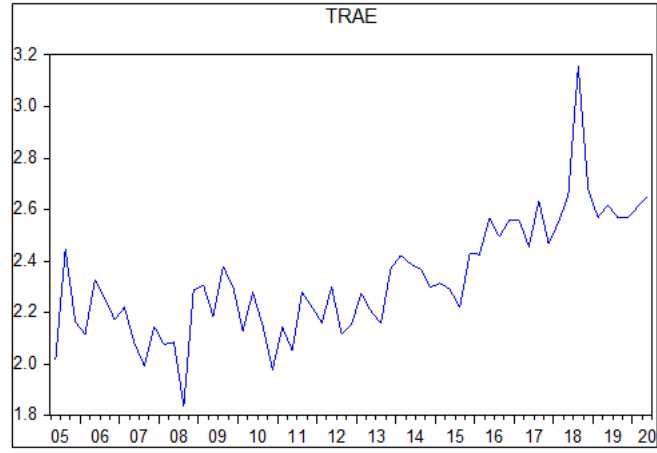
Tablo 10. Türkiye Tarım Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRAC	-8.66012	-4.11844	-3.48651	-3.17154
LTRAE	-4.45367	-4.11844	-3.48651	-3.17154
LTRAI	-4.2438	-4.11844	-3.48651	-3.17154
LTRAM	-7.50136	-4.11844	-3.48651	-3.17154

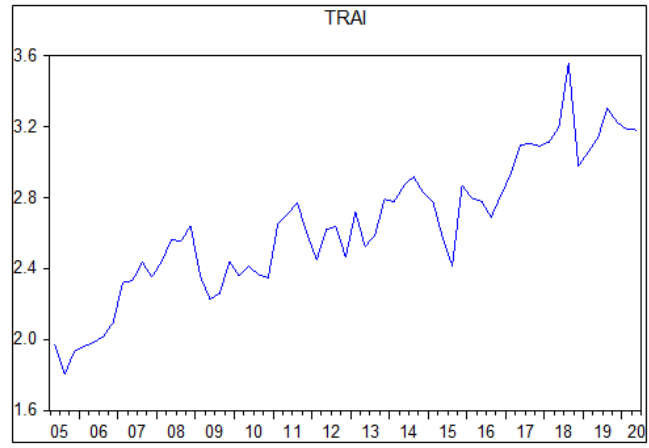
Tablo 11. Türkiye Tarım Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRAC	-8.66012	-4.11844	-3.48651	-3.17154
LTRAE	-4.51366	-4.11844	-3.48651	-3.17154
LTRAI	-4.21453	-4.11844	-3.48651	-3.17154
LTRAM	-7.52659	-4.11844	-3.48651	-3.17154

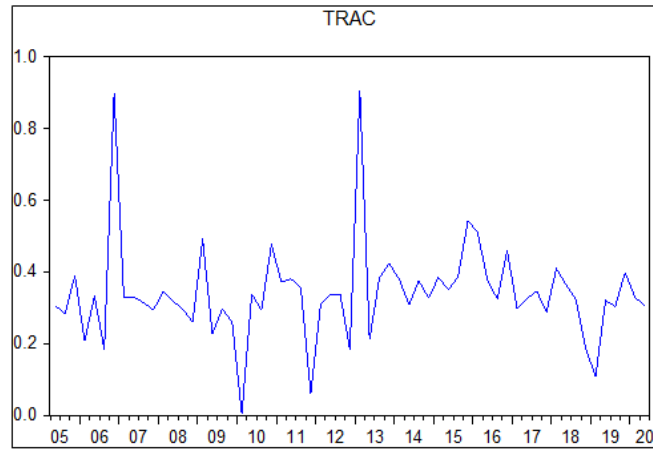
Değişkenlerimize ait grafiklere aşağıda yer verilmiştir.



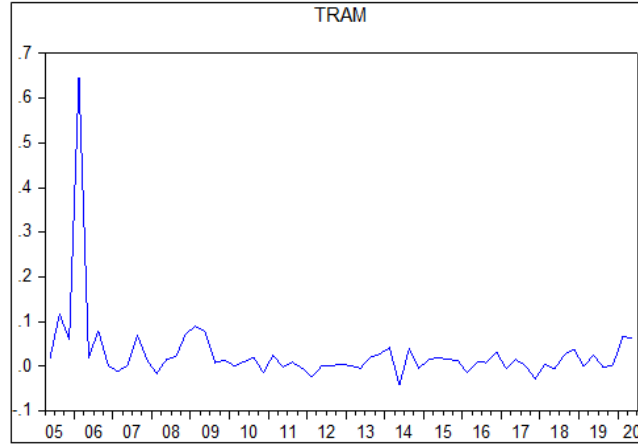
Şekil 7. TRAE Değişkeninin Grafiği



Şekil 8. TRAI Değişkeninin Grafiği



Şekil 9. TRAC Değişkeninin Grafiği



Şekil 10. TRAM Değişkeninin Grafiği

Bütün serilerin aynı dereceden entegre/bütünleşik olmalarından ötürü söz konusu seriler için eşbütünleşme analizi yapılması ancak mümkün olabilmektedir. Bu kapsamda, analizimizin diğer bir aşaması Johansen eşbütünleşim sınavasının uygulanması suretiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılacaktır.

3.3.2. Johansen - Juselius Eşbütünleşim Denklemi

Çalışmamızın bu bölümünde Türkiye Cumhuriyeti'nin tarım sektörüne ait finansal gelişmişlik ve dış ticaret değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılacaktır. Gecikme seviyesinin araştırılması ve tespiti kapsamında; Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Son Tahmin Hatası (FPE), Schwartz (SC) ve Hannan Quinn (HQ) kullanılan kriterler arasında yer bulmaktadır.

Tablo 12. Türkiye Tarım Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	166.9945	NA	3.48E-08	-5.82123	-5.67657	-5.76515
1	231.4379	117.3791*	6.19e-09*	-7.551355*	-6.828015*	-7.270918*
2	245.2895	23.25079	6.74E-09	-7.47462	-6.17261	-6.96984

* Kriterler tarafından belirlenen gecikme seviyesini göstermektedir.

Tablo12’te görülebildiği üzere VAR modeli için; LR, FPE, AIC, SC ve HQ 1 gecikme uzunluğunu vermektedir. En uygun gecikme seviyesi tespiti kapsamında beş kriterin 1 gecikmeyi göstermesinden dolayı analizimizde gecikme seviyesinin 1 olmasında karar kılınmıştır. İlaveten bu gecikme uzunluğu üzere kurulmuş olan modelin değişen varyans ve otokorelasyon içermediği LM testi vasıtasıyla tespit edilmiştir. Aşağıdaki yer alan tabloda 1 gecikme değeri için Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinin sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 13. Türkiye Tarım Sektörü Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Trace İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Max-Eigen İstatistiği	Kritik Değer (%5)
104.5701	63.8761	46.76627	32.11832

Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinde eşbütünleşim vektörlerinin sayılarının tespiti amacı ile Trace İstatistiği ve Max-Eigen İstatistiği kullanılmıştır. Sınama sonuçlarına istinaden %5 anlamlılık düzeylerinde dört değişkenin arasında bir eşbütünleşim olduğu kabul edilmektedir. Trace İstatistiğinin $104.5701 > 63.8761$ ve Max-Eigen İstatistiğinin $46.76627 > 32.11832$ olması denklemi meydana getiren değişkenlerin aralarında eşbütünleşim bulunduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle Johansen-Juselius Eşbütünleşme sınama sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı belirlenmiştir.

3.3.3. Granger Nedensellik Analizi

Değişkenlerin tahmin güçlerinin belirlenebilmesine imkân sağlayan ve uygulama kolaylığı nedenleri ile genellikle tercih edilmekte olan granger nedensellik sınaması ile değişkenlerin arasındaki ilişkinin yönü belirlenecektir.

Analiz neticesinde edinilen bulgulara Tablo 14’te yer verilerek özetlenmiştir. %5 anlamlılık düzeyinde; “Tarım ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya

katkısına oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına”; “Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranından”, “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına” ve “Tarım ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranından”, “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına” doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. %10 anlamlılık düzeyinde ise; “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına” doğru bir nedensellik ilişkisi söz konusudur.

Analiz neticeleri kapsamında ilaveten;

- “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya olan katkısına oranının büyüme oranından”, “Tarım İthalatının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya olan katkısına olan oranına” doğru,
- “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranında”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına” doğru,
- “Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranından”, “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranına” doğru,
- “Tarım ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranından”, “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranına” doğru,
- “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranına” doğru,
- “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranından”, “Tarım

ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına” doğru,

- “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranından”, “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına” doğru,

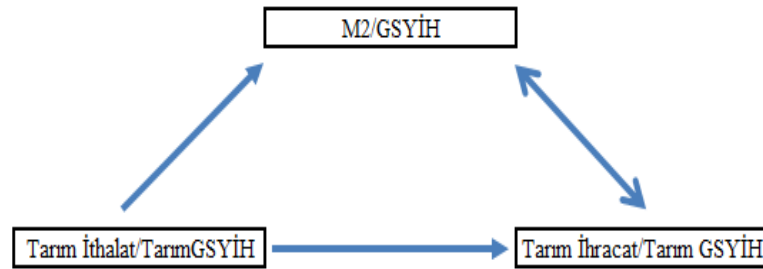
Granger nedensellik ilişkisinin kurulamamış olması, söz konusu değişkenlerin birbirlerinden bağımsız olduklarına işaret etmektedir.

Tablo 14. Türkiye Tarım Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Olasılık Değeri	Sonuç
TRAE	TRAC	0.7349	Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranı, Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
TRAE	TRAI	0.0028	Tarım ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
TRAE	TRAM	0.0672	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
TRAC	TRAE	0.6253	Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranının nedeni değildir.
TRAC	TRAI	0.6206	Tarım ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranının nedeni değildir.
TRAC	TRAM	0.2777	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranının nedeni değildir.
TRAI	TRAE	0.1484	Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.

Tablo 14. Devam			
TRAI	TRAC	0.8333	Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranı, Tarım ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
TRAI	TRAM	0.5704	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Tarım ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
TRAM	TRAE	0.0497	Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedenidir.
TRAM	TRAC	0.941	Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
TRAM	TRAI	0.0328	Tarım ithalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedenidir.

Granger nedensellik analizimin sonuçlarına istinaden değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü gösterir şekilde aşağıda yer verilmiştir.



Şekil 11. Türkiye Tarım Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği

Yukarıda yer alan şekle göre; Tarım İthalat/Tarım GSYİH'dan, M2/GSYİH'ya ve Tarım İhracat/Tarım GSYİH'ya doğru ve Tarım İhracat/Tarım GSYİH'dan M2/GSYİH'ya doğru tek yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir. %10 anlamlılık düzeyinde ise M2/GSYİH'dan Tarım İhracat/Tarım GSYİH doğru ilişkinin varlığı ile birlikte bu seviyede M2/GSYİH ile Tarım İhracat/Tarım GSYİH arasında çift yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir.

3.4. Türkiye İmalat Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model

Bu bölümümüzde ise; Türkiye Cumhuriyeti'nin İmalat Sektörü'nün Dış Ticaret ve Finansal Gelişmişlik arasındaki dinamik ilişkiler 2005:1 – 2020:2 dönemine ait veriler kullanılması suretiyle analiz edilmiştir. Söz konusu veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu veri sisteminden temin edilmiştir.

“İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin, İmalat Sektörünün GSYİH'ya olan katkısına oranı” finansal gelişmişliğin sektöre özgü ölçümünü sağlayabilen bir değişken olarak ve “geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranı” bir diğer finansal gelişme değişkeni olarak modelimizde yer almaktadır. Dış ticareti temsilen ise çalışmamızda değişkenler olarak; İmalat İhracatının, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına ve imalat ithalatının, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranlarına yer verilmiştir.

Tablo 15. Türkiye İmalat Sektörü İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişken	Kısaltması	Kullanılış Biçimi	Kaynağı
İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	dTRMC	Yüzdesel	Türkiye Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.
İmalat İhracatının, İmalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	dTRME	Yüzdesel	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.
İmalat İthalatının, İmalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	dTRMI	Yüzdesel	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.
Geniş tanımlı para arzının, Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranı	dTRMM	Yüzdesel	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.

3.4.1. Birim Kök Analizi

Modelimizde yer alan seriler yüzdesel değerleri ile kullanılmış olup, birim kök sınamasında ise;

H0: Birim kök bulunmaktadır ve seri durağan değildir.

H1: Birim kök bulunmamaktadır ve seri durağandır.

biçiminde kurulan hipotez test edilmiştir. PP ve ADF birim kök sınamasının neticelerine Tablo 16 ve Tablo 17’de yer verilmiştir. İlgili tabloda yer alan kritik değerler Eviews 8 ekonometri programının kullanılması sureti ile elde edilmiş olup, MacKinnon değerlerine dayandırılmaktadır. Aşağıda yer alan tablomuzda da görülebileceği üzere tüm değişkenlerin seviyelerine uygulanmış olan PP ve ADF sınama sonuçları, değişkenlerin birim köke sahip olduklarını ya da başka bir deyişle durağan olmadıklarını göstermektedir.

Tablo 16. Türkiye İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRMC	-1.811988	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRME	-3.207848	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRMI	-2.552582	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRMM	-3.798533	-4.118444	-3.486509	-3.171541

Tablo 17. Türkiye İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRMC	-1.863864	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRME	-3.248081	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRMI	-2.843044	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRMM	-6.992406	-4.115684	-3.485218	-3.170793

Seriler birinci fark alma işlemi yapılmasının ardından durağan hale gelmektedir. Söz konusu fark işlemi yapılmasından sonra gerçekleştirilen PP ve ADF sınamalarının neticelerine istinaden tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadıkları ve diğer bir ifade ile durağan oldukları görülmektedir.

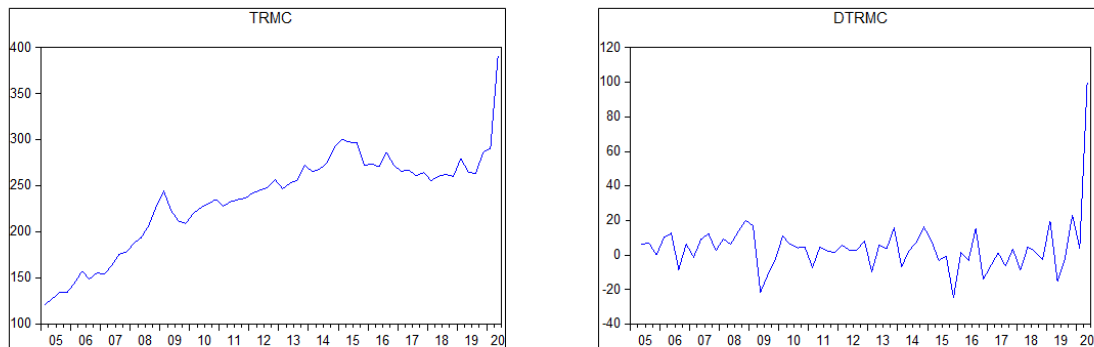
Tablo 18. Türkiye İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRMC	-4.397096	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRME	-9.236962	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRMI	-6.980333	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRMM	-14.50952	-4.118444	-3.486509	-3.171541

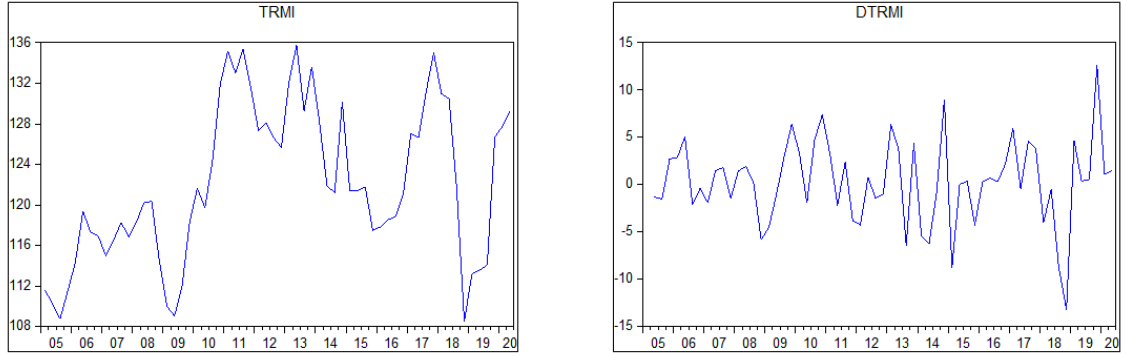
Tablo 19. Türkiye İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRMC	-4.371916	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRME	-9.240347	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRMI	-6.983018	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRMM	-32.38383	-4.118444	-3.486509	-3.171541

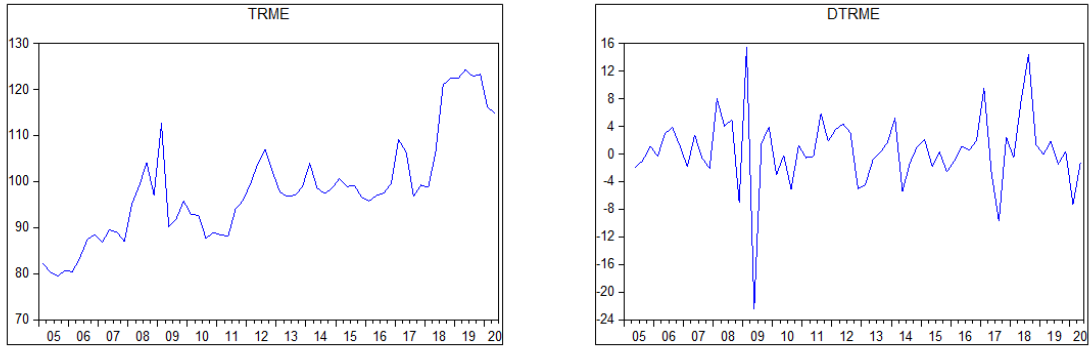
Değişkenlerimize ait grafiklere aşağıda yer verilmiştir.



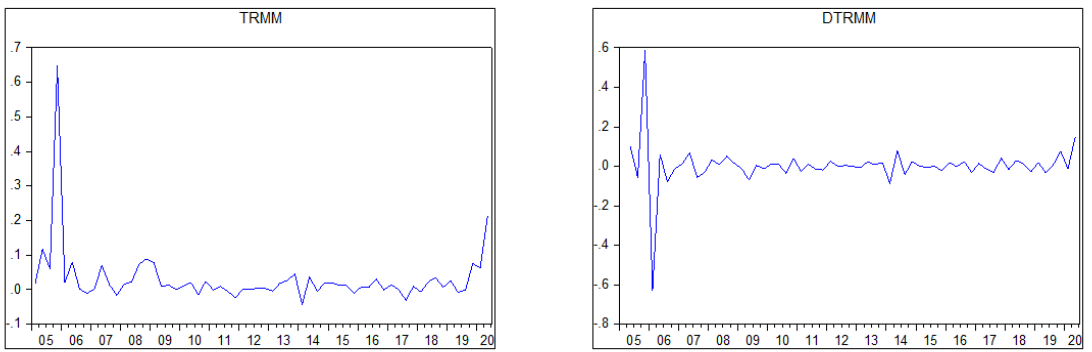
Şekil 12. TRMC ve dTRMC Değişkenlerinin Grafiği



Şekil 13. TRMI ve dTRMI Değişkenlerinin Grafiği



Şekil 14. TRME ve dTRME Değişkenlerinin Grafiği



Şekil 15. TRMM ve dTRMM Değişkenlerinin Grafiği

Bütün serilerin aynı dereceden entegre/bütünleşik olmalarından ötürü söz konusu seriler için eşbütünleşme analizi yapılması ancak mümkün olabilmektedir. Bu kapsamda, analizimizin diğer bir aşaması Johansen eşbütünleşim sınavasının

uygulanması suretiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılacaktır.

3.4.2. Johansen - Juselius Eşbütünleşim Denklemi

Çalışmamızın bu bölümünde Türkiye Cumhuriyeti'nin imalat sektörüne ait finansal gelişmişlik ve dış ticaret değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılacaktır. Gecikme seviyesinin araştırılması ve tespiti kapsamında; Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Son Tahmin Hatası (FPE), Schwartz (SC) ve Hannan Quinn (HQ) kullanılan kriterler arasında yer bulmaktadır.

Tablo 20. Türkiye İmalat Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-576.989	NA	8.38E+03	20.38556	20.52893	20.44128
1	-427.733	272.3265*	78.27405*	15.70992*	16.42678*	15.98851*
2	-413.208	24.46194	8.32E+01	15.7617	17.05204	16.26317

* Kriterler tarafından belirlenen gecikme seviyesini göstermektedir.

Tablo 20'de görülebildiği üzere VAR modeli için; LR, FPE, AIC, SC ve HQ 1 gecikme uzunluğunu vermektedir. En uygun gecikme seviyesi tespiti kapsamında beş kriterin 1 gecikmeyi göstermesinden dolayı analizimizde gecikme seviyesinin 1 olmasında karar kılınmıştır. İlaveten bu gecikme uzunluğu üzere kurulmuş olan modelin değişen varyans ve otokorelasyon içermediği LM testi vasıtasıyla tespit edilmiştir. Aşağıdaki yer alan tabloda 1 gecikme değeri için Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinin sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 21. Türkiye İmalat Sektörü Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Trace İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Max-Eigen İstatistiği	Kritik Değer (%5)
55.02511	54.07904	28.18735	28.58808

Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinde eşbütünleşim vektörlerinin sayılarının tespiti amacı ile Trace İstatistiği ve Max-Eigen İstatistiği kullanılmıştır. Sınama sonuçlarına istinaden %5 anlamlılık düzeylerinde dört değişkenin arasında bir eşbütünleşim olduğu kabul edilememektedir. Trace İstatistiğinin $55.02511 > 54.07904$ ve Max-Eigen İstatistiğinin $28.18735 < 28.58808$ olması denklemi meydana getiren değişkenlerin aralarında eşbütünleşim bulunmadığını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle Johansen-Juselius Eşbütünleşme sınama sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilememektedir.

3.4.3. Granger Nedensellik Analizi

Değişkenlerin tahmin güçlerinin belirlenebilmesine imkân sağlayan ve uygulama kolaylığı nedenleri ile genellikle tercih edilmekte olan granger nedensellik sınaması ile değişkenlerin arasındaki ilişkinin yönü belirlenecektir.

Analiz neticesinde edinilen bulgulara Tablo 22’de yer verilerek özetlenmiştir. %5 anlamlılık düzeyinde; “İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından”, “İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru bir nedensellik bulunmaktadır.

Analiz neticeleri kapsamında ilaveten;

- “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından”, “imalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru,
- “Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranından”, “imalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru,
- “İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından”, “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru,

- “İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından”, “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru,
- “Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranından”, “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru,
- “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından”, “İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru,
- “Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranından”, “İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru,
- “İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından”, “Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranına” doğru,
- “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından”, Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranına” doğru,
- “İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından”, “Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranına” doğru,

Granger nedensellik ilişkisinin kurulamamış olması, söz konusu değişkenlerin birbirlerinden bağımsız olduklarına işaret etmektedir.

Tablo 22. Türkiye İmalat Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Olasılık Değeri	Sonuç
dTRME	dTRMC	0.8169	İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, imalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRME	dTRMI	0.797	İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, imalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.

Tablo 22. Devam			
dTRME	dTRMM	0.8171	Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranı, imalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMC	dTRME	0.1336	İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMC	dTRMI	0.5176	İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMC	dTRMM	0.9905	Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranı, İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMI	dTRME	0.0077	İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMI	dTRMC	0.2675	İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMI	dTRMM	0.5397	Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranı, İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMM	dTRME	0.457	İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dTRMM	dTRMC	0.8465	İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dTRMM	dTRMI	0.4999	İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının, gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.

Granger nedensellik analizimin sonuçlarına istinaden değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü gösterir şekilde aşağıda yer verilmiştir.



Şekil 16. Türkiye İmalat Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği

Yukarıda yer alan şekle göre; imalat ihracatı/imalat GSYİH'dan, imalat ithalat/imalat GSYİH'ya doğru tek yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir. Analizimiz neticesinde Türkiye Cumhuriyeti'nin finansal gelişme değişkenleri ve dış ticaret değişkenleri arasında bir ilişkinin bulunmadığı değerlendirilmesinde bulunulabilir. Bundan dolayı yeni bir model kurulması suretiyle aşağıda Türkiye İmalat Sektörü analizimize devam edilmiştir.

3.5.Türkiye İmalat Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model (Yeni)

İmalat sektörü analizimiz; Türkiye Cumhuriyeti'nin İmalat Sektörü'nün Dış Ticaret ve Finansal Gelişmişlik arasındaki dinamik ilişkiler 2005:1 – 2020:2 dönemine ait veriler kullanılması suretiyle yeni bir model kurularak analiz edilmiştir. Söz konusu veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu veri sisteminden temin edilmiştir.

Önceki imalat sektörü analizimizde yer alan “İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin”, “İmalat Sektörünün GSYİH'ya olan katkısına oranı” yerine “finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun“, “İmalat Sektörünün GSYİH'ya olan katkısına oranı” değişkenine yer verilmiştir. Bu bağlamda yeni imalat sektörü analizimizde finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı finansal gelişmeyi temsilen bir değişken olarak yer almaktadır. Dış ticareti temsilen ise çalışmamızda değişkenler olarak yine; İmalat İhracatının, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına

oranı ve imalat ithalatının, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına yer verilmiştir.

Tablo 23. Türkiye İmalat Sektörü İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler (Yeni Model)

Değişken	Kısaltması	Kullanılış Biçimi	Kaynağı
Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	dTRMB	Yüzdesel	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.
İmalat İhracatının, İmalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	dTRME	Yüzdesel	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.
İmalat İthalatının, İmalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	dTRMI	Yüzdesel	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.

3.5.1. Birim Kök Analizi

Modelimizde yer alan seriler yüzdesel değerleri ile kullanılmış olup, birim kök sınamasında ise;

H0: Birim kök bulunmaktadır ve seri durağan değildir.

H1: Birim kök bulunmamaktadır ve seri durağandır.

biçiminde kurulan hipotez test edilmiştir. PP ve ADF birim kök sınamasının neticelerine Tablo 24 ve Tablo 25'te yer verilmiştir. İlgili tabloda yer alan kritik değerler EvIEWS 8 ekonometri programının kullanılması sureti ile elde edilmiş olup, MacKinnon değerlerine dayandırılmaktadır. Aşağıda yer alan tablomuzda da görülebileceği üzere tüm değişkenlerin seviyelerine uygulanmış olan PP ve ADF sınama sonuçları, değişkenlerin birim köke sahip olduklarını ya da başka bir deyişle durağan olmadıklarını göstermektedir.

Tablo 24. Türkiye İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları (Yeni Model)

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRMB	-0.527827	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRME	-3.207848	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRMI	-2.552582	-4.115684	-3.485218	-3.170793

Tablo 25. Türkiye İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları (Yeni Model)

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRMB	-0.344725	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRME	-3.248081	-4.115684	-3.485218	-3.170793
TRMI	-2.843044	-4.115684	-3.485218	-3.170793

Seriler birinci fark alma işlemi yapılmasının ardından durağan hale gelmektedir. Söz konusu fark işlemi yapılmasından sonra gerçekleştirilen PP ve ADF sınamalarının neticelerine istinaden tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadıkları ve diğer bir ifade ile durağan oldukları görülmektedir.

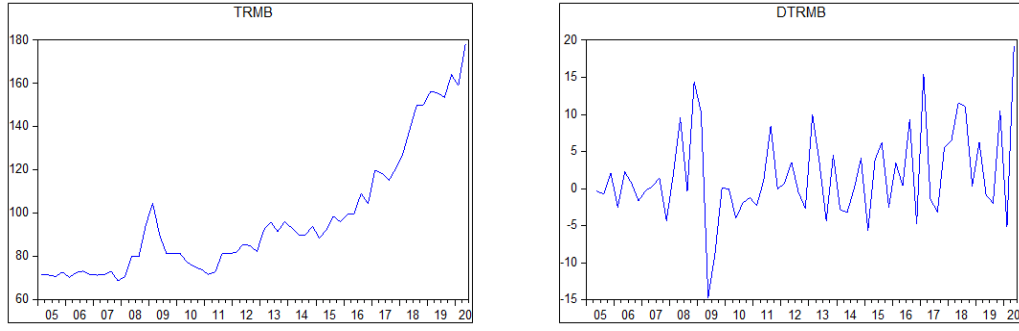
Tablo 26. Türkiye İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Fark İşlemi Sonrası - Yeni Model)

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRMB	-8.338363	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRME	-9.236962	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRMI	-6.980333	-4.118444	-3.486509	-3.171541

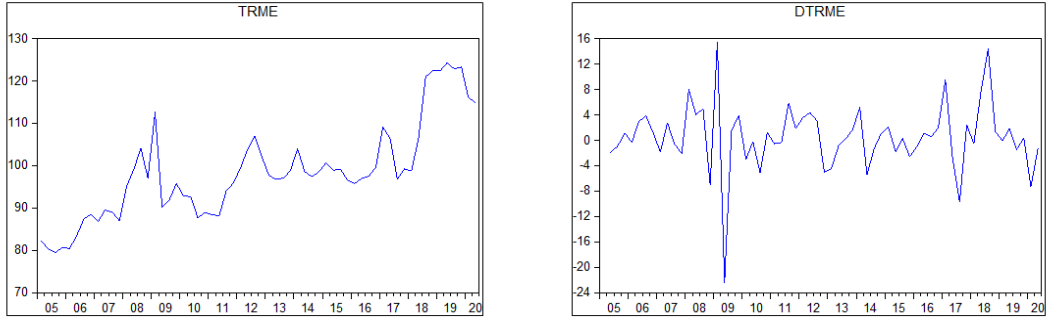
Tablo 27 Türkiye İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları (Birinci Fark İşlemi Sonrası - Yeni Model)

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
TRMB	-8.338363	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRME	-9.240347	-4.118444	-3.486509	-3.171541
TRMI	-6.983018	-4.118444	-3.486509	-3.171541

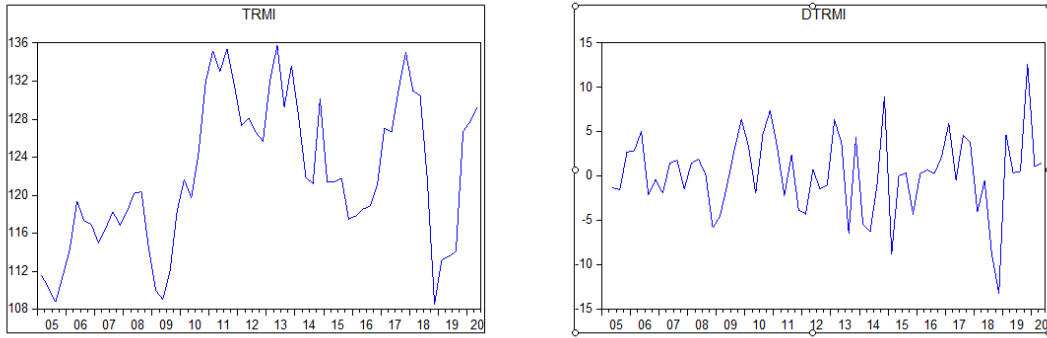
Değişkenlerimize ait grafiklere aşağıda yer verilmiştir.



Şekil 17. TRMB ve dTRMB Değişkenlerinin Grafiği



Şekil 18. TRME ve dTRME Değişkenlerinin Grafiği



Şekil 19. TRMI ve dTRMI Değişkenlerinin Grafiği

Bütün serilerin aynı dereceden entegre/bütünleşik olmalarından ötürü söz konusu seriler için eşbütünleşme analizi yapılması ancak mümkün olabilmektedir. Bu kapsamda, analizimizin diğer bir aşaması Johansen eşbütünleşim sınavasının

uygulanması suretiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılacaktır.

3.5.2. Johansen - Juselius Eşbütünleşim Denklemi

Çalışmamızın bu bölümünde Türkiye Cumhuriyeti'nin tarım sektörüne ait finansal gelişmişlik ve dış ticaret değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılacaktır. Gecikme seviyesinin araştırılması ve tespiti kapsamında; Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Son Tahmin Hatası (FPE), Schwartz (SC) ve Hannan Quinn (HQ) kullanılan kriterler arasında yer bulmaktadır.

Tablo 28. Türkiye İmalat Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları (Yeni Model)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-637.554	NA	1.16E+06	22.47558	22.5831	22.51736
1	-506.335	244.0203	15903.11	18.18721	18.61732*	18.35437
2	-493.12	23.18561	1.38E+04	18.03929	18.79199	18.33181*
3	-482.741	17.11605	1.32E+04	17.9909	19.06619	18.4088
4	-470.522	18.86397*	11954.12*	17.87797*	19.27584	18.42123

* Kriterler tarafından belirlenen gecikme seviyesini göstermektedir.

Tablo 29'da görülebildiği üzere VAR modeli için; SC 1 ve HQ 2 gecikme uzunluğunu vermekte iken; LR, FPE ve AIC 4 gecikme uzunluğunu vermektedir. En uygun gecikme seviyesi tespiti kapsamında üç kriterin 4 gecikmeyi göstermesinden dolayı analizimizde gecikme seviyesinin 4 olmasında karar kılınmıştır. İlaveten bu gecikme uzunluğu üzere kurulmuş olan modelin değişen varyans ve otokorelasyon içermediği LM testi vasıtasıyla tespit edilmiştir. Aşağıdaki yer alan tabloda 4 gecikme değeri için Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinin sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 29. Türkiye İmalat Sektörü Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları (Yeni Model)

Trace İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Max-Eigen İstatistiği	Kritik Değer (%5)
29.77163	24.27596	19.5488	17.7973

Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinde eşbütünleşim vektörlerinin sayılarının tespiti amacı ile Trace İstatistiği ve Max-Eigen İstatistiği kullanılmıştır. Sınama sonuçlarına istinaden %5 anlamlılık düzeylerinde üç değişkenin arasında bir eşbütünleşim olduğu kabul edilmektedir. Trace İstatistiğinin $29.77163 > 24.27596$ ve Max-Eigen İstatistiğinin $19.5488 > 17.7973$ olması denklemi meydana getiren değişkenlerin aralarında eşbütünleşim bulunduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle Johansen-Juselius Eşbütünleşme sınama sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı belirlenmiştir.

3.5.3. Granger Nedensellik Analizi

Değişkenlerin tahmin güçlerinin belirlenebilmesine imkân sağlayan ve uygulama kolaylığı nedenleri ile genellikle tercih edilmekte olan granger nedensellik sınaması ile değişkenlerin arasındaki ilişkinin yönü belirlenecektir.

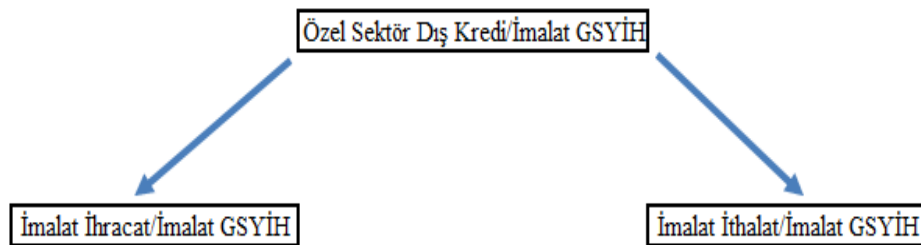
Analiz neticesinde edinilen bulgulara Tablo 30'da yer verilerek özetlenmiştir. %5 anlamlılık düzeyinde; “Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranından”, “İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” ve “İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru bir nedensellik bulunmaktadır.

Ayrıca %10 anlamlılık düzeyinde ise; “İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından, Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına doğru bir nedensellikte bulunmaktadır.

Tablo 30. Türkiye İmalat Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları (Yeni Model)

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Olasılık Değeri	Sonuç
dTRME	dTRMB	0.0237	Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRME	dTRMI	0.6346	İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMB	dTRME	0.867	İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMB	dTRMI	0.0764	İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMI	dTRME	0.2383	İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dTRMI	dTRMB	0.0205	Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.

Granger nedensellik analizimin sonuçlarına istinaden değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü gösterir şekilde aşağıda yer verilmiştir.



Şekil 20. Türkiye İmalat Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği (Yeni Model)

Yukarıda yer alan şekle göre; Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün GSYİH'ya katkısına oranından, imalat ihracatı/imalat GSYİH'ya ve imalat ithalat/imalat GSYİH'ya ve imalat ithalat/imalat GSYİH'ya doğru tek yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir.

3.6. Amerika İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model

Bu bölümümüzde, Amerika'nın Dış Ticaret ve Finansal Gelişmişlik arasındaki dinamik ilişkiler 1998:2 – 2020:2 dönemine ait veriler kullanılması suretiyle analiz edilmiştir. Söz konusu veriler St. Louis Federal Rezerv Bankası veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.

Analizimizde, geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı ile özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı finansal gelişmeyi temsilen olarak yer almaktadırlar. Dış ticareti temsilen ise çalışmamızda değişkenler olarak; İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya ve İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranlarına yer verilmiştir.

Tablo 31. Amerika İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişken	Kısaltması	Kullanılış Biçimi	Kaynağı
Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı	dUSC	Yüzdesel	St. Louis Federal Rezerv Bankası veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.
Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı	dUSM	Yüzdesel	St. Louis Federal Rezerv Bankası veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.
İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı	dUSE	Yüzdesel	St. Louis Federal Rezerv Bankası veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.
İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı	dUSI	Yüzdesel	St. Louis Federal Rezerv Bankası veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir.

3.6.1. Birim Kök Analizi

Modelimizde yer alan seriler yüzdesel değerleri ile kullanılmış olup, birim kök sınamasında ise;

H0: Birim kök bulunmaktadır ve seri durağan değildir.

H1: Birim kök bulunmamaktadır ve seri durağandır.

biçiminde kurulan hipotez test edilmiştir. PP ve ADF birim kök sınamasının neticelerine Tablo 32 ve Tablo 33'te yer verilmiştir. İlgili tabloda yer alan kritik değerler Eviews 8 ekonometri programının kullanılması sureti ile elde edilmiş olup, MacKinnon değerlerine dayandırılmaktadır. Aşağıda yer alan tablomuzda da görülebileceği üzere tüm değişkenlerin seviyelerine uygulanmış olan PP ve ADF sınama sonuçları, değişkenlerin birim köke sahip olduklarını ya da başka bir deyişle durağan olmadıklarını göstermektedir.

Tablo 32. Amerika ADF Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
USC	0.233129	-4.066981	-3.462292	-3.157475
USE	-1.490186	-4.066981	-3.462292	-3.157475
USI	-2.266571	-4.06829	-3.462912	-3.157836
USM	-1.115983	-4.065702	-3.461686	-3.157121

Tablo 33. Amerika PP Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
USC	-1.236774	-4.065702	-3.461686	-3.157121
USE	-0.385682	-4.065702	-3.461686	-3.157121
USI	-1.387559	-4.065702	-3.461686	-3.157121
USM	-1.115983	-4.065702	-3.461686	-3.157121

Seriler birinci fark alma işlemi yapılmasının ardından durağan hale gelmektedir. Söz konusu fark işlemi yapılmasından sonra gerçekleştirilen PP ve ADF sınamalarının

neticelerine istinaden tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadıkları ve diğer bir ifade ile durağan oldukları görülmektedir.

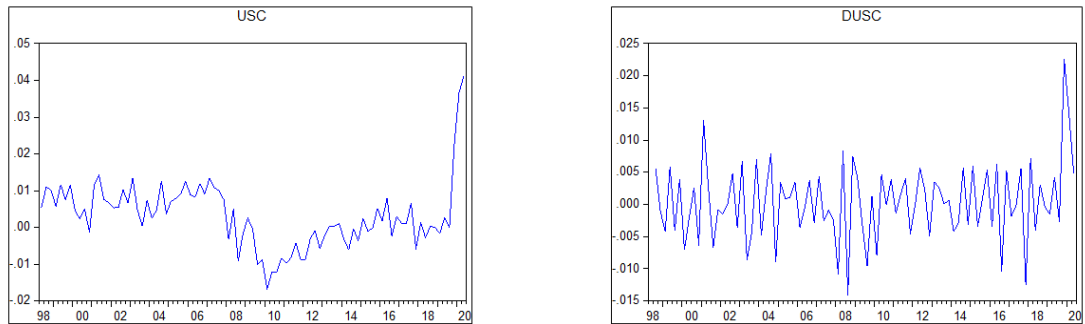
Tablo 34. Amerika ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
USC	-12.77615	-4.066981	-3.462292	-3.157475
USE	-6.710713	-4.066981	-3.462292	-3.157475
USI	-6.42349	-4.06829	-3.462912	-3.157836
USM	-9.639041	-4.066981	-3.462292	-3.157475

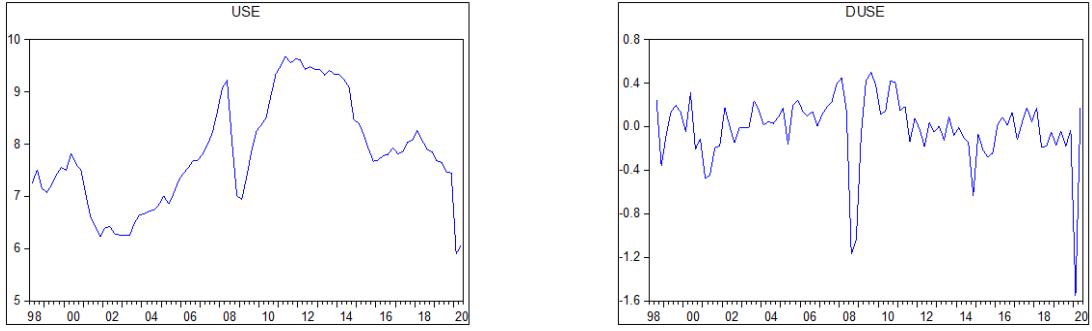
Tablo 35. Amerika PP Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
USC	-12.65927	-4.066981	-3.462292	-3.157475
USE	-6.549389	-4.066981	-3.462292	-3.157475
USI	-4.332689	-4.066981	-3.462292	-3.157475
USM	-9.639193	-4.066981	-3.462292	-3.157475

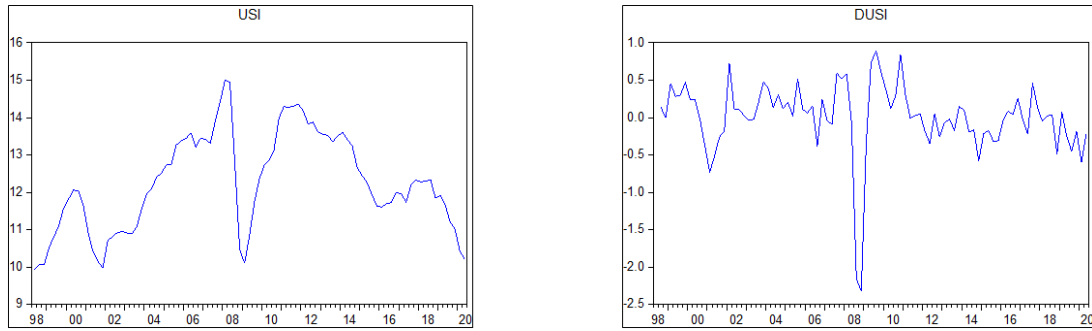
Değişkenlerimizi durağan hale getirilebilmesi kapsamında yapılan fark işlemi öncesi ve sonrası değişkenlerimizin şekillerine aşağıda yer verilmiştir.



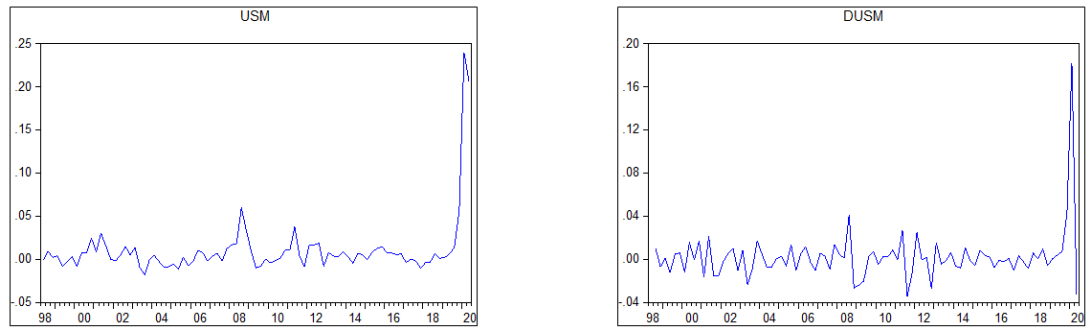
Şekil 21. USC ve dUSC Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 22. USE ve dUSE Değişkenlerinin Durağanlık Grafikleri



Şekil 23. USI ve dUSI Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 24. USM ve dUSM Değişkenlerinin Grafikleri

Bütün serilerin aynı dereceden entegre/bütünleşik olmalarından ötürü söz konusu seriler için eşbütünleşme analizi yapılması ancak mümkün olabilmektedir. Bu kapsamda, analizimizin diğer bir aşaması Johansen eşbütünleşim sınavasının uygulanması suretiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılacaktır.

3.6.2. Johansen - Juselius Eşbütünleşim Denklemi

Çalışmamızın bu bölümünde ABD'ne ait finansal gelişmişlik ve dış ticaret değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılacaktır. Gecikme seviyesinin araştırılması ve tespiti kapsamında; Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Son Tahmin Hatası (FPE), Schwartz (SC) ve Hannan Quinn (HQ) kullanılan kriterler arasında yer bulmaktadır.

Tablo 36. Amerika VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	258.7341	NA	2.18E-08	-6.289731	-6.171487	-6.24229
1	505.1579	462.4249	7.38E-11	-11.97921	-11.38799	-11.742
2	547.3593	75.02481*	3.87e-11*	-12.62616*	-11.56196*	-12.19919*

* Kriterler tarafından belirlenen gecikme seviyesini göstermektedir.

Tablo 36'da görülebildiği üzere VAR modeli için; LR, FPE, AIC, SC ve HQ 2 gecikme uzunluğunu vermektedir. En uygun gecikme seviyesi tespiti kapsamında beş kriterin 2 gecikmeyi göstermesinden dolayı analizimizde gecikme seviyesinin 2 olmasında karar kılınmıştır. İlaveten bu gecikme uzunluğu üzere kurulmuş olan modelin değişen varyans ve otokorelasyon içermediği LM testi vasıtasıyla tespit edilmiştir. Aşağıdaki yer alan tabloda 2 gecikme değeri için Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinin sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 37. Amerika Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Trace İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Max-Eigen İstatistiği	Kritik Değer (%5)
53.74621	54.07904	37.25489	28.58808

Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinde eşbütünleşim vektörlerinin sayılarının tespiti amacı ile Trace İstatistiği ve Max-Eigen İstatistiği kullanılmıştır. Sınama

sonuçlarına istinaden %5 anlamlılık düzeyi dört değişkenin arasında bir eşbütünleşim olduğu kabul edilememektedir. Trace İstatistiğinin $53.74621 < 54.07904$ ve Max-Eigen İstatistiğinin $37.25489 > 28.58808$ olması denklemi meydana getiren değişkenlerin aralarında eşbütünleşim bulunmadığını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle Johansen-Juselius Eşbütünleşme sınama sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilememektedir.

3.6.3. Granger Nedensellik Analizi

Değişkenlerin tahmin güçlerinin belirlenebilmesine imkân sağlayan ve uygulama kolaylığı nedenleri ile genellikle tercih edilmekte olan granger nedensellik sınaması ile değişkenlerin arasındaki ilişkinin yönü belirlenecektir.

Analiz neticesinde edinilen bulgulara Tablo 38’de yer verilerek özetlenmiştir. %5 anlamlılık düzeyinde; “Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına”; “İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranından”, “İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına” doğru tek yönlü, “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı” ile “Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı” arasında ise çift yönlü bir nedensellik bulunmaktadır.

Analiz neticeleri kapsamında ilaveten;

- “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına” doğru,
- “İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranından”, “Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına” doğru,
- “Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına” doğru,

- “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına” doğru,
- “İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranından”, “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına” doğru,
- “İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranından”, “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına” doğru,

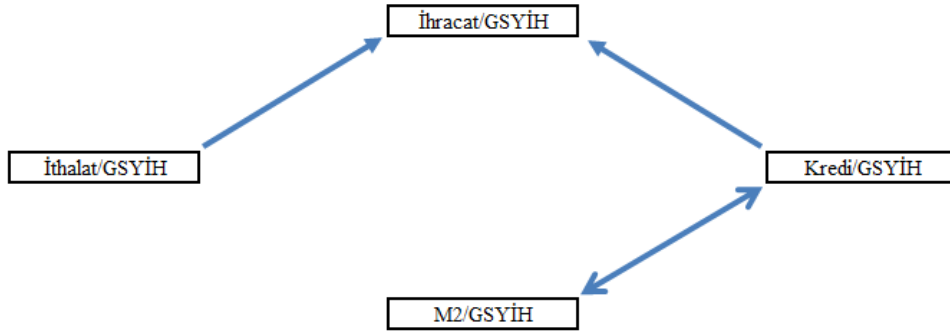
Granger nedensellik ilişkisinin kurulamamış olması, söz konusu değişkenlerin birbirlerinden bağımsız olduklarına işaret etmektedir.

Tablo 38. Amerika Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Olasılık Değeri	Sonuç
dUSE	dUSC	0.002	Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedeni değildir.
dUSE	dUSI	0.0007	İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedeni değildir.
dUSE	dUSM	0.23	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedeni değildir.
dUSC	dUSE	0.3115	İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dUSC	dUSI	0.2979	İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dUSC	dUSM	0.0069	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dUSI	dUSE	0.3046	İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedeni değildir.
dUSI	dUSC	0.2092	Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedeni değildir.
dUSI	dUSM	0.4213	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedeni değildir.
dUSM	dUSE	0.2143	İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.

Tablo 38. Devam			
dUSM	dUSC	0.0035	Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedenidir.
dUSM	dUSI	0.404	İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.

Granger nedensellik analizimin sonuçlarına istinaden değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü gösterir şekilde aşağıda yer verilmiştir.



Şekil 25. Amerika Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği

Yukarıda yer alan şekle göre; Kredi/GSYİH ve İthalat/GSYİH’den İhracat/GSYİH’ya doğru tek yönlü, M2/GSYİH ve Kredi/GSYİH arasında ise çift yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir.

3.7.Amerika Tarım Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model

Bu bölümümüzde, Amerika’nın Tarım Sektörünün Dış Ticareti ve Finansal Gelişmişliği arasındaki dinamik ilişkiler 2005:1 – 2020:2 dönemine ait veriler

kullanılması suretiyle analiz edilmiştir. Söz konusu veriler St. Louis Federal Rezerv Bankası veri dağıtım sisteminden ve Amerika Ekonomik Analiz Bürosundan temin edilmiştir

Tarım Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin, Tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı” finansal gelişmişliğin sektöre özgü ölçümünü sağlayabilen bir değişkendir. Bu bağlamda tarım sektörü analizimizde tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı ile geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı finansal gelişmeyi temsilen değişkenler olarak yer almaktadır. Dış ticareti temsilen ise çalışmamızda değişkenler olarak; Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına ve Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranlarına yer verilmiştir.

Tablo 39. ABD Tarım Sektörü İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişken	Kısaltması	Kullanılış Biçimi	Kaynağı
Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	dUSAC	Yüzdesel	St. Louis Federal Rezerv Bankası veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.
Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı	dUSAM	Yüzdesel	St. Louis Federal Rezerv Bankası veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.
Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı	dUSAE	Yüzdesel	Amerika Ekonomik Analiz Bürosundan veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.
Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya olan katkısına oranı	dUSAI	Yüzdesel	Amerika Ekonomik Analiz Bürosundan veri dağıtım sisteminden derlenmiştir.

3.7.1. Birim Kök Analizi

Modelimizde yer alan seriler yüzdesel değerleri ile kullanılmış olup, birim kök sınamasında ise;

H0: Birim kök bulunmaktadır ve seri durağan değildir.

H1: Birim kök bulunmamaktadır ve seri durağandır.

biçiminde kurulan hipotez test edilmiştir. PP ve ADF birim kök sınamasının neticelerine Tablo 40 ve Tablo 41’de yer verilmiştir. İlgili tabloda yer alan kritik değerler EvIEWS 8 ekonometri programının kullanılması sureti ile elde edilmiş olup, MacKinnon değerlerine dayandırılmaktadır. Aşağıda yer alan tablomuzda da görülebileceği üzere tüm değişkenlerin seviyelerine uygulanmış olan PP ve ADF sınama sonuçları, değişkenlerin birim köke sahip olduklarını ya da başka bir deyişle durağan olmadıklarını göstermektedir.

Tablo 40. ABD Tarım Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
USAC	-1.573758	-4.115684	-3.485218	-3.170793
USAE	-3.781816	-4.118444	-3.486509	-3.171541
USAI	-1.836018	-4.115684	-3.485218	-3.170793
USAM	-0.847913	-4.115684	-3.485218	-3.170793

Tablo 41. ABD Tarım Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
USAC	-1.751661	-4.115684	-3.485218	-3.170793
USAE	-3.343597	-4.115684	-3.485218	-3.170793
USAI	-1.567108	-4.115684	-3.485218	-3.170793
USAM	-0.847913	-4.115684	-3.485218	-3.170793

Seriler birinci fark alma işlemi yapılmasının ardından durağan hale gelmektedir. Söz konusu fark işlemi yapılmasından sonra gerçekleştirilen PP ve ADF sınamalarının neticelerine istinaden tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadıkları ve diğer bir ifade ile durağan oldukları görülmektedir.

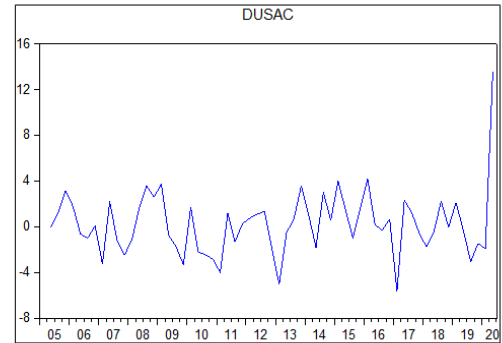
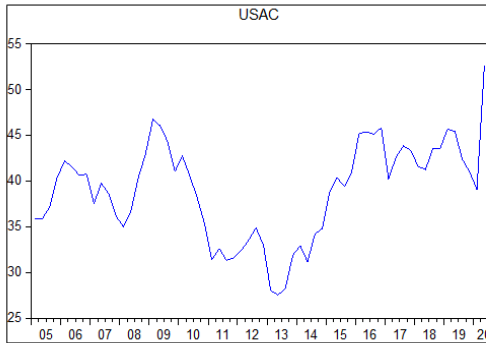
Tablo 42. ABD Tarım Sektörü ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
USAC	-5.357579	-4.118444	-3.486509	-3.171541
USAE	-6.757607	-4.127338	-3.490662	-3.173943
USAI	-7.018661	-4.118444	-3.486509	-3.171541
USAM	-7.810749	-4.118444	-3.486509	-3.171541

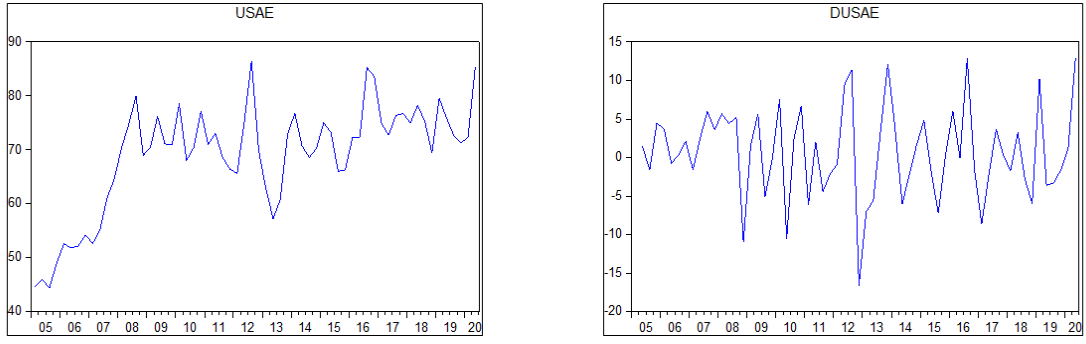
Tablo 43. ABD Tarım Sektörü PP Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
USAC	-4.884301	-4.118444	-3.486509	-3.171541
USAE	-10.4918	-4.118444	-3.486509	-3.171541
USAI	-6.48256	-4.118444	-3.486509	-3.171541
USAM	-7.81062	-4.118444	-3.486509	-3.171541

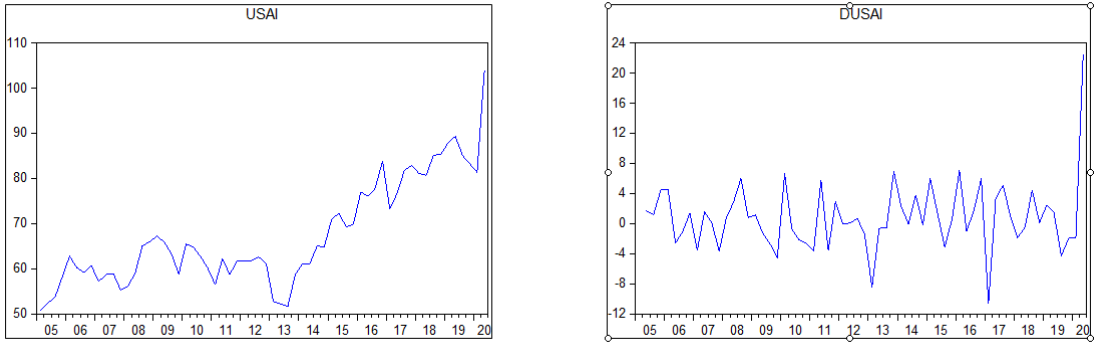
Değişkenlerimizi durağan hale getirilebilinmesi kapsamında yapılan fark işlemi öncesi ve sonrası değişkenlerimizin şekillerine aşağıda yer verilmiştir.



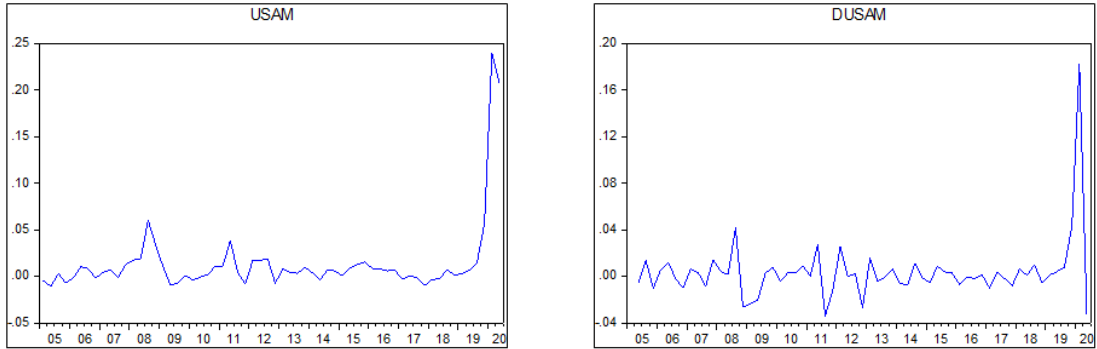
Şekil 26. USAC ve dUSAC Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 27. USAE ve dUSAE Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 28. USAI ve dUSAI Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 29. USAM ve dUSAM Değişkenlerinin Grafikleri

Bütün serilerin aynı dereceden entegre/bütünleşik olmalarından ötürü söz konusu seriler için eşbütünleşme analizi yapılması ancak mümkün olabilmektedir. Bu kapsamda, analizimizin diğer bir aşaması Johansen eşbütünleşim sınavasının

uygulanması suretiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılacaktır.

3.7.2. Johansen - Juselius Eşbütünleşim Denklemi

Çalışmamızın bu bölümünde ABD'ne ait finansal gelişmişlik ve dış ticaret değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılacaktır. Gecikme seviyesinin araştırılması ve tespiti kapsamında; Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Son Tahmin Hatası (FPE), Schwartz (SC) ve Hannan Quinn (HQ) kullanılan kriterler arasında yer bulmaktadır.

Tablo 44. ABD Tarım Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-456.3649	NA	1.22E+02	16.15316	16.29653	16.20887
1	-276.9506	327.3524*	0.394404*	10.41932*	11.13618*	10.69792*
2	-261.7406	25.61695	0.409093	10.44704	11.73739	10.94851

* Kriterler tarafından belirlenen gecikme seviyesini göstermektedir.

Tablo 44'de görülebildiği üzere VAR modeli için; LR, FPE, AIC, SC ve HQ 1 gecikme uzunluğunu vermektedir. En uygun gecikme seviyesi tespiti kapsamında beş kriterin 1 gecikmeyi göstermesinden dolayı analizimizde gecikme seviyesinin 1 olmasında karar kılınmıştır. İlaveten bu gecikme uzunluğu üzere kurulmuş olan modelin değişen varyans ve otokorelasyon içermediği LM testi vasıtasıyla tespit edilmiştir. Aşağıdaki yer alan tabloda 1 gecikme değeri için Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinin sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 45. ABD Tarım Sektörü Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Trace İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Max-Eigen İstatistiği	Kritik Değer (%5)
32.88318	54.07904	15.09742	28.58808

Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinde eşbütünleşim vektörlerinin sayılarının tespiti amacı ile Trace İstatistiği ve Max-Eigen İstatistiği kullanılmıştır. Sınama sonuçlarına istinaden %5 anlamlılık düzeylerinde dört değişkenin arasında bir eşbütünleşim olmadığı kabul edilmektedir. Trace İstatistiğinin $32.88318 < 54.07904$ ve Max-Eigen İstatistiğinin $15.09742 < 28.58808$ olması denklemi meydana getiren değişkenlerin aralarında eşbütünleşim bulunmadığını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle Johansen-Juselius Eşbütünleşme sınama sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı belirlenememiştir.

3.7.3. Granger Nedensellik Analizi

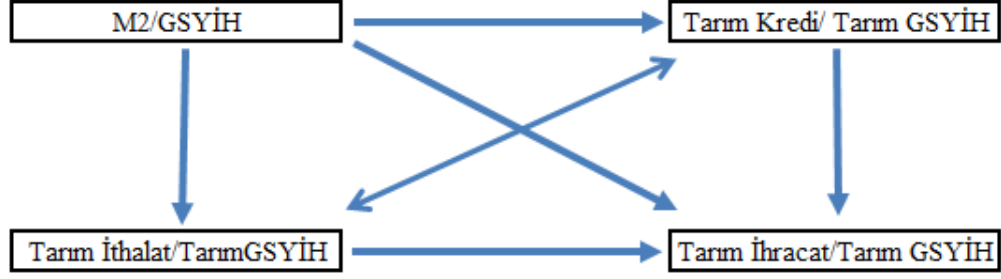
Değişkenlerin tahmin güçlerinin belirlenebilmesine imkân sağlayan ve uygulama kolaylığı nedenleri ile genellikle tercih edilmekte olan granger nedensellik sınaması ile değişkenlerin arasındaki ilişkinin yönü belirlenecektir.

Analiz neticesinde edinilen bulgulara Tablo 46'da yer verilerek özetlenmiştir. %5 anlamlılık düzeyinde; “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına”; “Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına”; “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına”; “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına”; “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına” doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmakta iken; “Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı” ve “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı” arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Tablo 46. ABD Tarım Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Olasılık Değeri	Sonuç
dUSAE	dUSAC	0.0247	Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedenidir.
dUSAE	dUSAI	0.0076	Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedenidir.
dUSAE	dUSAM	0.0462	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedenidir.
dUSAC	dUSAE	0.7237	Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dUSAC	dUSAI	0.0026	Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedenidir.
dUSAC	dUSAM	0	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedenidir.
dUSAI	dUSAE	0.1772	Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dUSAI	dUSAC	0.022	Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedenidir.
dUSAI	dUSAM	0	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının nedenidir.
dUSAM	dUSAE	0.9123	Tarım İhracatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dUSAM	dUSAC	0.2148	Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dUSAM	dUSAI	0.6247	Tarım İthalatının, tarım sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.

Granger nedensellik analizimin sonuçlarına istinaden değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü gösterir şekilde aşağıda yer verilmiştir.



Şekil 30. Amerika Tarım Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği

Yukarıda yer alan şekle göre; M2/GSYİH'dan, Tarım Kredi/ Tarım GSYİH, Tarım İhracat/ Tarım GSYİH ve Tarım İthalat/ Tarım GSYİH'ya doğru; Tarım Kredi/ Tarım GSYİH'dan Tarım İhracat/ Tarım GSYİH'ya doğru; Tarım İthalat/ Tarım GSYİH'dan Tarım İhracat/ Tarım GSYİH'ya doğru tek yönlü ve Tarım İthalat/ Tarım GSYİH ile Tarım Kredi/ Tarım GSYİH arasında ise çift yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir.

3.8. Almanya İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model

Bu bölümümüzde, Almanya'nın Dış Ticaret ve Finansal Gelişmişlik arasındaki dinamik ilişkiler 1998:2 – 2020:2 dönemine ait veriler kullanılması suretiyle analiz edilmiştir. Söz konusu veriler Alman Bundesbank, Avrupa İstatistik Ofisi ve Alman Federal İstatistik Dairesi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir.

Analizimizde geniş tanımlı para arzının, gayrisafi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranı ile özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin, Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı finansal gelişmeyi temsilen; dış ticareti temsilen ise

çalışmamızda değişkenler olarak; İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya ve İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranlarına yer verilmiştir.

Tablo 47. Almanya İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişken	Kısaltması	Kullanılış Biçimi	Kaynağı
Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı	dDEC	Yüzdesel	Alman Bundesbank ve Avrupa İstatistik Ofisi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir
Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı	dDEM	Yüzdesel	Alman Bundesbank ve Avrupa İstatistik Ofisi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir
İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı	dDEE	Yüzdesel	Alman Federal İstatistik Dairesi ve Avrupa İstatistik Ofisi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir
İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı	dDEI	Yüzdesel	Alman Federal İstatistik Dairesi ve Avrupa İstatistik Ofisi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir

3.8.1. Birim Kök Analizi

Modelimizde yer alan seriler yüzdesel değerleri ile kullanılmış olup, birim kök sınamasında ise;

H0: Birim kök bulunmaktadır ve seri durağan değildir.

H1: Birim kök bulunmamaktadır ve seri durağandır.

biçiminde kurulan hipotez test edilmiştir. PP ve ADF birim kök sınamasının neticelerine Tablo 48 ve Tablo 49’da yer verilmiştir. İlgili tabloda yer alan kritik değerler EvIEWS 8 ekonometri programının kullanılması sureti ile elde edilmiş olup, MacKinnon değerlerine dayandırılmaktadır. Aşağıda yer alan tablomuzda da görülebileceği üzere tüm değişkenlerin seviyelerine uygulanmış olan PP ve ADF sınama sonuçları, değişkenlerin birim köke sahip olduklarını ya da başka bir deyişle durağan olmadıklarını göstermektedir.

Tablo 48. Almanya ADF Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
DEC	-3.720173	-4.065702	-3.461686	-3.157121
DEE	-0.776353	-4.066981	-3.462292	-3.157475
DEI	-2.17458	-4.066981	-3.462292	-3.157475
DEM	-3.786676	-4.065702	-3.461686	-3.157121

Tablo 49. Almanya PP Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
DEC	-3.564184	-4.065702	-3.461686	-3.157121
DEE	-0.717361	-4.065702	-3.461686	-3.157121
DEI	-1.882358	-4.065702	-3.461686	-3.157121
DEM	-3.393152	-4.065702	-3.461686	-3.157121

Seriler birinci fark alma işlemi yapılmasının ardından durağan hale gelmektedir. Söz konusu fark işlemi yapılmasından sonra gerçekleştirilen PP ve ADF sınamalarının neticelerine istinaden tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadıkları ve diğer bir ifade ile durağan oldukları görülmektedir.

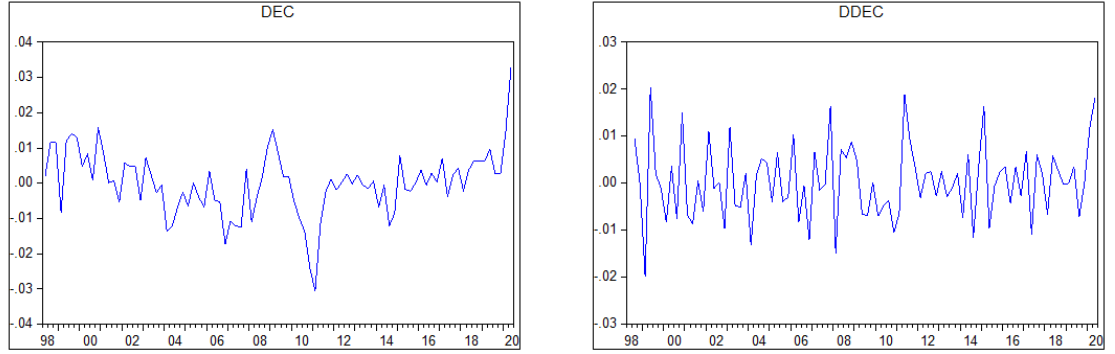
Tablo 50. Almanya ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
DEC	-11.90523	-4.066981	-3.462292	-3.157475
DEE	-5.054901	-4.066981	-3.462292	-3.157475
DEI	-6.28855	-4.066981	-3.462292	-3.157475
DEM	-10.17958	-4.066981	-3.462292	-3.157475

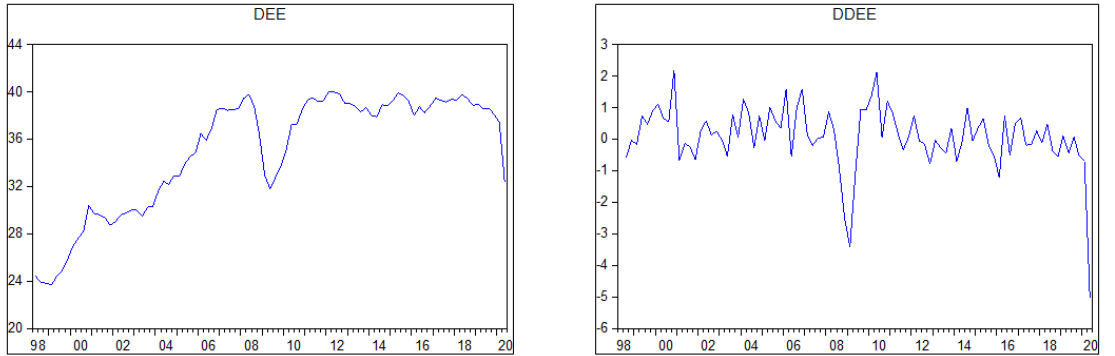
Tablo 51. Almanya PP Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
DEC	-13.14137	-4.066981	-3.462292	-3.157475
DEE	-5.080826	-4.066981	-3.462292	-3.157475
DEI	-6.354697	-4.066981	-3.462292	-3.157475
DEM	-10.6926	-4.066981	-3.462292	-3.157475

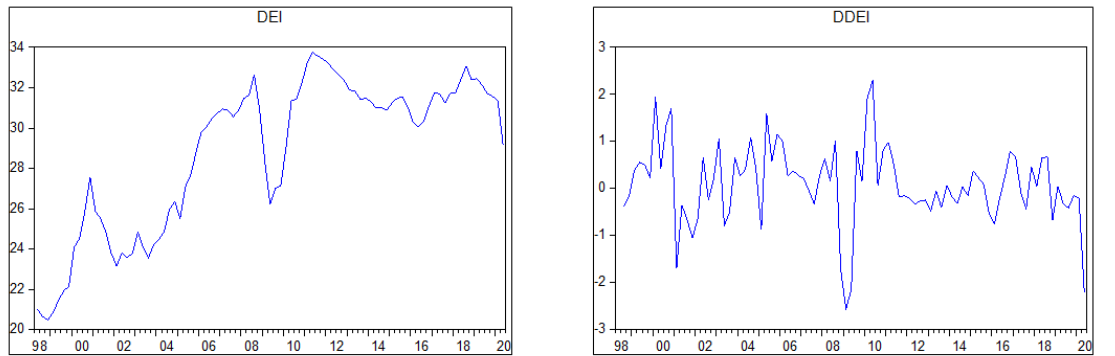
Değişkenlerimizi durağan hale getirilebilmesi kapsamında yapılan fark işlemi öncesi ve sonrası değişkenlerimizin şekillerine aşağıda yer verilmiştir.



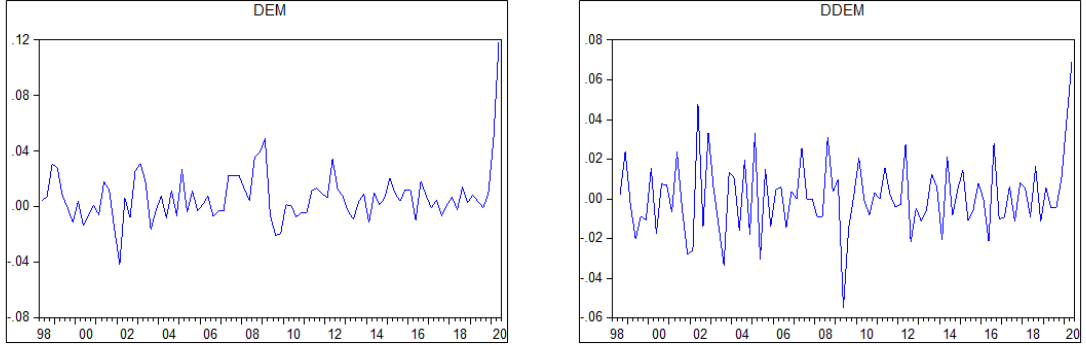
Şekil 31. DEC ve dDEC Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 32. DEE ve dDEE Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 33. DEI ve dDEI Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 34. DEM ve dDEM Değişkenlerinin Grafikleri

Bütün serilerin aynı dereceden entegre/bütünleşik olmalarından ötürü söz konusu seriler için eşbütünleşme analizi yapılması ancak mümkün olabilmektedir. Bu kapsamda, analizimizin diğer bir aşaması Johansen eşbütünleşim sınamasının uygulanması suretiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılacaktır.

3.8.2. Johansen - Juselius Eşbütünleşim Denklemi

Çalışmamızın bu bölümünde ABD'ne ait finansal gelişmişlik ve dış ticaret değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılacaktır. Gecikme seviyesinin araştırılması ve tespiti kapsamında; Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Son Tahmin Hatası (FPE), Schwartz (SC) ve Hannan Quinn (HQ) kullanılan kriterler arasında yer bulmaktadır.

Tablo 52. Almanya VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	317.7032	NA	4.61E-09	-7.842581	-7.723479*	-7.79483
1	349.3186	59.27885*	3.13e-09*	-8.232965*	-7.637459	-7.994210*
2	361.2056	21.09944	3.47E-09	-8.130141	-7.058229	-7.70038

* Kriterler tarafından belirlenen gecikme seviyesini göstermektedir.

Tablo 52’te görülebildiği üzere VAR modeli için; SC için 0 gecikme uzunluğunu vermekte iken; LR, FPE, AIC ve HQ için 1 gecikme uzunluğunu vermektedir. En uygun gecikme seviyesi tespiti kapsamında dört kriterin 1 gecikmeyi göstermesinden dolayı analizimizde gecikme seviyesinin 1 olmasında karar kılınmıştır. İlaveten bu gecikme uzunluğu üzere kurulmuş olan modelin değişen varyans ve otokorelasyon içermediği LM testi vasıtasıyla tespit edilmiştir. Aşağıdaki yer alan tabloda 1 gecikme değeri için Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinin sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 53. Almanya Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Trace İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Max-Eigen İstatistiği	Kritik Değer (%5)
73.72632	54.07904	44.30214	28.58808

Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinde eşbütünleşim vektörlerinin sayılarının tespiti amacı ile Trace İstatistiği ve Max-Eigen İstatistiği kullanılmıştır. Sınama sonuçlarına istinaden %5 anlamlılık düzeylerinde dört değişkenin arasında bir eşbütünleşim olduğu kabul edilmektedir. Trace İstatistiğinin $73.72632 > 54.07904$ ve Max-Eigen İstatistiğinin $44.30214 > 28.58808$ olması denklemi meydana getiren değişkenlerin aralarında eşbütünleşim bulunduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle Johansen-Juselius Eşbütünleşme sınama sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı belirlenmiştir.

3.8.3. Granger Nedensellik Analizi

Değişkenlerin tahmin güçlerinin belirlenebilmesine imkân sağlayan ve uygulama kolaylığı nedenleri ile genellikle tercih edilmekte olan granger nedensellik sınaması ile değişkenlerin arasındaki ilişkinin yönü belirlenecektir.

Analiz neticesinde edinilen bulgulara Tablo 46'da yer verilerek özetlenmiştir. %5 anlamlılık düzeyinde; “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına”; “İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranından”, “İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına”; “Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından, İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına”; “Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından, İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına” ve “Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına” doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

%10 anlamlılık düzeyinde ise; “İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranından, Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına”; “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına doğru bir nedensellik de bulunmaktadır.

Analiz neticeleri kapsamında ilaveten;

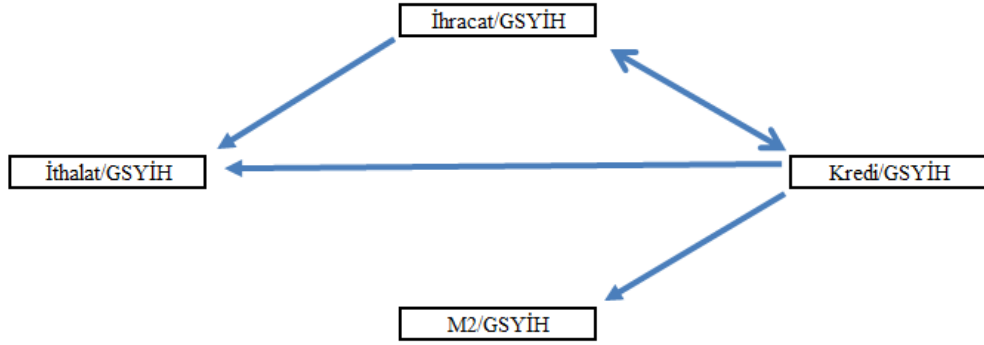
- “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına” doğru,
- “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranından”, “İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranına” doğru,
- “İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranından, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına” doğru,
- “İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranından”, “Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranına” doğru,

Granger nedensellik ilişkisinin kurulamamış olması, söz konusu değişkenlerin birbirlerinden bağımsız olduklarına işaret etmektedir.

Tablo 54. Almanya Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Olasılık Değeri	Sonuç
dDEC	dDEE	0.0407	İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedenidir.
dDEC	dDEI	0.076	İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dDEC	dDEM	0.6637	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dDEE	dDEC	0.0088	Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedenidir.
dDEE	dDEI	0.3383	İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedeni değildir.
dDEE	dDEM	0.0508	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedeni değildir.
dDEI	dDEC	0.0411	Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedenidir.
dDEI	dDEE	0.0042	İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedenidir.
dDEI	dDEM	0.3001	Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının nedeni değildir.
dDEM	dDEC	0.0455	Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedenidir.
dDEM	dDEE	0.1177	İhracatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dDEM	dDEI	0.4088	İthalatın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı, Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.

Granger nedensellik analizimin sonuçlarına istinaden değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü gösterir şekilde aşağıda yer verilmiştir.



Şekil 35. Almanya Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği

Yukarıda yer alan şekle göre; İhracat/GSYİH'dan ve Kredi/GSYİH'dan İthalat/GSYİH'ya, Kredi/GSYİH'dan M2/GSYİH'ya doğru tek yönlü, İhracat/GSYİH ve Kredi/GSYİH arasında ise çift yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir.

3.9. Almanya İmalat Sektörü İçin Araştırmanın Veri Seti ve Ekonometrik Model

Bu bölümümüzde, Almanya'nın İmalat Sektörünün Dış Ticareti ve Finansal Gelişmişliği arasındaki dinamik ilişkiler 2005:2 – 2020:2 dönemine ait veriler kullanılması suretiyle analiz edilmiştir. Söz konusu veriler Alman Bundesbank, Avrupa İstatistik Ofisi ve Alman Federal İstatistik Dairesi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir.

“İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin” İmalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısının oranı finansal gelişmişliğin sektöre özgü ölçümünü sağlayabilen bir değişkendir. Bu bağlamda imalat sektörü analizimizde, imalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısının oranının büyüme oranı ve geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı finansal gelişmeyi temsilen değişkenler olarak yer almaktadır. Dış ticareti temsilen ise çalışmamızda değişkenler olarak; imalat İhracatının,

imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına ve imalat İthalatının, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranlarına yer verilmiştir.

Tablo 55. Almanya İmalat Sektörü İçin Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişken	Kısaltması	Kullanılış Biçimi	Kaynağı
İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin İmalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranının büyüme oranı	dDEMC	Yüzdesel	Alman Bundesbank, Avrupa İstatistik Ofisi ve Alman Federal İstatistik Dairesi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir.
Geniş tanımlı para arzının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranının büyüme oranı	dDEM2	Yüzdesel	Alman Bundesbank, Avrupa İstatistik Ofisi ve Alman Federal İstatistik Dairesi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir.
İmalat ihracatının, imalat sektörünün GSYİH'ya katkısına oranı	dDEME	Yüzdesel	Alman Bundesbank, Avrupa İstatistik Ofisi ve Alman Federal İstatistik Dairesi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir.
İmalat ithalatının, imalat sektörünün GSYİH'ya katkısına oranı	dDEMI	Yüzdesel	Alman Bundesbank, Avrupa İstatistik Ofisi ve Alman Federal İstatistik Dairesi veri dağıtım sistemlerinden temin edilmiştir.

3.9.1. Birim Kök Analizi

Modelimizde yer alan seriler yüzdesel değerleri ile kullanılmış olup, birim kök sınamasında ise;

H0: Birim kök bulunmaktadır ve seri durağan değildir.

H1: Birim kök bulunmamaktadır ve seri durağandır.

biçiminde kurulan hipotez test edilmiştir. PP ve ADF birim kök sınamasının neticelerine Tablo 56 ve Tablo 57'de yer verilmiştir. İlgili tabloda yer alan kritik değerler Eviews 8 ekonometri programının kullanılması sureti ile elde edilmiş olup, MacKinnon değerlerine dayandırılmaktadır. Aşağıda yer alan tablomuzda da görülebileceği üzere tüm değişkenlerin seviyelerine uygulanmış olan PP ve ADF

sınama sonuçları, değişkenlerin birim köke sahip olduklarını ya da başka bir deyişle durağan olmadıklarını göstermektedir.

Tablo 56. Almanya İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
DEMC	-2.650406	-4.118444	-3.486509	-3.171541
DEME	-2.573332	-4.118444	-3.486509	-3.171541
DEMI	-2.952824	-4.118444	-3.486509	-3.171541
DEM2	-1.724931	-4.118444	-3.486509	-3.171541

Tablo 57. Almanya İmalat Sektörü PP Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
DEMC	-2.643316	-4.118444	-3.486509	-3.171541
DEME	-2.650169	-4.118444	-3.486509	-3.171541
DEMI	-2.939381	-4.118444	-3.486509	-3.171541
DEM2	-1.922929	-4.118444	-3.486509	-3.171541

Seriler birinci fark alma işlemi yapılmasının ardından durağan hale gelmektedir. Söz konusu fark işlemi yapılmasından sonra gerçekleştirilen PP ve ADF sınamalarının neticelerine istinaden tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadıkları ve diğer bir ifade ile durağan oldukları görülmektedir.

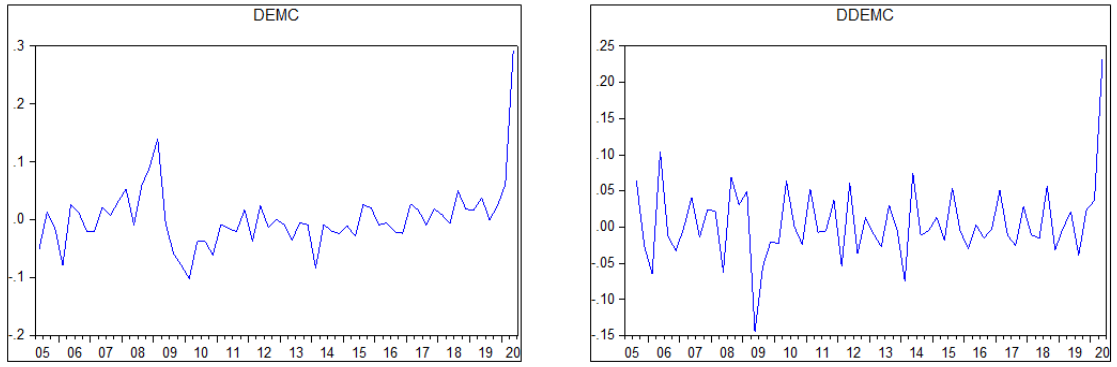
Tablo 58. Almanya İmalat Sektörü ADF Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
DEMC	-7.876856	-4.121303	-3.487845	-3.172314
DEME	-8.192702	-4.121303	-3.487845	-3.172314
DEMI	-8.921241	-4.121303	-3.487845	-3.172314
DEM2	-6.677308	-4.121303	-3.487845	-3.172314

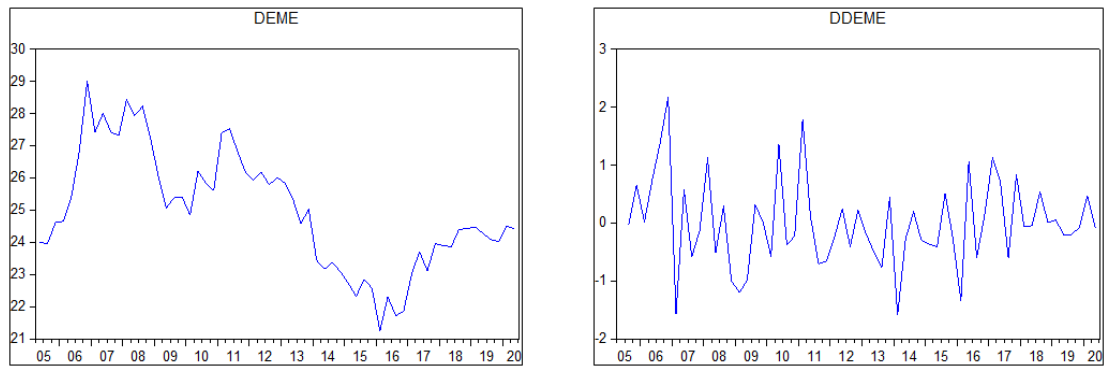
Tablo 59. Almanya İmalat Sektörü PP Birim Kök Testi Sonuçları (Fark İşlemi Sonrası)

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		1%	5%	10%
DEMC	-7.803851	-4.121303	-3.487845	-3.172314
DEME	-8.175675	-4.121303	-3.487845	-3.172314
DEMI	-8.913781	-4.121303	-3.487845	-3.172314
DEM2	-6.516478	-4.121303	-3.487845	-3.172314

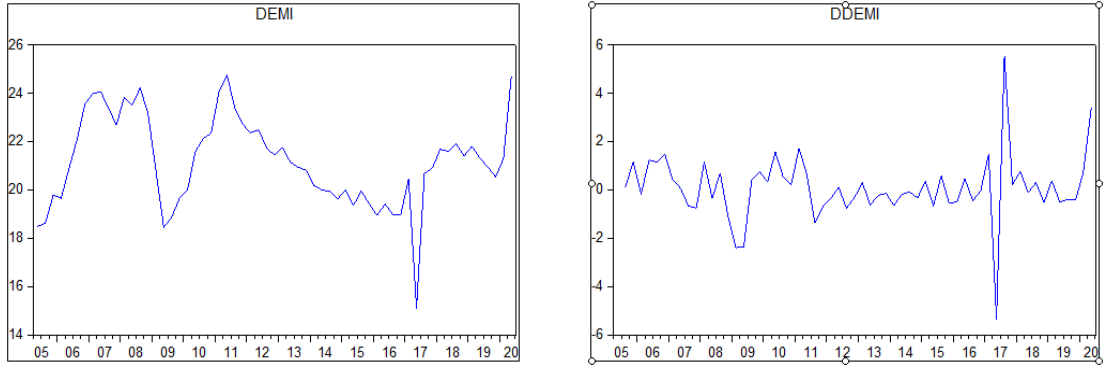
Değişkenlerimizi durağan hale getirilebilinmesi kapsamında yapılan fark işlemi öncesi ve sonrası değişkenlerimizin şekillerine aşağıda yer verilmiştir.



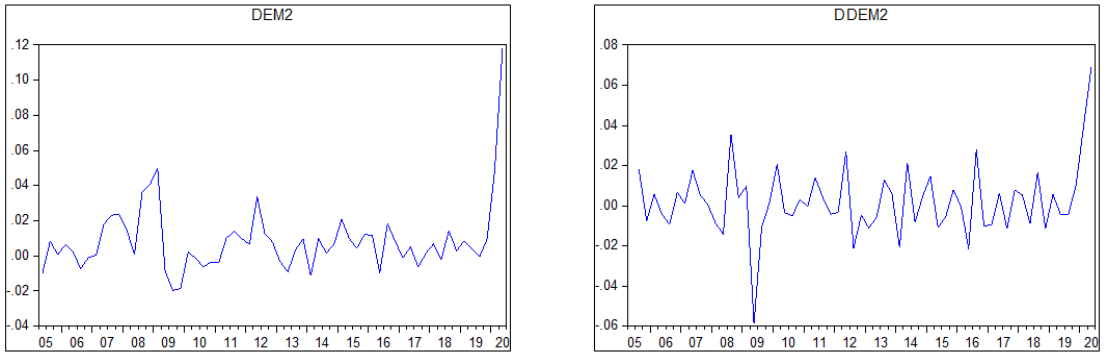
Şekil 36. DEMC ve dDEMC Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 37. DEME ve dDEME Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 38. DEMI ve dDEMI Değişkenlerinin Grafikleri



Şekil 39. DEM2 ve dDEM2 Değişkenlerinin Grafikleri

Bütün serilerin aynı dereceden entegre/bütünleşik olmalarından ötürü söz konusu seriler için eşbütünleşme analizi yapılması ancak mümkün olabilmektedir. Bu kapsamda, analizimizin diğer bir aşaması Johansen eşbütünleşim sınavasının uygulanması suretiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılacaktır.

3.9.2. Johansen - Juselius Eşbütünleşim Denklemi

Çalışmamızın bu bölümünde ABD'ne ait finansal gelişmişlik ve dış ticaret değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılacaktır. Gecikme seviyesinin araştırılması ve tespiti kapsamında; Akaike Bilgi Kriteri (AIC),

Son Tahmin Hatası (FPE), Schwartz (SC) ve Hannan Quinn (HQ) kullanılan kriterler arasında yer bulmaktadır.

Tablo 60. Almanya İmalat Sektörü VAR Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	58.87752	NA	1.66E-06	-1.95991	-1.81524	-1.90382
1	144.4257	155.8199*	1.38e-07*	-4.443776*	-3.720436*	-4.163338*
2	155.4199	18.45452	1.67E-07	-4.265	-2.96299	-3.76021

* Kriterler tarafından belirlenen gecikme seviyesini göstermektedir.

Tablo 60’da görülebildiği üzere VAR modeli için; LR, FPE, AIC, SC ve HQ 1 gecikme uzunluğunu vermektedir. En uygun gecikme seviyesi tespiti kapsamında beş kriterin 1 gecikmeyi göstermesinden dolayı analizimizde gecikme seviyesinin 1 olmasında karar kılınmıştır. İlaveten bu gecikme uzunluğu üzere kurulmuş olan modelin değişen varyans ve otokorelasyon içermediği LM testi vasıtasıyla tespit edilmiştir. Aşağıdaki yer alan tabloda 1 gecikme değeri için Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinin sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 61. Almanya İmalat Sektörü İçin Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Trace İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Max-Eigen İstatistiği	Kritik Değer (%5)
55.72306	40.17493	35.48802	24.15921

Johansen-Juselius Eşbütünleşme testinde eşbütünleşim vektörlerinin sayılarının tespiti amacı ile Trace İstatistiği ve Max-Eigen İstatistiği kullanılmıştır. Sınama sonuçlarına istinaden %5 anlamlılık düzeylerinde dört değişkenin arasında bir eşbütünleşim olduğu kabul edilmektedir. Trace İstatistiğinin $55.72306 > 40.17493$ ve Max-Eigen İstatistiğinin $35.48802 > 24.15921$ olması denklemi meydana getiren değişkenlerin aralarında eşbütünleşim bulunduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle Johansen-Juselius Eşbütünleşme sınama sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı belirlenmiştir.

3.9.3. Granger Nedensellik Analizi

Değişkenlerin tahmin güçlerinin belirlenebilmesine imkân sağlayan ve uygulama kolaylığı nedenleri ile genellikle tercih edilmekte olan granger nedensellik sınaması ile değişkenlerin arasındaki ilişkinin yönü belirlenecektir.

Analiz neticesinde edinilen bulgulara Tablo 62’de yer verilerek özetlenmiştir. %5 anlamlılık düzeyinde; “İmalat İhracatının, imalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranı” ve “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranının büyüme oranından”, “İmalat İthalatının, İmalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranına” doğru tek yönlü, “geniş tanımlı para arzının, GSYİH’ya oranının büyüme oranı” ve “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranının büyüme oranı” arasında çift yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir. % 10 anlamlılık düzeyinde ise; “geniş tanımlı para arzının, GSYİH’ya oranının büyüme oranı” ve “İmalat İthalatının, İmalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranına” ile “İmalat İthalatının, İmalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranına” ve “İmalat İhracatının, imalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranı” arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Analiz neticeleri kapsamında ilaveten;

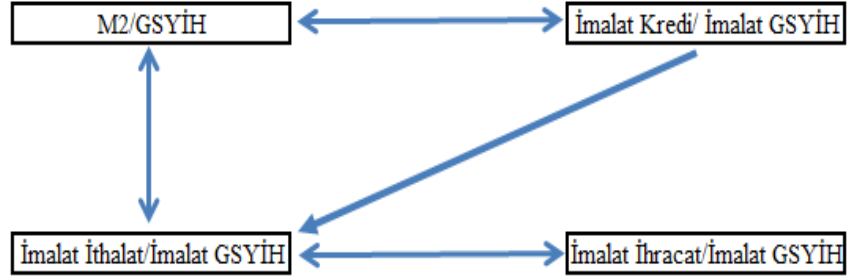
- “İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından”, “İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin İmalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının büyüme oranına” doğru,
- “İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin İmalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının büyüme oranından”, “İmalat ihracatının imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru,

Granger nedensellik ilişkisinin kurulamamış olması, söz konusu değişkenlerin birbirlerinden bağımsız olduklarına işaret etmektedir.

Tablo 62. Almanya İmalat Sektörü Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Olasılık Değeri	Sonuç
dDEMC	dDEME	0.4461	İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin İmalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dDEMC	dDEMI	0.1091	İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin İmalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dDEMC	dDEM2	0.0032	Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranı, İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin İmalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dDEME	dDEMC	0.8562	İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin İmalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının büyüme oranı, İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dDEME	dDEMI	0.0586	İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dDEME	dDEM2	0.2422	Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranı, İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dDEMI	dDEMC	0.0122	İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin İmalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının büyüme oranı, İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dDEMI	dDEME	0.0178	İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dDEMI	dDEM2	0.0612	Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranı, İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının nedeni değildir.
dDEM2	dDEMC	0.0492	İmalat Sektörüne Tahsis Edilen Toplam Kredilerin İmalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranının büyüme oranı, Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dDEM2	dDEME	0.4692	İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.
dDEM2	dDEMI	0.0551	İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranı, Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının büyüme oranının nedeni değildir.

Granger nedensellik analizimizin sonuçlarına istinaden değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü gösterir şekilde aşağıda yer verilmiştir.



Şekil 40. Almanya İmalat Sektörü Değişkenler Arası Granger Nedensellik İlişki Grafiği

Yukarıda yer alan şekle göre; %5 anlamlılık düzeyinde; İmalat İhracatı/İmalat GSYİH'dan ve İmalat Kredi/İmalat GSYİH'dan İmalat İthalatı/İmalat GSYİH'ya doğru tek yönlü, M2/GSYİH ve İmalat Kredi/İmalat GSYİH arasında çift yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir. % 10 anlamlılık düzeyinde ise; M2/GSYİH ve İmalat İthalatı/İmalat GSYİH ile İmalat İthalatı/İmalat GSYİH ve İmalat İhracat/İmalat GSYİH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

4. SONUÇ

Yaşanılan çeşitli ekonomik krizlere rağmen dış ticaret ve finansal gelişme gelişim serüvenlerine ve ekonomilerin büyümelerinde başat rol oynamaya devam etmektedirler. Finansal gelişmenin, dış ticaret ve dış ticaretin gelişimi üzerindeki işlevi iktisat literatüründe tartışmalı alanlar arasında yer almaktadır. Bu minvalde çalışmamızda finansal gelişme ve finansal gelişmenin dış ticaretteki rolü analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda çalışmamızın finansal gelişme isimli birinci bölümünde; finansal sistem kavramına, önemine, varlık nedenine, fonksiyonlarına, finansal serbestleşme ve derinleşme kavramlarına yer verilmiştir. Sonrasında ise finansal gelişme ve finansal gelişmenin ölçüm yöntemlerine yer verilmesinin akabinde ikinci bölümümüzde Finansal gelişme ve dış ticaret ilişkisi hem teorik olarak hem de ampirik çalışmaların incelenmesi sureti ile tamamlanmıştır. Üçüncü bölümünde ise; Finansal gelişmenin dış ticaret üzerine etkisi; Türkiye, Amerika ve Almanya için ülke ve sektör düzeyinde ekonometrik olarak analiz edilmiştir. Finansal gelişme ve dış ticaret ilişkisi üzerine oluşturulan modeller vasıtaları ile edinilen bulguları da içeren genel bir değerlendirme ile birlikte tezimiz neticelendirilmiştir.

Finansal sistem, bir ülkenin ekonomisinde gerek direkt gerekse de endirekt bir rol üstlenmektedir. Söz konusu bu etkileri birçok katılım unsuru ile birlikte bir organizasyon altında kaynakların dolaşımını sağlayarak göstermektedir. Finansal sistem olarak adlandırılan bu organizasyonun kaynaklarını ise tasarruf sahiplerinin tasarruflarını yeniden bu organizasyona aktardıkları tasarruflar muhteva etmektedir. Sistem içerisine aktarılan söz konusu bu tasarruflar yine sistemin unsuru olarak kabul edilen fon talep edenlere aktarılmaktadır. Bu minvalde finansal sistem, fon talep edenler ile fon arz edenleri bir araya getirerek, bu ekonomik birimler arasında borç ve alacak ilişkilerinin tesisini sağlayan ve bu ilişkiyi tesise yönelik olarak inşa edilmiş olan kurum, kuruluş ve araçları içeren bir organizasyondur. Finansal piyasaların aralarında ilişki bulunan birçok gruplara ayrıldığı görülmektedir. Bahse konu kırılım, fonların kullanıma sunulan süreleri kapsamında sermaye ve para piyasaları, örgütlenme şekillerine göre organize ve organize olmamış piyasalar, finansal işlemlerin arz ettiği özelliklere istinaden ise birincil ve ikincil piyasalar olarak ifade edilmektedir.

Vadelerine, örgütlenme şekillerine vb. göre bakılmaksızın finansal sistemlerin bir ekonomi içerisinde çok önemli işlevlere sahip oldukları bilinmektedir. Söz konusu bu işlevlerden en fazla ehemmiyet arz eden işlevi fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki aracılık işlevidir. Diğer işlevleri ise; Risk yönetimini kolaylaştırılması, kurumsal denetim imkân sağlaması, tasarrufları birleştirmesi ve ödemeler sistemi olması işlevleridir. Bahse konu işlevlerini etkinlik ve verimlilik esasına göre yerine getirme düzeyine bağlı olarak sistem bir ekonomi için o ölçüde önem arz etmektedir.

Alanyazın incelendiğinde, finansal gelişmenin etkilerinin birçok uygulamalı analiz çalışmalarına konu edildiği görülmektedir. Finansal gelişmenin, ekonomik büyüme, yatırımlar ve tasarruflar ile olan etkileşimi ağırlıklı olmak üzere diğer makroekonomik göstergeler ile olan etkileşimine yönelik de olduğu görülmüştür.

Çalışmamızda, finansal gelişme ve dış ticaret ilişkisi irdelenmiş ve üzerinde durulmuştur. Zaman serileri vasıtasıyla Türkiye Cumhuriyeti'nde, ABD'de ve Almanya'da 1998: 1Ç,2Ç – 2020: 2Ç'lik ve 2020: 1Ç,2Ç – 2020: 2Ç'lik zaman dilimlerinde, finansal gelişme ve dış ticaret arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Çalışmamızda Johansen-Juselius koentegrasyon analizi vasıtası ile elde edilen bulgular yorumlanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın analizinde, dış ticaret için; ülke düzeyinde ihracatın GSYİH oranı/büyüme oranı; sektör düzeyinde ise sektörel ihracatın ilgili sektörün GSYİH'ya katkısına oranı/büyüme oranı; ülke düzeyinde ithalatın GSYİH'ya oranı/büyüme oranı; sektör düzeyinde ise sektörel ithalatın ilgili sektörün GSYİH'ya katkısına oranı/büyüme oranı kullanılmıştır. Finansal gelişme için ise; ülke düzeyinde, özel sektöre tahsis edilmiş toplam kredilerin, GSYİH'ya oranı/büyüme oranı ile sektör düzeyinde ilgili sektöre tahsis edilmiş toplam kredilerin, ilgili sektörün GSYİH'ya katkılarına oranı/büyüme oranı ve geniş tanımlı para arzının GSYİH'ya oranı/büyüme oranı kullanılmıştır. Alanyazında yer alan kuramsal ve ampirik çalışmalar ile uyumlu bir şekilde finansal gelişme ile dış ticaret arasında %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde pozitif bir ilişki içerisinde oldukları bulgusu elde edilmiştir. Değişkenler arasındaki tespit edilen söz konusu ilişkinin yönünün belirlenebilmesi kapsamında Granger nedensellik analizi gerçekleştirilmiştir.

Türkiye'de ülke düzeyinde; %5 anlamlılık düzeyinde İhracatın GSYİH'ya oranı ile özel sektöre tahsis edilmiş toplam kredilerin GSYİH'ya oranı arasında çift yönlü bir

nedensellik ilişkisinin varlığı ortaya çıkarılmıştır. Diğer yandan özel sektöre tahsis edilen kredilerin GSYİH'ya oranı ile geniş tanımlı para arzının, GSYİH'ya oranı arasında tek yönlü ilişki tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular ile birlikte finansal gelişmenin ülke düzeyinde dış ticaret üzere rolünün varlığına erişilmiştir.

Türkiye tarım sektörü analizinde %5 anlamlılık düzeyinde; “Tarım ithalatının, tarım sektörünün GSYİH'ya katkısına oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün GSYİH'ya katkısına oranına”; “Tarım İhracatının, tarım sektörünün GSYİH'ya katkısına oranından”, “Geniş tanımlı para arzının GSYİH'ya oranının büyüme oranına” ve “Tarım ithalatının, tarım sektörünün GSYİH'ya katkısına oranından”, “Geniş tanımlı para arzının GSYİH'ya oranının büyüme oranına” doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. %10 anlamlılık düzeyinde ise; “Geniş tanımlı para arzının GSYİH'ya oranının büyüme oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün GSYİH'ya katkısına oranına” doğru bir nedensellik ilişkisi söz konusudur. Öte yandan “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün GSYİH'ya katkısına oranı” ile “M2/GSYİH, Tarım ithalatının, tarım sektörünün GSYİH'ya katkısına oranı ve Tarım İhracatının, tarım sektörünün GSYİH'ya katkısına oranı” arasında anlamlı bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Bu bağlamda tarım sektörü düzeyinde, dış ticaret üzerinde; bir ekonomideki tasarrufları, kısa dönemli vadeli mevduatlardan, vadesiz mevduatlardan, dolaşımdaki nakit paradan ve çeklerden müteşekkil olan finansal gelişme değişkenimiz geniş tanımlı para arzının (M2) varlığına erişilmiştir.

Türkiye İmalat Sektörü düzeyinde ise; %5 anlamlılık düzeyinde; “İmalat İhracatının, imalat sektörünün GSYİH'ya katkısının oranından”, “İmalat İthalatının, imalat sektörünün GSYİH'ya katkısının oranına” doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. İmalat sektörü finansal gelişme ve dış ticaret değişkenleri arasında %5 düzeyinde anlamlı bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

Amerika ülke bazında; %5 anlamlılık düzeyinde; “Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin GSYİH'ya oranının büyüme oranından”, “İhracatın GSYİH'ya oranına”; “İthalatın GSYİH'ya oranından”, “İhracatın GSYİH'ya oranına” doğru tek yönlü, “Geniş tanımlı para arzının GSYİH'ya oranının büyüme oranı” ile “Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin GSYİH'ya oranının büyüme oranı” arasında ise çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Amerika tarım sektörü düzeyinde; %5 anlamlılık düzeyinde; “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün GSYİH’ya katkısına oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün GSYİH’ya katkısına oranına”; “Tarım İthalatının, tarım sektörünün GSYİH’ya olan katkısına oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün GSYİH’ya katkısına oranına”; “Geniş tanımlı para arzının GSYİH’ya oranından”, “Tarım İhracatının, tarım sektörünün GSYİH’ya katkısına oranına”; “Geniş tanımlı para arzının GSYİH’ya oranından”, “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün GSYİH’ya katkısına oranına”; “Geniş tanımlı para arzının GSYİH’ya oranından”, “Tarım İthalatının, tarım sektörünün GSYİH’ya olan katkısına oranına” doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmakta iken; “Tarım İthalatının, tarım sektörünün GSYİH’ya olan katkısına oranı” ve “Tarım sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, tarım sektörünün GSYİH’ya katkısına oranı” arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Almanya ülke düzeyinde; %5 anlamlılık düzeyinde; özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin GSYİH’ya oranının büyüme oranından, ithalatın GSYİH’ya oranına; geniş tanımlı para arzının GSYİH’ya oranının büyüme oranına ve ihracatın GSYİH’ya oranından, ithalatın GSYİH’ya oranına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Öte yandan, özel sektöre tahsis edilmiş toplam kredilerin GSYİH’ya oranının büyüme oranı ile ihracatın GSYİH’ya oranı arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Diğer yandan %10 anlamlılık düzeyinde ise; “İthalatın GSYİH’ya oranından, Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin GSYİH’ya oranının büyüme oranına”; “İthalatın GSYİH’ya oranından, Özel sektöre tahsis edilen toplam kredilerin GSYİH’ya oranının büyüme oranına doğru bir nedensellik de bulunmaktadır.

Almanya imalat sektörü düzeyinde, %5 anlamlılık düzeyinde; “İmalat İhracatının, imalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranı” ve “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranının büyüme oranından”, “İmalat İthalatının, İmalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranına” doğru tek yönlü, “geniş tanımlı para arzının, GSYİH’ya oranının büyüme oranı” ve “İmalat sektörüne tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranının büyüme oranı” arasında çift yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir. %10 anlamlılık düzeyinde ise; “geniş tanımlı para arzının, GSYİH’ya oranının büyüme oranı” ve “İmalat İthalatının, İmalat sektörünün GSYİH’ya katkısına oranına” ile “İmalat İthalatının,

İmalat sektörünün GSYİH'ya katkısına oranına" ve "İmalat İhracatının, imalat sektörünün GSYİH'ya katkısına oranı" arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Nedensellik analizi neticesinde elde edilen bulgular ile birlikte Finansal gelişmenin Amerika ve Amerika'nın tarım sektörü ile Almanya ve Almanya'nın imalat sektörü dış ticaretleri nezdinde etkinliği görülmüştür. Bu bulgular ışığında, ABD ve Almanya'da finansal gelişmenin dış ticaret üzerindeki etkin varlığından söz edilebilmektedir.

Öte yandan Türkiye'deki finansal gelişmenin, Türkiye ve Türkiye'nin tarım sektörü dış ticareti nezdinde finansal gelişmenin etkisinin görülmesine karşın, imalat sektörü dış ticareti özelinde etkisi görülmemiştir. Türkiye İmalat sektörünün dış ticaretinde finansal gelişmenin etkisinin görülememesinin nedenleri olarak(İncekara ve diğ., 2017);

- Finansal gelişmenin zayıf olarak gerçekleştiği ülkelerde, işletmeler (bilhassa küçük orta ölçekli işletmeler) uzun vadeli yerli para cinsinden borçlanma gerçekleştiremedikleri takdirde, yabancı para cinsinden borçlanma yoluna gitmektedirler. Bu bağlamda, imalat sektöründe görülen yüksek yabancı para cinsinden borçlanmanın seyri, sektörde faaliyette bulunan işletmelerin, finansal şoklara, ani sermaye hareket değişimlerine ve milli paranın değer kaybına karşı kırılgan bir hale getirmektedir.
- İmalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin TCMB verilerine göre; borç ve varlık oranlarının bir hayli yüksek olduğu görülmektedir. Hâlihazırda uygulanan, kur ve faiz politikalarının söz konusu duruma mahal veren temel etken olduğu ileri sürülebilir.
- Öte yandan, imalat sektörünün borçlanmasının son yıllarda artmasına rağmen, diğer ülkelere kıyasla daha kısa vadeli olduğu ifade edilebilir. Nitekim imf verilerine göre; kısa vadeli yükümlülüklerin, uzun vadeli yükümlülüklerine oranı en yüksek olan ülke durumunda olduğu belirtilmektedir. İmalat sektörü gibi uzun vadeli yatırımlara sahip sektörlerin, yatırımlarını kısa vadeli yabancı para cinsinden finansmanı ayrıca kur uyumsuzluğu riskine maruz kalmalarına da sebebiyet verebilmektedir

hususları göz önünde bulundurulabilir. Yukarıda belirtilen hususlar ile birlikte, imalat sanayine tahsis edilen toplam kredilerin, imalat sektörünün GSYİH'ya katkısına

oranının ve imalat sektörünün ihracatına oranının, son beş yıl ortalamasının %250-%300'lere dayanması, kredilerin işletmeler tarafından, genel işletme faaliyetleri dâhilinde ayakta kalma kapsamında kullanıldığı değerlendirilmesinde bulunulabilir.

Türkiye imalat sektörüne ait bulgular ışığında “Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı” finansal değişkenin oluşturulması suretiyle; “İmalat İhracatının, İmalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı” ve “İmalat İthalatının, İmalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranı” arasındaki ilişki yeniden incelenmiştir. Yapılan analiz neticesinde %5 anlamlılık düzeyinde; “Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranından”, “İmalat ihracatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” ve “İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranına” doğru bir nedensellik bulunmaktadır. Ayrıca %10 anlamlılık düzeyinde ise; “İmalat ithalatının, imalat sektörünün gayri safi yurtiçi hasılaya katkısına oranından, Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun, imalat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya katkısına oranına doğru bir nedensellikte bulunmaktadır. Analizimiz neticesinde elde edilen bulgular ile birlikte, Türkiye imalat sektörünün dış ticaretinin ülke sınırları haricindeki finansal gelişme ile bir nedensellik ilişkisi içerisinde olduğu görülebilmektedir. Enflasyonun oynak ve yüksek bir şekilde seyrinin, finans piyasalarındaki mali baskınlığın, basiretli finansal önlemlerin alınması noktasında eksiklerin söz konusu duruma mahal veren ana sebepler arasında olduğu ileri sürülebilir. Yurtiçinde; Düzenleyici ve denetleyici kurum ve kuruluşlarda görülen yetersizlikler ve aksaklıklar, finansal olarak genişlemenin ve derinleşmenin sağlanamamış olması ile birlikte piyasa yapısındaki eksiklikler istikrarsızlık meydana getirmek suretiyle Finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli dış borç stokunun artışını hızlandırmaktadır (Başçı, 2011).

Ekonometrik uygulamamız neticesinde elde ettiğimiz bulgularımızdan yola çıkarak, gelecek dönemlerde Türkiye’de ihracat finansal gelişmeye bağlı olarak daha güçlü gelişim gösterme imkânına sahiptir. Bu kapsamda finansal gelişmeye bağlı olarak Türkiye’de ihracatın gelişimi için politika önerilerimize aşağıda yer verilmiştir;

- Finansal gelişmenin sağlanması, yüksek düzeyde dış finansman gerektiren ve bundan dolayı ekonomik büyümeyi hareketlendiren belirli endüstrilerin ve ilgili endüstrilerin katma değeri yüksek olan belirli alanlarının desteklenmesinde daha önemli olabileceği düşünülmektedir.
- Tarım ve imalat sektörleri özelinde, ilgili sektörlerle tahsis edilen toplam kredilerin, ilgili sektörlerin ihracatından ve ilgili sektörlerin gayri safi yurtiçi hasılaya olan katkılarından daha fazla olduğu görülmesi ile birlikte, ilgili sektörde yer alan işletmelerin kredileri genel işletme faaliyetleri veyahut başka alanlarda kullandığı ileri sürülebilir. Daha verimli kredi kullanımı kapsamında, kredilerin ve projelerin izlenmesi ve gözlemlenmesi gerekmektedir. Bu şekilde kaynakların dağılımının etkinliği ancak söz konusu olabilecektir. Bu durumda gerçek yatırımlar için krediye erişim optimum düzeyde gerçekleşebilecektir. Sonraki süreçte izleme ve gözlem neticesinde elde verilere binaen finansal gelişmenin bir diğer göstergesi ürün çeşitliliği sağlanarak, kredilerin üretime yönlendirilebileceği düşünülmektedir.
- İmalat sektörü özelinde ise, sektörün kısa vadeli yabancı para cinsinden borçlanmalarının getirmiş olduğu sektörel kırılganlığın önüne geçilmesi noktasında, özel finansman ürünlerinin oluşturulması, finansal risklerin yönetimi kapsamında korunma olanaklarının yaygınlaştırılması gerek sektörel gerekse de genel ekonomi için bir hayli önem arz etmektedir.
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik hususlarında kalıcı gelişim ile birlikte, finansal piyasalardaki bilgi asimetrisi nedeniyle de ortaya çıkabilen kredi kısıtlamalarının önüne geçilebilecektir.

Türkiye’de hâlihazırda görülmekte olunan iktisadi problemlerin özünde büyüme için yeter düzeyde bir birikim sahibi olunmadığı hususu ileri sürülebilir. Bunun da sermaye konusunda dışa bağımlılığın bir diğer ifadesi olduğu addedilebilir. Büyüme için ise dış ticaretin bir ülke ekonomisinde önemli roller üstlendiği bilinmektedir. Gerçekleştirilen uygulamalı analiz çalışmalarında da vurgulandığı üzere finansal gelişmeye bağlı olmayan diğer bir ifade ile dış finansman talebi zayıf olan emek yoğun (sermaye yoğun olmayan mallar) mal ihracatında bulunan ülkelerde finansal gelişme daha düşük düzeylerde gerçekleşmektedir. İhracat tarafında bir ülkenin sermaye yoğun mallar

üzerine daha iyi bir performans göstermesi halinde ekonomiye katkısı o ölçüde güçlü olmaktadır.

Çalışmamız neticesinde elde edilen bulgularımız ışığında finansal gelişim, bilhassa gelişmiş ülkeler nezdinde dış ticaretin gelişimine neden olmaktadır. Finansal gelişim ile ihracat da bu minvalde değerlendirilmelidir. Finansal gelişimin sağlanması, ihracatın geliştirilmesi ve artırılmasına imkân sağladığı müddetçe finansal gelişimden arzu edilen fayda sağlanabilecektir. Aksi takdirde finansal gelişmenin zayıflığı, işletmeleri bilhassa daha fazla işleme ticareti ve saf montaj yapmaya yönlendirerek, onları daha yüksek katma değerli, daha karlı faaliyetler yürütmekten alıkoyabilecektir. Sonuç olarak finansal gelişim sağlanmadığı takdirde oluşacak ya da artacak olan finansal aksaklıklar, ülkeler arasında üretim organizasyonunu etkilemek sureti ile uluslararası ticaretteki konumlarını olumlu yönde etkilemeyecektir.

KAYNAKÇA

Aghion, P., Fally, T., & Scarpetta, S. (2007). *Credit Constraints as a Barrier to The Entry and Post-Entry Growth Of Firms*. *Economic policy*, 22(52):732–779.

Ağır, H. (2010). *Türkiye 'de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*. Ankara: BDDK Kitapları.

Akerlof, G., A., (1970). *The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.

Akgönüllü, H. (2005). *Granger Nedensellik Testi Kullanılarak Zaman Dizilerinde Nedensellik Analizi Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara.

Akkay, R. C. (2010). *Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Akıncı, M. (2008). *Zaman Serilerinde Durağanlık Analizi ve İhracatın GSMH içindeki Payı Üzerine Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kars.

Allen, F., & Santomero A. M. (1998). *The Theory of Financial Intermediation*. *Journal of Banking & Finance*, 21, 1461-1485.

Amiti, M., & Weinstein, D. E. (2011). *Exports and Financial Shocks*. *The Quarterly Journal of Economics*, 126(4), 1841-1877.

Aras, O. N. (2000). *Para Talebi, Para İkamesi ve Finansal Gelişme*, Bakü: Kafkas Üniversitesi Yayınları.

Aristovnik, A. (2008). *Short-Term Determinants of Current Account Deficits: Evidence from Eastern Europe and the Former Soviet Union*. Eastern European Economics 46 (1): 24-42.

Arrow, K. J. (1964). *The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk Bearing*. The Review of Economic Studies, Vol.31, No.2, pp. 91-96.

Asongu, S. A. (2010). *Linkages Between Financial Development and Openness: Panel Evidence From Developing Countries*. MPRA Paper 63341, University Library of Munich, Germany.

Babatunde, M. A. (2018). *Financial Constraints and Exports: Firm Level Evidence from Nigeria*. International Journal of Business and Tehnopreneurship Volume 8 No 1, Feb 2018 [95-110]

Bajo-Rubio, O. ve Berke, B. (2018). *International Trade and Finance: A Review*.

Baldwin, R. (1989). *The Political Economy of Trade Policy*. The Journal of Economic Perspectives, 3(4), 119-135.

Balı Eryiğit, S. (2014). *Finansal Gelişmenin Kurumsal Belirleyicileri: Ülkelerarası Bir Analiz*. T. C. Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı, Doktora Tezi.

Başçı, E. (2011). Türkiye’de Ters Dolarizasyon. Yerel Para Birimi Yoluyla Finansmanın ve Yerel Sermaye Piyasalarının Geliştirilmesi Konferansı.

Baçoğlu, U., Ceylan, A., & Parasız, İ. (2001). *Finans Teori Kurum ve Araçlar*, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa.

Bebczuk, R., N. (2003). *Asymmetric Information in Financial Markets Introduction and Applications*. Cambridge University Press, Cambridge.

Beck, T. (2002). *Financial Development and International Trade – Is there a Link?* Journal of International Economics. 57: 107 – 131.

Beck, T. (2003). *Financial Dependence and International Trade*. Review of International Economics, 11, 296–316.

Beck, T. (2006). *Efficiency in Financial Intermediation: Theory and Empirical Measurement in Microfinance and Public Policy*. Outreach, Performance and Efficiency, ed. Bernd Balkenhol, Palgrave, MacMillan.

Berkman, A., N. (2011). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki*. Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 12(2), 259-282.

Bellone, F., Musso, P., Nesta, L., & Schiavo, S. (2008). *Financial Constraints as a Barrier to Export Participation*. Sciences Po publications info: hdl:2441/9797, Sciences Po.

Bernanke, B., & Blinder, A. (1988). *Credit, Money, and Aggregate Demand*. American Economic Review, Papers and Proceedings, 78, 435-439.

Bernanke, B., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1996). *The Financial Accelerator and the Flight to Quality*. Review of Economics and Statistics, 78, 1-15.

Berman, N., & Hericourt, J. (2010). *Financial Factors and The Margins Of Trade: Evidence From Cross-Country Firm-Level Data*. Journal of Development Economics, 93, 206-217.

Berman, N., & Martin, P. (2012). *The Vulnerability of Sub-Saharan Africa to Financial Crises: The Case of Trade*. IMF Economic Review, 60(3):329–364.

Berthélemy, J., & Varoudakis, A. (1996). *Economic Growth, Convergence Clubs, and the Role of Financial Development*. Oxford Economic Papers. 48. 300-328. 10.1093/oxfordjournals.oep.a028570.

Besedeš, T., Kim, B., C., & Lugovskyy, V. (2014). *Export Growth and Credit Constraints*. European Economic Review, 70, 350-370.

Besedeš, T., & Prusa, T., J. (2011). *The Role of Extensive and Intensive Margins and Export Growth*. Journal of Development Economics, 96, 371-379.

Bilas, V., Bosnjak, M., & Novak, I. (2017). *Examining the Relationship between Financial Development and International Trade in Croatia*. South East European Journal of Economics and Business, Sciendo, vol. 12(1), pages 80-88, April.

Bordo, M., D., & Rousseau, P., L. (2012). *Historical Evidence on the FinanceTrade-Growth Nexus*. Journal of Banking & Finance, 36, 1236-1243.

Bozkurt, T. (2006). *Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesinin 32 ve 39 Nolu Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

Caggese, A., & Cunat, V. (2013). *Financing Constraints, Firm Dynamics, Export Decisions, and Aggregate Productivity*. Review of Economic Dynamics, Elsevier for the Society for Economic Dynamics, vol. 16(1), pages 177-193, January.

Canbaş, S., & Doğukanlı, H. (1997). *Finansal Pazarlar*, İstanbul: Beta Basımevi, 1997.

Chaney, T. (2005). *Liquidity Constrained Exporters*. Mimeo, University of Chicago.

Chimobi, O. P. (2010). *The Causal Relationship Among Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in Nigeria*. International Journal of Economics and Finance 2 (2): 138-147.

Chor, D. & Manova, K. (2012). *Off the Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade During the Global Financial Crisis*. Journal of International Economics, 87, 117-133.

Crinò, R., & Ogliari, L. (2017). *Financial Imperfections, Product Quality, and International Trade*. Journal of International Economics, 104, 63-84.

Çıkırıkçı, M. (1995). *Finansal Kurumlar ve Piyasalar 1*, 1.Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon.

Coban, S. (2015). *Does the Financial Development Spur Export Performance? Evidence from Turkish Firm-Level Data*. International Journal of Economics and Financial Issues, 5(2), 434-440.

Contessi, S., & de Nicola, F. (2012). *What Do We Know About The Relationship Between Access to Finance and International Trade*. Federal Reserve Bank of St. Louis Working Papers 2012-054B, St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Molina, D., & Roa, M. (2014). *The Effect of Credit on the Export Performance of Colombian Exporters*. MPRA Paper 56137, University Library of Munich, Germany.

De Soto, H. (2005). *Sermayenin Sırrı*, çev. Murat Aygen, Liman Kitapları, Ankara.

Demir, F. & Dahi, O., S. (2011). *Asymmetric Effects Of Financial Development on South–South and South–North trade: Panel Data Evidence From Emerging Markets*. Journal of Development Economics 94: 139–149.

Debreu, G. (1971 [1959]), *Theory of value: An Axiomatic Analysis of Economic Equilibrium*, 2.ed., Yale University Press, New York, USA.

Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1998). *Law, Finance and Firm Growth*. The Journal of Finance, 53(6), 2107-2137.

Demirtaş, G., & Aydemir, O. (2014). *Causal Relationship between Financial Development and International Trade: Evidence from Turkey*. International Research Journal of Finance and Economics. 124. 36-47.

Diamond, D., W. (1984). *Financial Intermediation and Delegated Monitoring*. The Review of Economic Studies, Vol.51, No. 83, pp.393-414.

Direkçi, T. (2006). *Kamu Açıklarının Makro Ekonomik Etkileri: Türkiye Çalışması*. Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Dolar, V., & Césaire, M. (2002). *Financial Structure and Economic Growth: A Non-Technical Survey*. Working Papers 02-24, Bank of Canada

Dornbusch, R., & Reynoso, A. (1989). *Financial Factors in Economic Development*. The American Economic Review, Vol.79, No.2, pp. 204-209.

Do, Q., & Levchenko, A. (2004). *Trade and Financial Development*. World Bank, Working paper 3347.

Do, Q., & Levchenko, A. (2007). *Comparative Advantage, Demand for External Finance, and Financial Development*. Journal of Financial Economics, 86, 796-834.

Duvan, O., B. (2011). *Türkiye’de Finansal Gelişme-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Sermaye Birikimi ve Verimlilik Kanalları*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Eaker, M., Crane, D., Froot, K., Mason, S., Perold, A., Merton, R., Bodie, Z., Sirri, E., & Tufano, P. (1997). *The Global Financial System: A Functional Perspective*. The Journal of Finance. 52. 915. 10.2307/2329507.

Egger, P., & Kesina, M. (2013). *Financial Constraints and Exports: Evidence from Chinese Firms*. CESifo Economic Studies 59:676–706.

Ergeç, E., H. (2004). *Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi Ve Türkiye Örneği: 1988-2001*. Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. 5(2), 51-66.

Erim, N. & Türk, A. (2005). *Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme*. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10(2), 21- 45.

Fauceglia, D. (2014). *Credit Constraints, Firm Exports and Financial Development: Evidence From Developing Countries*. The Quarterly Review of Economics and Finance,

Fazzari, S., M., Hubbard, R., G., & Petersen, B., C. (1988). *Financing Constraints and Corporate Investment*. Brookings Papers on Economic Activity, 1, 141-206.

Feenstra, R., C., Li, Z., & Yu, M. (2014). *Exports and Credit Constraints Under Incomplete Information: Theory and Evidence From China*. Review of Economics and Statistics, 96(4):729–744.

Felbermayr, G., J., & Kohler, W. (2006). *Exploring the Intensive and Extensive Margins of World Trade*. Review of World Economics, 142, 642-674.

Ferguson, N. (2011). *Paranın Yükselişi-Dünyanın Finansal Tarihi*, çev. Barış Pala, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul.

Fisman, R., & Love, I. (2003). *Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth*. The Journal of Finance, 58(1):353–374.

Forlani, E. (2010). *Liquidity Constraints and Firm's Export Activity*. Development Studies Working Paper 291, Centro Studi Luca D'Agliano, Università degli Studi di Milano, Milano.

García-Vega, M., & Guariglia, A. (2008). *Volatility, Financial Constraints, and Trade*. Discussion Papers 08/04, University of Nottingham, Centre for Finance, Credit and Macroeconomics (CFCM).

Goldsmith, R. W. (1968). *Financial Institutions*. New York: Random House.

Guiso, L., Paola, S., & Luigi, Z. (2004). *Does Local Financial Development Matter?*. Quarterly Journal of Economics 119, 929-969.

Gujarati, N., D. (2005). *Temel Ekonometri*, Çev: Şenesen, U., & Şenesen, G.,G. İstanbul, Literatur Yayıncılık, ss. 849.

Günel, M. (2006). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Yeni Dönem Yayıncılık, Ankara.

Güven, S. (1995). *Public Policies Towards Financial Liberalization: A General Framework and an Evaluation The Turkish Experience in The 1980's*, Ankara: SPK Yayınları

Greenaway, D., Guariglia, A., & Kneller, R. (2007). *Financial Factors and Exporting Decisions*. Journal of International Economics, 73, 377- 395.

Gregorio, J., D., & Guidotti, P., E. (1995). *Financial Development and Economic Growth*. World Development, c. 23, s. 3, ss. 433-448.

Gries, T., Kraft, M., & Meierrieks, D. (2009). *Linkages Between Financial Deepening, Trade Openness, And Economic Development: Causality Evidence From Sub-Saharan Africa*. World Development 37 (12):1849-1860.

Hanedar Yıldız, E. (2018). *Firmaların İhracat Kararları ve Finansal Kısıtlar*. Special Issue on International Conference on Empirical Economics and Social Science (ICEESS' 18), 27-28 June, 2018, Bandırma, Turkey

Héricourt, J., & Poncet, S. (2013). *Exchange Rate Volatility, Financial Constraints and Trade: Empirical Evidence from Chinese Firms*. CESifo Working Paper Series 4303, CESifo.

Helpman, E. (1981). *International Trade in the Presence of Product Differentiation, Economies of Scale and Monopolistic Competition: A Chamberlin Heckscher-Ohlin Approach*. Journal of International Economics, 11, 305- 340.

Helpman, E., Melitz, M., & Rubinstein, Y. (2008). *Estimating Trade Flows: Trading Partners and Trading Volumes*. Quarterly Journal of Economics, 123, 441-487.

Hummels, D., & Klenow, P., J. (2005). *The Variety and Quality of a Nation's Exports*. American Economic Review, 95, 704-723.

Jaffee, D., M., & Russell, T. (1976). *Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing*. Quarterly Journal of Economics, 90, 651-666.

Iacovone, L., & Zavacka, V. (2009). *Banking Crises And Exports: Lessons From The Past*. The World Bank.

İncekara, A., Mutlugün, B., & Aksöz Yılmaz, H. (2017). Borç Dolarizasyonunun Türk İmalat Sanayii Sektörü Büyümesi Üzerine Etkisi. Journal of Economic Policy Researches 4 (2017): 16-38

Kashyap, A., K., & Stein, J., C. (1994). Monetary Policy and Bank Lending. in Mankiw, N. G. (ed.): Monetary Policy, The University of Chicago Press, Chicago, 221-261.

Kar, M. (2001b). *Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği*. Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Fakültesi Dergisi, c. 2, s. 2, ss. 150-169.

Kar, M., & Ağır, H. (2005). *Finansal Derinleşmenin Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme*. Finans Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi, s. 496, ss. 50-67.

Kar, M., & Pentecost, E. (2000). *The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence*. Economic Research Paper, Department of Economics, Loughborough University, No. 00/27. Loughborough.

Kar, M., Saban, N., & Huseyin, A. (2013). *Trade Openness, Financial Development, and Economic Growth in Turkey: Linear and Nonlinear Causality Analysis*. Paper presented at the International Conference on Eurasian Economies, St. Petersburg, September.

Kiendrebeogo, Y. (2012). *Understanding the Causal Links between Financial Development and International Trade*. Series Etudes et Documents Du Cerdi, No. 34, Clermont Ferrand: CERDI.

Kiendrebeogo, Y. (2013). *How Do Banking Crises Affect Bilateral Exports?*. Empirical Economics, pages 1–29.

Kim, D., H., Lin, S., C., & Suen, Y., B. (2010). *Dynamic Effects of Trade Openness On Financial Development*. Economic Modelling 27 (1): 254–261.

King, R., G., & Levine, R. (1993a). *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*. Quarterly Journal of Economics, c. 108, s. 3, ss.717-737.

Kitagawa, G. (2010). *Introduction To Times Series Modeling*. Chapman&Hall /CRC Taylor &Francis Group, USA, 296s.

Kletzer, K., & Bardhan P. (1987). *Credit Markets and Patterns of International Trade*. Journal of Development Economics 27, p.57-70.

Korhan K. G., Amina, M., Y., & Taspinar, N. (2015). *The Relationship Among International Trade, Financial Development and Economic Growth: The Case of Pakistan*. Procedia Economics and Finance 25: 489 – 496

Korkmaz T., & Ceylan A. (2010). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.

Kumarasamy, D., & Singh, P. (2016). *Does Access to Finance Facilitates the Firm's Ability to Export? Experience from Asia-Pacific Countries*. ARTNeT Working Paper Series No. 159, Bangkok, ESCAP.

Krugman, P., R. (1979). *Increasing Returns, Monopolistic Competition, and International Trade*. Journal of International Economics, 9, 469-479.

Krugman, P., R. (1981). *Intraindustry Specialization and the Gains from Trade*. Journal of Political Economy, 89, 959-973.

Lealand, H., E., & Pyle D., H. (1977). *Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation*. Journal of Finance, Vol. 32, No.2, pp.371-387.

Levine, R. (1997). *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*. Journal of Economic Literature, Vol.35, No.2, pp. 688-726.

Levine, R. (2003). *More on Finance and Growth: More Finance, More Growth?*. Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, July/August, 31-46.

Li, Y., Miao, Z., & Tuuli, M. (2019). *Destination Financial Stress and Export Performance: Firm-level Evidence from China*.

Llewellyn, D., T. (1997). *The Financial System And Economic Development: Efficiency And Stability*. Report Prepared For The XXII. World Congress of the International Union For Housing Finance, 27 October, Bangkok.

Love, I. (2003). *Financial Development and Financing Constraints: International Evidence From The Structural Investment Model*. The Review of Financial Studies, 16(3), 765-791

Lynch, D. (1996). *Measuring Financial Sector Development*. Journal of Monetary Economics, 22, ss.3-42.

Levine, R., & Zervos, S. (1998). *Capital Control Liberalization and Stock Market Development*. World Development, c. 26, s. 7, ss. 1169-1183.

Máñez-Castillejo, J., A., & Vicente-Chirivella, O. (2019). *Exports of Spanish Manufacturing Firms and Financial Constraints*. Working Papers 1921, Department of Applied Economics II, Universidad de Valencia.

Manole, V., & Spatareanu, M. (2009). *Exporting, Capital Investment and Financial Constraints*. Rutgers University, Newark Working Paper #2009-005

Manova, K., & Yu, Z. (2016). *How Firms Export: Processing vs. Ordinary Trade with Financial Frictions*. Journal of International Economics, 100, 120-137.

Manova, K. (2013). *Credit Constraints, Heterogeneous Firms, and International Trade*. Review of Economic Studies 80: 711–744.

Manova, K. (2008). *Credit Constraints, Equity Market Liberalizations and International Trade*. Journal of International Economics, 76, 33-47.

Mckinnon, R., I. (1991). *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*. John Hopkins University Press: Baltimore.

Melitz, M. (2003). *The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity*. Econometrica 71(6), p.1695-725.

Merton, R., & Bodie, Z. (1998). *A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment*. The Global Financial System: A Functional Perspective.

Minetti, R., & Zhu, S. (2011). *Credit Constraints and Firm Export: Microeconomic Evidence From Italy*. Journal of International Economics, 83, 109-125.

Minondo, A., & Requena, F. (2012). *The Intensive and Extensive Margins of Trade: Decomposing Exports Growth Differences across Spanish Regions*. Investigaciones Regionales–Journal of Regional Research, 23, 53-76.

Mishkin, F. S. (1990). *Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective*. NBER Working Paper No. 3400, National Bureau of Economic Research, Inc.

Mishkin, F. S. (2009). *Globalization and Financial Development*. Journal of Development Economics 89 (2): 164–169.

Modigliani, F., & Miller, M., H. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. American Economic Review, 48, 261- 297.

Muûls, M. (2008). *Exporters And Credit Constraints. A Firm-Level Approach*. Research Series 200809-22, National Bank of Belgium.

Muûls, M. (2015). *Exporters, Importers and Credit Constraints*. Journal of International Economics, 95, 333-343.

Murphy, G., & Siedschlag, I. (2016). *Exporting under Financing Constraints: Firm-level Evidence from EU Countries*. Papers WP530, Economic and Social Research Institute (ESRI).

Myers, S., C., & Majluf, N., S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics, 13, 187-221.

Ouedraogo, M., (2017). *Credit Constraints, Firm Exports and Financial Development: Evidence from Turkish Firms*. Economic Issues: Crises, Finance and Agriculture.

Oldfield, G., & Santamero, S. (1997). *The Place of Risk Management in Financial Institutions*. Working Paper 95-05-B, The Wharton Financial Institutions Center, The Wharton School, University of Pennsylvania.

Oliveira, B., & Fortunato, A. (2006). *Firm Growth and Liquidity Constraints: A Dynamic Analysis*. Small Business Economics, 27, 139-156.

Onur, S. (2005). *Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki*. ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 1(1), 128-152.

Öcal, T., & Çolak Ö. F. (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*. Nobel Akademik Yayıncılık

Önder, İ., ve diğerleri (1993). *Türkiyede Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar*. Türkiye Araştırmaları 2, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları

Örnek, İ. (2001). *Enflasyonla Mücadelede Para Kurulu Sistemi*. Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.

Özcan, B., & Arı, A. (2011). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği*. Business and Economics Research Journal, 2 (1), 121-142.

Parasız, İ. (1997). *Para Banka ve Finansal Piyasalar Teori ve Politika*. Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları

Paravisini, D., Rappoport, V., Schnabl, P., & Wolfenzon, D. (2014). *Dissecting The Effect Of Credit Supply On Trade: Evidence From Matched Credit-Export Data*. The Review of Economic Studies, 82(1):333–359.

Rajan, R., G., & Zingales, L. (2003). *The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century*. Journal of Financial Economics, 69, 5-50.

Saygın, O. (2017). *Finansal Gelişme ve Yenilebilir Enerji Tüketimi İlişkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Bir İnceleme*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Niğde Ömer Halis Demir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde.

Schmukler, S., L. (2004). *Financial Globalization: Gain and Pain For Developing Countries*. Economic Review, Vol. 2, pp. 39 - 66.

Scholtens, L., J., R., & Wensveen, D. (2003). *The Theory of Financial Intermediation: An Essay on What It Does (Not) Explain*. SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna. Austria.

Schumpeter, J. (1912). *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*. 2. ed., Duncker & Humblot, München & Leipzig, 1926, Engl. ed. *The Theory of Economic Development*, Oxford University Press, New York, 1934.

Sevüktekin, M., & Nargeleçekenler, M. (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi EViews Uygulamalı*. Geliştirilmiş 3. Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 591s.

Sevüktekin, M., & Çınar M. (2017). *Ekonometri Zaman Serileri Analizi (5. Baskı)*, Bursa: Dora Yayıncılık.

Seyidoğlu, H. (1999). *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*, İstanbul: Güzem Can Yayınları

Shahbaz, M., & Mafizur Rahman, M. (2014). *The Dynamics of Exports, Financial Development and Economic Growth in Pakistan: New Extensions from Cointegration and Causality Analysis*. MPRA Paper 53225, University Library of Munich, Germany.

Shaw, E., S., (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press

Sirri, E., R., & Tufano, P., (1995). *The Economics of Pooling. The Global Financial System, A Functional Perspective*. Boston: Harvard Business School.

Soledad, F., Z. (2009). *Financial Development and Trade Openness: a Survey*. MPRA Paper 63341, University Library of Munich, Germany.

Stein, J., C. (2003). *Agency, Information and Corporate Investment*. G. M., Harris, M. and Stulz, R. (eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (vol. 1, Part 1). North Holland, Amsterdam, 111-165.

Stiebale, J. (2011). *Do Financial Constraints Matter for Foreign Market Entry? A firm-level Examination*. *The World Economy*, 34, 123-153.

Stiglitz, J., E., & Weiss, A. (1981). *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*. *American Economic Review*, 71, 393-410.

Şahbaz, A., (2009). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Kur Değişimlerinin Toplam Çıktı Üzerine Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Şıklar, İ. (2004). *Finansal Ekonomi*. Eskişehir: Açıköğretim Fakültesi (AÖF) Yayınları.

Tarı, R. (2010). *Ekonometri, Umuttepe Yayınları, Genişletilmiş 6. Baskı*, İzmit-Kocaeli, 518s.

Tarık, M. (2013). *Zaman Serileri ile Regresyon Analizi, Ekonometriye Giriş Modern Yaklaşım 1*. Çev.Ed.: Ebru Çağlayan, 4.Basımdan Çeviri, Nobel Yayınevi, Ankara, 609s.

Tuncer, S. (1985). *Türkiye’de Sermaye Piyasası, Teori, Uygulama*. İstanbul: İstanbul Matbaası.

Türkmen, G. (2012). *Financial Constraints and International Trade Patterns*. Economic Modelling, Elsevier, vol. 29(6), pages 2222-2225.

Townsend, R., M., (1979). *Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification*. Journal of Economic Theory, 21, 265-293.

Uludağ, D., & Arıcan, E. (1999). *Finansal Hizmetler Ekonomisi*, İstanbul: Beta Basımevi, 1999.

Uzunöz, M., & Akçay, Y. (2012). *Türkiye’deki Büyüme ve Enerji Tüketimi Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1970-2010*. Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3(2), ss.1-16.

Yaffe, R., A. (2000). *Time Series Analysis and Forecasting*. Monie Academic Press, 5287s.

Yeniçel, M., S. (2009). *AB üyesi ve Aday Ülkelerde Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme Arasındaki İlişki: Dinamik ve Statik Panel Veri Analizi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü, İzmir.

Yıkılmaz Erkol, A., & Coşkun, N. (2020). *Finansal Yapının İhracat Performansına Etkisi: Türkiye İmalat Sanayi Sektörleri Uygulaması*. Alanya Akademik Bakış Dergisi, C:4, S:3, ss. 963-974

Wagner, J. (2014). *Credit Constraints and Exports: Evidence For German Manufacturing Enterprises*. Applied Economics, 46(3), 294-302

Whited, T., M. (1992). *Debt, Liquidity Constraints, and Corporate Investment: Evidence from Panel Data*. Journal of Finance, 47, 1425-1460.

Worldbank & Imf (2005). Financial Sector Assessment. World Bank Institute.

Williamson, J., & Mahar M. (1998). A Survey of Financial Liberalization. *Essays in International Finance*, 211, 1-74.

Wright, R., E. (2002). *The Wealth of Nations Rediscovered: Integration and Expansion in American Financial Markets*. Cambridge University Press, Cambridge.
