

# **Finansal Bütünleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Doğrusal Olmayan Bir Panel Veri Analizi**

**Program Kodu: 1001**

**Proje No: 113K760**

Proje Yürütücüsü:  
**Prof. Dr. Nadir ÖCAL**

AĞUSTOS 2015

ANKARA

## **Önsöz**

Yürütücüsü olduğum SOBAG-113K760 nolu “Finansal Bütünleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi:Doğrusal Olmayan Bir Panel Veri Analizi” başlıklı proje 15.03.2014 ile 15.06.2015 tarihleri arasında ODTÜ İktisat Bölümü’nde tarafımdan sürdürülmüş ve başarıyla tamamlanmıştır. Çalışmanın burada rapor edilen sonuçları makale formatına sokulup, bir SSCI dergiye yayın için gönderilmesi planlanmaktadır. Projenin çeşitli aşamalarındaki destek ve yardımları için Dr. Duygu Yolcu Karadam’a teşekkür ederim. Çalışmanın tamamlanmasında verdiği desteklerden dolayı TÜBİTAK’a teşekkürü bir borç bilirim.

## İçindekiler

Önsöz.....	i
Özet .....	iii
Abstract.....	v
1.GİRİŞ .....	1
2. LİTERATÜR TARAMASI .....	4
3. VERİ SETİ VE YÖNTEM .....	6
3.1. Veri Seti ve Ölçüm .....	6
3.2. Gelişmiş, Yükselen ve Diğer Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Bütünleşme.....	8
4. MODEL .....	10
4.1. Panel Yumuşak Geçişli Regresyon Modelleri .....	10
4.2. Modelleme Süreci .....	12
5. BULGULAR.....	13
5.1.Doğrusallık Testi Sonuçları .....	13
5.2. Tüm Ülkeler için Model Tahmin Sonuçları .....	14
5.3. Yükselen Ülkeler Örnekleme için Tahmin Sonuçları .....	17
5.4. Gelişmiş Ülkeler Örnekleme için Tahmin Sonuçları .....	19
5.5. Esneklik Tahminleri.....	22
6. SONUÇ .....	25
Kaynakça .....	26
EK .....	31

## **Tablo Listesi**

Tablo 1: Doğrusallık Testi Sonuçları.....	14
Tablo 2: Tüm Ülke İçin PSTR Parametre Tahminleri.....	16
Tablo 3: Yükselen Ülkeler İçin PSTR Parametre Tahminleri.....	18
Tablo 4: Gelişmiş Ülkeler PSTR Parametre Tahminleri.....	21

## **Şekil Listesi**

Şekil 1: Finansal Bütünleşmenin GSYİH'ya oranı (%).....	19
Şekil 2: Borç yükümlülüklerinin toplam yükümlülükler içindeki payı.....	19
Şekil 3: Finansal gelişmişlik geçiş değişken olarak kullanıldığında yükselen ülkeler için esneklikler.....	23
Şekil 4: Bütçe dengesi geçiş değişken olarak kullanıldığında gelişmiş ülkeler için esneklikler.....	24

## Özet

Bu projede uluslararası finansal bütünleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 1970-2010 dönemi ve 82 ülke ile üç alt örneklemini (gelişmiş, yükselen ve diğer gelişmekte olan ülkeler ) içeren geniş bir panel veri seti için olmak üzere Panel Yumuşak Geçişli (PSTR) modeli kullanılarak incelenmiştir. Etkileşim terimlerini kullanan doğrusal modellerden farklı olarak PSTR modeli, ülkelerin kurumsal kalite, finansal sistemin gelişmişliği, ticaret açıklığı, bütçe açığı, enflasyon oynaklığı ve finansal bütünleşmenin derecesinin finansal bütünleşme-büyüme ilişkisindeki asimetrisi nasıl bir rol oynadığını içsel olarak ortaya koymak için esnek bir yaklaşım sunmaktadır. Elde edilen bulgular, diğer gelişmekte olan ülkeler dışında diğer tüm ülke grupları için güçlü doğrusal olmayan dinamiklere işaret etmekte ve finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisinin sadece değişkenden değişkene değil ülke grupları için de değişen eşik etkilerine bağlı olarak asimetrik olduğunu göstermektedir. Tüm ülkeler için elde edilen sonuçlara göre, gelişmiş finansal piyasalara, kaliteli kurumlara ve istikrarlı bir makroekonomik çevreye sahip olan ülkeler finansal bütünleşmeden yararlanabilmektedir. Doğrusal olmayan bu eşik etkileri yükselen ekonomiler için gelişmiş ülkelere nazaran daha güçlüdür. Yükselen ülkelere farklı olarak daha yüksek finansal bütünleşme ve ticaret açıklığı, gelişmiş ülkelerde finansal açıklığın getirdiği faydaları azaltabilmektedir. Bunun yanısıra yüksek bütçe açıklarının büyüme üzerindeki negative etkisi, gelişmiş ülkeler için yükselen ve diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha güçlüdür.

*Anahtar Kelimeler:* Finansal Bütünleşme, Ekonomik Büyüme, Panel Yumuşak Geçişli regresyon Modelleri, Doğrusalsızlık.

## **Abstract**

This paper employs Panel Smooth Transition Models (PSTR) to examine the financial integration and economic growth relationship for a large panel data set consisting of 82 countries and for three subsamples, namely emerging, industrial, and developing countries, for 1970-2010 periods. Unlike linear specifications with interaction terms, PSTR models are flexible enough to endogenously determine how the degree of institutional quality, financial sector development, trade openness, budget deficit, inflation volatility and financial integration can have a role in revealing asymmetries in financial integration-growth nexus. Except developing countries, empirical results strongly indicate nonlinear dynamics and imply that the impact of financial integration on growth is asymmetric depending on the threshold effects of these variables which show great variation not only from variable to variable but also for different country groups. As far as whole set of countries is concerned, our findings imply that countries having developed financial systems, qualified institutions and stable macroeconomic environment seem to be benefiting from financial integration. Moreover, nonlinear threshold effects are more apparent and different for emerging countries compared to the industrial countries. Unlike former economies, higher levels of financial integration and trade openness decrease benefits from financial openness for the industrial countries. Besides, high fiscal deficit has more pronounced negative effect on the growth of the industrialized countries compared to emerging economies and other indicators.

*Key words:* Financial Integration, Economic Growth, Panel Smooth Transition Models, Nonlineari

## 1. GİRİŞ

1980'lerden bu yana hızla artan uluslararası sermaye akımlarına bağlı olarak oluşan uluslararası finansal bütünleşme süreci ve bu sürecin makroekonomik sonuçları, akademik çevreler ve politika yapımcılar tarafından son yıllarda yoğun olarak tartışılan konular arasındadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin içine girmiş olduğu bu finansal açıklık bir yandan ekonomik büyümeyi çeşitli kanallarla olumlu olarak etkilerken, diğer taraftan önemli riskleri de beraberinde getirebilmektedir.<sup>1</sup> Ülkeler uluslararası finansal sistemle daha da bütünleşik hale geldikçe, diğer ülkelerde görülen ters şoklar, yayılma etkileriyle ulusal istikrarı tehdit edebilmektedir. 1980'lerin sonu ve 1990'larda Latin Amerika ve Güney Doğu Asya ülkelerinde görülen finansal krizlerle birlikte, artan sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkeleri krizler karşısında daha kırılgan hale getirdiği ve bu ülkeler gelişmiş ülkeler gibi iyi kurumsal yapılara ve gelişmiş finansal piyasalara sahip olmadıklarından finansal küreselleşme sürecinden negatif etkilendikleri tartışılmıştır (örneğin bkz. Rodrik, 1998; Bhagwati, 1998; Stiglitz, 2002; Calvo vd., 2008). Bu çerçevede Köse vd. (2009, 2011), ülkelerin sermaye akımlarının olası risklerini azaltıp bu süreçten yararlanabilmeleri için finansal sistemin gelişmişliği, kurumsal kalite gibi bazı ekonomik ve politik özelliklerde belli ön (eşik) koşulları (threshold conditions) sağlamaları gerektiği yönünde kanıta ulaşmıştır.

Finansal küreselleşme, krizlerin ortaya çıkışına ve yayılmasına katkıda bulunan mekanizmalardan biri olarak görülmektedir (Claessens vd., 2010; Giannone vd., 2010; Lane, 2012). Bu çerçevede tartışılan konulardan biri de son dönemdeki küresel kriz öncesinde ve sırasında finansal piyasaların artan karşılıklı bağlantısının yükselen ve gelişmiş ülkelerin ekonomik büyümesi üzerinde benzer etkiye sahip olup olmadığıdır. Küresel kriz öncesinde finansal bütünleşmenin olası riskleriyle ilgili temelde yükselen ekonomiler üzerinde durulurken, finansal küreselleşmenin gelişmiş ülkeler üzerindeki pozitif etkileri konusunda kuşku bulunmamaktaydı. Bununla birlikte, kriz sonrasında çok sayıda çalışma (bkz. . Claessens vd., 2010; Rose ve Spiegel, 2010, 2011; Lane ve Milesi-Ferretti, 2011; Frankel ve Savarelos; 2012; Eichengreen, 2010), gelişmiş ülkelerin yükselen ve gelişmekte olan ülkelere göre küresel krizden daha kötü etkilendiğini göstermiştir.<sup>2</sup> Finansal bütünleşme derecelerindeki ve finansal akımların

---

<sup>1</sup> Finansal küreselleşmenin büyüme üzerindeki doğrudan ve dolaylı olumlu etkileri için bkz. Prasad vd. (2003) ve Obstfeld (2009).

<sup>2</sup> Diğerleri arasından, Claessens vd. (2010), Berkmen vd. (2012) and Didier vd. (2012), kriz öncesinde daha yüksek kişi başına milli gelire, cari hesap açıklarına, ticaret açıklığına, kredi büyümesine ve finansal bütünleşmeye sahip olan

türündeki farklılıklar, bu iki ülke grubunun kriz sırasında yaşadıkları deneyimlerin de farklı olmasının arkasında yatan nedenlerden biri olarak gösterilmiştir (Lane, 2012; Didier vd. 2012). Hem gelişmiş hem de yükselen ekonomiler yüksek finansal bütünleşme derecesine sahip olsa da, gelişmiş ülkelerin maruz kaldığı uluslararası finansal akım çok daha fazladır. Lane and Milesi-Ferretti (2007), Lane and Shambough (2010) and Prasad (2011)'in de vurguladığı gibi, yükselen ekonomiler son yıllarda net dış yükümlülüklerini ciddi oranda azaltmış ve döviz rezervi biriktirerek likiditelerini artırmışlardır. Bu ülkelerin 2000'li yıllarda, borçlarındaki yabancı para oranını düşürdükleri ve borçların vadesini de iyileştirdikleri görülmektedir. Yükselen ekonomilerin borçlanmalarında görülen bu değişim, bu ülkeler için finansal bütünleşmenin getireceği riskleri azaltmış olabilir (Didier vd. 2012). Diğer yandan, gelişmiş ülkelerde ise kriz öncesi dönemde dış borçlanma yoğun şekilde görülmektedir. Lane(2012)'in vurguladığı gibi, gelişmiş ülkelerin dış varlıklarına göre dış yükümlülüklerinde bulunan yüksek borç/varlık (debt/equity) oranları ve “uzun vadeli varlık, kısa vadeli borç” (long equity, short debt) profili açık şekilde risk taşıırken, finansal bütünleşme bu ülkelerde krizin etkilerinin büyümesine yol açmıştır.

Sonuç olarak, küresel kriz üzerine yapılan bu son tartışmalarla da tutarlı olarak, finansal bütünleşme dereceleri ve dış borcun ülkelerin uluslararası finansal pozisyonlarındaki payı yönünden görülen farklılıklara bağlı olarak, finansal küreselleşmenin, gelişmiş ve yükselen ekonomilerin ekonomik büyümeleri üzerindeki etkisi de farklı olacaktır. Bu nedenle, farklı ülke grupları için finansal bütünleşmenin eşik etkilerinin analiz edilmesi, finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkilerinin incelenmesi açısından oldukça önem taşımaktadır. Ayrıca, ülke ve zaman boyutundaki değişimin ve olası doğrusalsızlığın (nonlinearity) göz önüne alınması da, finansal bütünleşme-büyüme ilişkisinin daha iyi analiz edilebilmesi açısından önemlidir. Sonraki bölümde de tartışıldığı gibi, önceki çalışmaların çoğunlukla bu konular üzerinde durmadığı görülmektedir.

Bu proje, uluslararası finansal bütünleşme-büyüme ilişkisinin doğrusalsızlığı üzerinde yoğunlaşarak bu alandaki ampirik yazına katkıda bulunmayı amaçlamaktadır. Finansal açıklığın büyüme üzerindeki pozitif etkilerinin ülkelerin bazı yapısal ve ekonomik özelliklerine bağlı olduğunu vurgulayan tartışmalar, bu etkinin değişkenden değişkene ve ülkeden ülkeye değişen eşik koşullarına bağlı olduğunu ima etmektedir. Bu nedenle, bu çalışmada, finansal bütünleşme (FB)-büyüme ilişkisindeki eşik koşullar, önceki yazında sıkça kullanılan etkileşim etkilerini (interaction effects) kullanan doğrusal yöntemler yerine doğrusal olmayan yöntemler kullanılarak

---

ülkelerin kriz sırasında daha fazla küçülme yaşadığını göstermişlerdir. Bunun yanında, Lane and Milesi-Ferretti (2011), uluslararası finansal bütünleşmenin çıktı büyümesi ile doğru orantılı olduğunu savunmaktadır.



incelenmiştir. Bizim bilgimize göre, bu çalışma, Gonzales, Terasvirta and Dijk (2005) tarafından geliştirilen Panel Yumuşak Geçişli Regresyon (Panel Smooth Transition Regression) (PSTR) modelini FB-büyüme ilişkisine ilk uygulayan çalışmadır. PSTR modelleri, ülkelerin kurumsal kalite, finansal gelişmişlik, ticaret açıklığı, bütçe açığı, enflasyon oynaklığı ve finansal bütünleşme derecesi gibi özelliklerinin FB-büyüme ilişkisindeki asimetriyi nasıl etkilediğini içsel olarak ortaya çıkarma esnekliğine sahiptir. Chen ve Quang (2012), Hansen(1999)'in Panel Eşik Regresyon (Panel Threshold Regression) (PTR) modelini bu konuya uygulamıştır. PTR modelinde rejim sayısı çok az sayıda (genellikle iki ya da üç) olmakla birlikte bir rejimden diğerine geçiş ani ve serttir. Katsayılarıdaki bu ani ve sert değişim gerçek hayatta pek karşılaşılabılır değildir. Finansal sektörün gelişmişlik derecesi, kurumların kalitesi gibi özelliklere bağlı olarak finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisinin daha yumuşak şekilde değişmesi daha gerçekçi bir durumdur. Bu nedenle, bu çalışmada PTR modellerinin genelleştirilmiş bir hali olan ve sadece iki ayrı rejimi değil, bu iki uç rejim arasında hem sert hem yumuşak geçişleri içeren sonsuz sayıda rejime olanak tanıyan PSTR modeli tercih edilmiştir. Bu model, ayrıca, eşik değerlerinin içsel olarak belirlenmesini de sağladığı için etkileşim etkilerini (interaction effects) kullanan doğrusal panel veri modellerinden de daha avantajlıdır.

Elde edilen sonuçlar beklentilerimizle uyumlu olarak, gelişmekte olan ülkeler dışında, FB-büyüme ilişkisinde, etkileri sadece farklı geçiş değişkenler için değil ülkeden ülkeye de değişen doğrusal olmayan eşik koşullarının var olduğunu ortaya koymuştur. Örneğimizdeki bütün ülkeler için yaptığımız model tahmin sonuçlarına göre, az gelişmiş finansal sistemlere, zayıf kurumsal yapıya, istikrarsız bir makroekonomik ortama ve çok yüksek finansal bütünleşme seviyelerine sahip olan ülkelerde finansal bütünleşme ekonomik büyümeyi ya negatif olarak etkilemekte ya da hiç bir etkide bulunmamaktadır. Bunun yanında, doğrusal olmayan eşik etkileri, yükselen ekonomilerde gelişmiş ülkelere göre çok daha güçlüdür. Gelişmiş ülkelerin tersine, yükselen ekonomilerde finansal ve ticaret açıklığının artması finansal açıklıktan elde edilecek faydayı arttırmaktadır. Ayrıca, mali açığın finansal bütünleşmenin ekonomik büyüme etkileri üzerindeki zararı, gelişmiş ülkelerde diğer ülke grupları ve diğer değişkenlere göre çok daha fazladır.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

FB-büyüme ilişkisini inceleyen ampirik çalışmaların genellikle birbiriyle çelişkili sonuçlar elde ettikleri görülmektedir. Bu durum kullanılan veri setine ve/veya yöntemine bağlı olabilmektedir. Bu alanda yapılan ilk çalışmalar finansal serbestleşmenin ölçüsü olarak genelde yasal finansal açıklık ölçülerini-IMF'nin Döviz Kurları Düzenlemeleri ve Değişim Kısıtlamaları'nı (Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange Restrictions) (AREAER) baz alan, ülkelerin sermaye akımları üzerine kısıtlarını- kullanmışlardır. Örneğin, Quinn (1997) ve Klein ve Olivei (2001), finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında pozitif korelasyon bulurken, Rodrik (1998) ve Arteta vd. (2001) bu iki değişken arasında anlamlı ve güçlü bir ilişki bulamamıştır. Edwards (2001) bu çelişkili sonuçları, ülkelerin ancak ve ancak gelişmiş finansal piyasalara sahip olarak finansal serbestleşmenin getirilerinden faydalanabilecekleri görüşüyle açıklamış ve finansal açıklığın büyüme üzerindeki etkisini düşük-gelirli (low-income) ülkeler için negatif bulurken, yüksek gelirli ülkeler için pozitif bulmuştur.

Önceki çalışmaların bir kısmı ise elde edilen çelişkili sonuçların, bu ilişkiyi etkileyen bazı ekonomik ve yapısal faktörler gözönüne alınmadan incelenmesinden kaynaklandığını savunmuştur. Bu çalışmaların en fazla üzerinde durduğu faktörler ülkelerin finansal piyasalarının gelişmişliği ve kurumsal yapının kalitesidir. Klein (2005), Levine (2001) ve Chinn ve Ito (2002)'nin bulgularına göre, finansal piyasaların gelişmişliği ve kurumsal yapının kalitesi arttıkça finansal serbestleşme büyümeyi artırıcı etkiye sahip olmaktadır. Arteta vd. (2001) ise, güçlü kurumsal yapıya sahip ülkelerde finansal serbestleşme büyümeyi pozitif olarak etkilerken, finansal gelişmişlik, bu ilişkiye olumlu bir katkı sağlamamaktadır. Bunun yanında, Kraay (1998) and Quinn and Toyoda (2008), her iki faktörün de finansal serbestleşme-büyüme ilişkisindeki etkisini pozitif ve anlamlı bulmamıştır (ayrıca bkz. Bakaert vd., 2005; Chanda, 2005). Eichengreen ve Leblang (2003)'a göre ise finansal sistem güçlü olduğu ve uluslararası finansal sistemde kriz olmadığı sürece, finansal serbestleşmenin faydası maliyetinden daha fazla olacaktır.<sup>3</sup>

Finansal küreselleşmenin büyüme üzerindeki etkilerini inceleyen bazı çalışmalar ise yabancı doğrudan yatırımlara odaklanmışlardır. Alfaro vd. (2004, 2010) and Hermes ve Lensink (2003), yabancı doğrudan yatırımların büyümeyi olumlu olarak etkileyebilmesi için gelişmiş bir finansal yapının varlığının bir önkoşul olduğu görüşündedir. Borensztein vd. (1998)'nin ülkeler arası yatay kesit regresyon bulguları ise yabancı doğrudan yatırımların büyümeyi ancak ve ancak beşeri

---

<sup>3</sup> Bu konudaki ampirik literatürün detaylı bir özeti için bkz. Prasad vd. (2003), Kose vd. (2009, 2010, 2011) vd. Cline (2010).

sermaye stoğu yüksek ülkelerde olumlu olarak etkilediğini göstermektedir. Bunun yanında Carkovic ve Levine (2005), doğrudan yabancı yatırımlar ile büyüme ilişkisinde beşeri sermaye, finansal gelişmişlik ve ticaret açıklığı gibi diğer faktörlerin güçlü bir etkiye sahip olmadığını bulmuştur.

Bazı yazarlar sermaye kontrolleri için daha karmaşık ölçütler geliştirseler de, finansal açıklığın yasal ölçüleri bir ülkenin uluslararası finansal sisteme gerçek bütünleşme derecesini yansıtmadığı gerekçesiyle yoğun olarak eleştirilmiştir (örneğin Henry, 2007; Kose vd., 2010).<sup>4</sup> Son yıllarda yapılan çalışmalar ise Lane and Milesi-Ferretti (2007)'nin geliştirip güncellediği, gerçek finansal akım miktarlarına dayanan fiili (de facto) finansal bütünleşme ölçüsünü kullanmışlardır. Bu veri seti, 145 ülkenin dış varlık ve yükümlülük stokları hakkında bilgi içermektedir. Bu finansal bütünleşme verisini kullanarak Edison vd. (2002) uluslararası finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisini ve bu ilişkinin ekonomik gelişmişlik, finansal gelişmişlik, kurumsal gelişmişlik ve makroekonomik politikalara bağlı olup olmadığını incelemiştir. Finansal bütünleşmenin ekonomik büyümeyi hızlandırdığı yönünde bir sonuca ulaşamazlarken, aynı zamanda belirtilen faktörler için istatistiksel olarak anlamlı etkileşim etkilerine rastlamamışlardır. Buna karşılık Prasad vd. (2007), yabancı sermayenin gelişmiş ülkelerde büyümeyi pozitif olarak etkilerken; gelişmekte olan ülkelerde daha hızlı büyümeye neden olmadığını savunmuştur. Yazarlara göre bunun nedeni, gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermayenin üretken alanlara yönlendirilememesi ve sermaye girişi durumunda bu ekonomilerin döviz kuru artışları (appreciation) karşısında kırılgan olmalarıdır (ayrıca bkz. Rodrik ve Subramanian, 2009). Köse vd. (2011) belirtilen faktörler için FB-büyüme ilişkisinde belli “eşik koşullar” olup olmadığını doğrusal ve ikinci dereceden etkileşim terimleriyle genişletilmiş doğrusal panel veri modelleri kullanarak incelemiştir. Köse vd. (2011), finansal piyasaların gelişmişliği, kurumsal kalite ve ticaret açıklığı gibi tüm eşik koşullarında belli eşik etkileri olduğunu bulurken; bunlar arasında finans sektörünün gelişmişliği ve kurumsal yapının kalitesi diğerlerine göre daha güçlü ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Son olarak Chen ve Quang (2012) FB-büyüme ilişkisindeki eşik koşullarını Panel Eşik Regresyon (Panel Threshold Regression) modelini kullanarak incelemiş ve kurumsal kalite, finansal gelişme ve enflasyon için eşik etkileri olduğu yönünde kanıta ulaşmışlardır.

Özetlemek gerekirse, önceki çalışmalar gerek kullanılan veri setinin ve ülke gruplarının gerekse kullanılan yöntemlerin farklılığına bağlı olarak, finansal bütünleşme ya da finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri konusunda farklı sonuçlar bulmuşlardır. FB-

---

<sup>4</sup> Diğerleri arasında Quinn (1997), Chinn ve Ito (2005), Mody ve Murshid (2005), Edwards (2005) ve Edison ve Warnock (2003) sermaye hesabı üzerindeki kısıtlamalara dayanan farklı ölçüler geliştirmişlerdir.

büyüme ilişkisindeki eşik koşullarının bulunması amacıyla kullanılan etkileşim terimleriyle genişletilmiş olan doğrusal modellerin, bu ilişkide etkili olan çeşitli faktörlerin etkilerini yeterince ortaya koyamadığı görülmektedir. Üzerinde durulan faktörler için geçerli olabilecek eşik koşullarının içsel olarak belirlenmesi ve olası asimetrik yapının göz önünde bulundurulması daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Bu nedenle bu çalışmada yöntem olarak daha esnek bir yaklaşım sunan doğrusal olmayan modellerden Panel Yumuşak Geçişli Regresyon modeli tercih edilmiştir.

### 3. VERİ SETİ VE YÖNTEM

#### 3.1. Veri Seti ve Ölçüm

Bu çalışmada 1970-2010 dönemi için 82 ülkeden oluşan dengesiz (unbalanced) bir panel veri seti kullanılmıştır. Örneklemimiz 21 gelişmiş, 21 yükselen ve 40 diğer gelişmekte olan ülkeden oluşmaktadır.<sup>5</sup> Ülkelerin detaylı listesi ekte verilmiştir. Modelde kullanılan bağımlı değişken kişi başına düşen reel GSYİH'nin yıllık büyümesidir. Ana değişken olan uluslararası finansal bütünleşme göstergesi olarak Lane ve Milesi-Ferretti (2007) tarafından oluşturulup güncellenen toplam dış varlık stokları ile toplam dış yükümlülük stokları toplamının GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. Bu veri setini oluşturan ana katagoriler, portföy yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlar, borçlanma varlık ve yükümlülükleri, finansal türevler ve döviz rezervleridir. Bağımlı değişken ve diğer control değişkenlerin verisi World Development Indicators (WDI), Penn World Tables (PWT) and IMF International Financial Statistics (IFS) veri tabanlarından alınmıştır. Değişkenlerin tanımları ve kaynakları ekte ayrıntılı olarak verilmiştir.

Modelde kullanılan geçiş değişkenleri (transition variables) olarak önceki teorik ve ampirik çalışmaların önerdiği, ülkelerin ekonomik ve yapısal özellikleri kullanılmıştır. Köse vd. (2009, 2010) bu eşik/geçiş değişkenlerini (threshold variables) 4 ana grupta toplamıştır: finansal piyasa gelişmişliği, kurumların kalitesi, ticaret bütünleşmesi ve makroekonomik politikalar. Bu eşik koşullarının beklenen etkileri ve göstergeleri şöyledir:

- a. **Finansal Gelişmişlik:** Ülkelerin finans sektörünün gelişmişliği finansal açıklığın büyümeye sağlayacağı faydanın kilit belirleyicilerinden biri olarak gösterilmektedir. Bir yandan yabancı sermayenin üretken yatırımlara dönüşmesine yardımcı olarak sermaye akımlarının etkin kullanımda rol oynarken; diğer yandan ters finansal şoklar karşısında yaşanan

---

<sup>5</sup> Ülke örnekleme olarak Köse vd. (2011)'nin kullandığı ülkeler ele alınmakla birlikte verisi yetersiz olan birkaç ülke örnekleme dışı bırakılmıştır. Ülke örnekleme, geçiş dönemi öncesi verisi az olan Doğu Avrupa geçiş ekonomileri ile nüfusu 1 milyonun altında olan küçük ülkeler dışındaki tüm dünya ülkelerini kapsamaktadır.

istikrarsızlığı azaltmaya yardımcı olmaktadır. Literatürde yaygın olduğu üzere, çalışmada finansal gelişmişlik göstergesi olarak finansal derinlik kullanılmıştır. Finansal derinlik ise iki gösterge ile ölçülmüştür: Likit yükümlülüklerin GSYİH'ya oranı (LIQ) ve özel sektör kredilerinin GSYİH'ya oranı (CREDIT). Değişkenler sırasıyla Beck vd. (2009) ve World Development Indicators (WDI) veritabanlarından alınmıştır.

b. Kurumsal Kalite (INSQUALITY): Ülkelerin kurumsal açıdan gelişmişliği, FB-ekonomik büyüme ilişkisinde etkili olduğu en fazla öne sürülen faktörlerden biridir. Bir ekonomideki şirketler ve kamu yönetiminin kalitesi, yolsuzluk düzeyi ve hukuki düzenlemeler, özellikle finansal olarak açık ekonomilere sermaye girişleriyle artan kaynak dağılımını etkileyen önemli unsurlardır. Kurumsal yapının kalitesi sadece finansal bütünleşmenin yol açtığı sonuçları etkilemekle kalmayıp sermaye girişlerinin bileşenlerini de önemli ölçüde etkilemektedir. Wei (2000), Wei ve Wu (2002), Faria ve Mauro (2005) gibi yazarlar, daha iyi kurumsal yapının dolaylı faydası daha fazla olan yabancı doğrudan yatırım ve portföy yatırımlarını daha fazla çektiğini göstermiştir. Çalışmada kurumsal kalitenin göstergesi olarak World Bank Governance Indicators (WBGI)'in 6 göstergesinin (politik istikrar, şiddet, hükümetin etkinliği, mevzuat kalitesi, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluğun önlenmesi) ortalaması alınmıştır.

c. Ticaret Açıklığı: Finansal açıklığın büyüme üzerindeki etkisi ülkenin ticaret açıklığı tarafından da etkilenebilmektedir. Bununla birlikte, bu etkinin hangi yönde olacağı ise net değildir. Ülkelerin içinde olduğu yoğun uluslararası mal ticareti, bir yandan ani duruşlar (sudden stops) ve ters cari işlem hareketleri karşısında kriz olasılığını azaltarak krizlerin olumsuz etkilerini azaltmaya ve krizleri önlemeye yardımcı olmaktadır (Calvo vd., 2004; Frankel ve Cavallo, 2004; Cavallo, 2005). Diğer yandan küresel kriz sırasında ticaret açıklığının ülke ekonomilerini dış talep şoklarına açık hale getirerek krizin yayılma kanallarından birini oluşturduğu görülmektedir. Claessens vd. (2010), Berkmen vd. (2012) and Didier vd. (2012) uluslararası ticarete daha fazla açık olan ülkelerin kriz sonrasında daha fazla küçüldüklerini göstermişlerdir. Bu bağlamda ticaret açıklığının eşik koşul olarak FB-büyüme ilişkisinde oynadığı rolün incelenmesi önem kazanmaktadır. Bu çalışmada, ticaret açıklığı literatürde yaygın olduğu üzere ülkelerin ithalat ve ihracat toplamalarının GSYİH içindeki payı ile ölçülmüştür. Verinin kaynağı ise Penn World Tables (PWT) veritabanıdır.

d. Makroekonomik Politikalar: Sermaye hesabı serbestleşmesi, sağlam maliye, para ve döviz kuru politikalarıyla desteklediği takdirde daha iyi büyüme sonuçları doğurmaktadır (Eichengreen, 2000). Yüksek mali açıktan kaçınarak ülkeler finansal bütünleşmenin

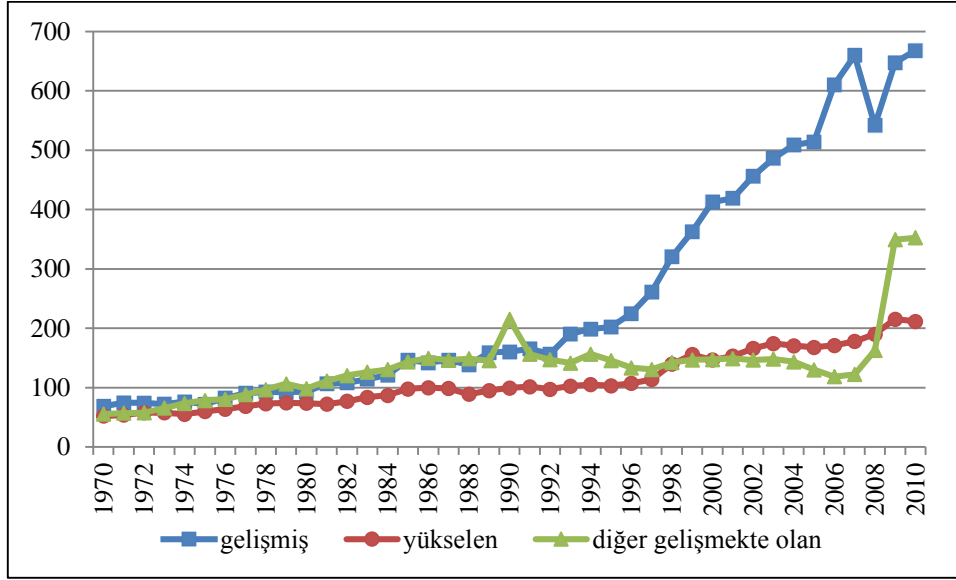
risklerinden kaçınabilecektir (Kaminsky vd., 2004; Reinhart vd., 2003). Didier vd. (2012) yükselen ekonomilerin küresel kriz karşısında direnişlerinin ardında geçmişe nazaran kriz öncesi ve sırasında sahip oldukları daha iyi makroekonomik yapı olduğunu vurgulamıştır. Bu çalışmada para ve maliye politikalarındaki eşik koşullar incelenmiştir. Para politikası göstergesi olarak enflasyon oynaklığı (INFVOL), maliye politikası göstergesi olarak ise bütçe dengesinin GSYİH'ye oranı kullanılmıştır. Değişkenler sırasıyla IMF International Financial Statistics (IFS) ve World Economic Outlook (WEO) veri tabanlarında alınmıştır.

e. *Finansal Bütünleşme*: Finansal bütünleşmenin kendisi için de bazı eşik koşullar söz konusu olabilecektir. Ülkeler ancak ve ancak belli finansal bütünleşme derecesine ulaştıklarında finansal açıklığın getirilerinden faydalanmaları söz konusu olabilir. Tersine, finansal açıklık belli seviyenin üzerine çıktığında ülke ekonomileri için daha riskli hale gelmesi de mümkündür. Bu nedenle, çalışmada finansal bütünleşmenin de FB-büyüme ilişkisinde bir eşik değişken olup olmadığı incelenmiştir.

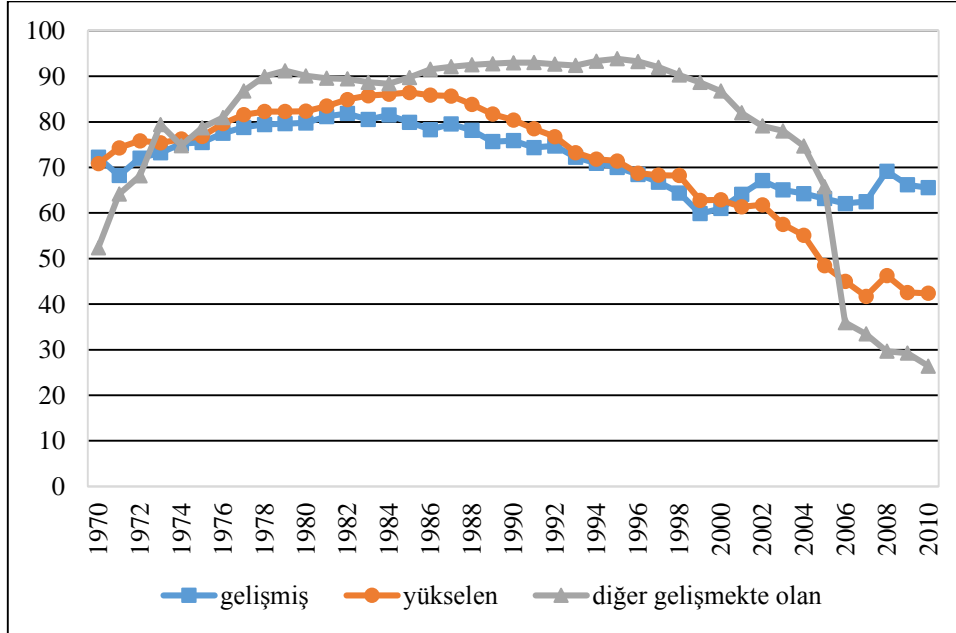
### **3.2. Gelişmiş, Yükselen ve Diğer Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Bütünleşme**

1970-2010 dönemi için gelişmiş, yükselen ve diğer gelişmekte olan ülkelerin ortalama finansal bütünleşme seviyeleri Şekil 1'de görülmektedir. 1970'ten bu yana sınırlar arası sermaye akımları üç grup ülke için de ciddi şekilde artış gösterse de gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal bütünleşme seviyesi yükselen ve diğer gelişmekte olan ülkelere göre çok daha yüksektir. Gelişmiş ülkelerde finansal bütünleşmenin GSYİH içindeki payı 1990 sonrası hız kazanırken, 2010 yılında 700% civarına yükselerek yükselen ekonomilerin finansal açıklık seviyesinden neredeyse iki kat yüksek bir seviyeye ulaştığı görülmektedir. 1997 sonrasında gelişmiş ülkeler yoğun sermaye akımlarına maruz kalarak finansal açıklıklarında sıçrama yaşanırken, yükselen ekonomilerin finansal bütünleşme derecesi aşamalı olarak artmıştır.

Gelişmiş, yükselen ve diğer gelişmekte olan ülkelerin finansal bütünleşme seviyeleri kadar bu ülkelerdeki finansal bütünleşmenin şekli de oldukça farklı seyretmiştir. Bu farklılık özellikle sermaye girişlerinde kendisini daha net göstermektedir. Şekil 2'de bu 3 ülke grubu için borç yükümlülüklerinin toplam yükümlülükler içindeki payları görülmektedir. Yükselen ülkeler toplam yükümlülükler içindeki borç yükümlülüklerinin payını aşamalı olarak azaltıp doğrudan yabancı yatırım yükümlülükleri (FDI liabilities) ile portföy yatırımı özsermayesi yükümlülüklerinin (portfolio equity liabilities) payını artırarak, borçların payını 40% civarına düşürmeyi başarmışlardır. Buna karşın, gelişmiş ülkelerde borç yükümlülüklerinin payının özellikle 1999'dan sonra özellikle artış



**Şekil 1:** Finansal Bütünleşmenin GSYİH'ya oranı (%).  
Source: Lane and Milesi-Ferretti (2007)



**Şekil 2:** Borç yükümlülüklerinin toplam yükümlülükler içindeki payı.  
Source: Lane and Milesi-Ferretti (2007).

göstererek yüksek seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Öte yandan, diğer gelişmekte olan ülkelerde, finansal piyasaların az gelişmişliğine bağlı olarak doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımlarının payı çok düşük seviyelerde seyretmiştir. Bu ülkelerde borç yükümlülüklerinin oranı 2005 yılına kadar 90%'ların üzerinde kalmıştır.

## 4. MODEL

### 4.1. Panel Yumuşak Geçişli Regresyon Modelleri

Bölüm 2'de de özetlendiği üzere önceki çalışmalar FB-büyüme ilişkisini çoğunlukla kesitlerarası regresyon modellerini veya etkileşim terimleriyle genişletilmiş doğrusal panel veri modellerini kullanarak incelemiştir. Doğrusal modellerde finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisi tüm ülkeler için aynı varsayılmakla birlikte (common effect) eşik değerlerin ancak dışsal olarak belirlenmesine olanak tanınmaktadır. Oysa teorik ve ampirik literatür, finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisinin tüm ülkeler için aynı olmadığını, bu etkinin ülkelerin sahip olduğu finansal gelişmişlik, kurumsal kalite, ticaret açıklığı ve bütçe açığı gibi bazı özelliklere bağlı olarak değiştiğini önermektedir. Bu nedenle FB-büyüme ilişkisinin modelleme sürecinin, hem ülke hem de zaman boyutunda değişkenliği göz önüne alması, hem de heterojenlik sorununun çözümü için ülkeden ülkeye ve değişkenden değişkene değişen eşik etkilerinin içsel olarak belirlenmesine olanak tanınması gerekmektedir. Bu heterojenliği modellemenin bir yolu Hansen (1999) tarafından geliştirilen Panel Eşik Regresyon (Panel Threshold Regression)(PTR) modelini kullanmaktır. PTR modeli eşik etkilerinin içsel olarak tahmin edilmesinde örneklem bölme (sample splitting) ya da doğrusal etkileşim yöntemlerine göre daha uygun bir yaklaşım olsa da, gerçek hayata tam olarak adapte edilemeyen bazı kısıtları mevcuttur. Bu modelde gözlemler geçiş değişkeninin aldığı değerlere göre homojen gruplara (rejimlere) ayrılır ve bir rejimden diğerine geçiş ani ve serttir. Gerçek hayatta rejimler arası sert geçişler ise pek rastlanan bir durum değildir. Bunun yerine, katsayıların başka bir gözlemlenebilir değişkenin değerine bağlı olarak aşamalı şekilde değişmesi daha gerçekçidir. Bu çalışmada hem sert hem de yumuşak rejim geçişlerine izin verecek şekilde esnek olan Gonzalez, Terasvirta ve van Dijk (2005) ve Fok, van Dijk ve Franses (2005) tarafından geliştirilen Panel Yumuşak Geçişli Regresyon (Panel Smooth Transition regression) (PSTR) modeli tercih edilmiştir. PSTR modeli PTR modelinin geliştirilmiş bir hali olmakla birlikte PTR modelinden farklı olarak bir durumdan diğerine aşamalı olarak geçişe izin vermektedir. Başka bir deyişle, PSTR modelinde iki uç rejim arasında



her biri geçiş değişkeninin farklı bir değerince karakterize edilen sonsuz sayıda rejim olabilmektedir.

Bu alışma için iki uç rejime sahip PSTR modeli şu şekilde yazılabilir:

$$\Delta y_{it} = \mu_i + \beta_0' X_{it} + \beta_1' X_{it} g(s_{it}; \gamma, c) + u_{it} \quad (1)$$

$i=1, \dots, N$  ve  $t=1, \dots, T$  için. Burada  $N$  ve  $T$  sırasıyla yatay-kesit ve zaman boyutunu ifade etmektedir.  $g(s_{it}; \gamma, c)$  lojistik geçiş fonksiyonu ise;

$$g(s_{it}, \gamma, c) = (1 + \exp(-\gamma \prod_{j=1}^m (s_{it} - c_j)))^{-1} \quad \gamma > 0 \text{ ve } c_1 \leq c_2 \leq \dots \leq c_m \quad (2)$$

şeklinindedir.

Bağımlı değişken  $\Delta y_{it}$  kişi başına reel GSYİH büyüme oranıdır.  $\mu_i$  sabit bireysel etkileri gösterir.  $X_{it}$  ana değişken olan finansal bütünleşme (FI) ile büyüme modelinin kontrol değişkenlerini içeren açıklayıcı değişken vektörüdür.  $u_{it}$  ise hata terimidir. Kullanılan kontrol değişkenler, yakınsama terimi olarak başlangıç geliri (INITIAL), nüfusun artışı (POPGROWTH), yatırımlar (INV), ticaret açıklığı (TRADE) ve hükümet harcamalarıdır (GOV).<sup>6</sup> Geçiş fonksiyonu  $g(s_{it}; \gamma, c)$ , geçiş değişkeni  $s_{it}$  'nin sürekli bir fonksiyonu olup 0 ile 1 arasında kalacak şekilde normalleştirilir.  $m$  eşik parametrelerinin sayısını ifade etmektedir. Gonzalez vd.(2005)'e göre, rejim değişikliğine bağlı doğrusal olmama durumunu yakalamak için  $m=1$  ve  $m=2$  durumları yeterlidir.  $m=2$ , geçiş fonksiyonunun  $(c_1+c_2)/2$  değerinde minimum değerini aldığı ve  $s_{it}$  'nin en yüksek ve en düşük değerinde 1 değerini aldığı lojistik ikinci derece (quadratic) PSTR modelini ifade eder.  $m=1$  durumu ise,  $s_{it}$  'nin düşük ve yüksek değerleri için ayrı dinamiklere sahip iki uç rejim içeren lojistik PSTR modeline karşılık gelir. Geçiş fonksiyonu  $g(s_{it}; \gamma, c)$  sıfıra eşit olduğunda model katsayıları  $\beta_0$  'a eşit olup bu rejim birinci uç rejimi ifade ederken;  $g(s_{it}; \gamma, c)$  bire eşit olduğunda model katsayıları  $\beta_0 + \beta_1$  'e eşit olup bu rejim ikinci uç rejimi oluşturur.  $(s_{it} - c_j)$  arttıkça (değişimin merkezi  $c_j$  olmak üzere) lojistik fonksiyon birinci uç rejimden ikinci uç rejime monotonik bir artışa izin verir. Dolayısıyla  $m=2$  durumundan farklı olarak lojistik model, geçiş değişkeninin düşük ve yüksek

---

<sup>6</sup> Büyüme modellerinde genellikle kontrol değişkeni olarak kullanılan bir diğer değişken olan beşeri sermayenin göstergesi olarak orta öğretim yılı verisi sadece 5-yıllık olarak bulunduğu için modele dahil edilmemiştir.

değerleri için, birinden diğerine geçişin yumuşak olduğu, farklı dinamiklere sahiptir. Bu nedenle, bizim konumuz için geçerli olabilecek farklı dinamikleri yakaladığı ve özel bir durum olarak PTR modelini de içerdiği için bu çalışmada  $m=1$  yani lojistik geçiş fonksiyonu kullanılmıştır.  $\gamma \rightarrow \infty$  olduğunda PSTR modeli, ilk rejimin  $\beta_0$  ile, ikinci rejimin ise  $\beta_1$  ile ifade edildiği PTR modeline dönüşür.  $\gamma \rightarrow 0$  olduğunda ise geçiş fonksiyonu sabit terime eşit olacağından PSTR modeli, sabit etkili doğrusal panel veri modeline dönüşmektedir. PSTR modelinde eşik değişkeni  $s_{it}$  finansal bütünleşmeden (FI) farklı ise,  $i$  ülkesi için  $t$  zamanında kişi başına reel GSYİH büyümesinin finansal bütünleşmeye göre esnekliği şöyle yazılır:

$$e_{it} = \frac{\partial \Delta y_{it}}{\partial FI_{it}} = \beta_0 + \beta_1 g(s_{it}, \gamma, c) \quad (3)$$

Geçiş değişkeni FI'nın bir fonksiyonu ise katsayı bir miktar değişir. Örneğin, geçiş değişkeni FI'nın kendisi ise esneklik şöyledir:

$$e_{it} = \frac{\partial \Delta y_{it}}{\partial FI_{it}} = \beta_0 + \beta_1 g(s_{it}, \gamma, c) + \beta_1 \frac{\partial g(s_{it}, \gamma, c)}{\partial FI_{it}} FI_{it} \quad (4)$$

Model parametrelerinin tahmini için sabit etkiler tahmincisi ve doğrusal olmayan en küçük kareler (nonlinear least squares estimator) (NLLS) tahmincisi birlikte kullanılır. Bireysel etkiler yok edildikten sonra dönüştürülmüş modele NLLS uygulanır.

Geçiş değişkeni modelde aynı zamanda açıklayıcı değişken olarak kullanılırsa geçiş değişkeni aynı zamanda rejim değişikliğine de yol açacağından hem doğrudan hem de dolaylı iki ayrı etkiye sahip olacaktır. Bu nedenle her iki etkiyi de kontrol etmek için geçiş değişkenleri aynı zamanda kontrol değişken olarak da modele eklenmiştir.

#### 4.2. Modelleme Süreci

PSTR modelini tahmin etmeden önce doğrusallığın PSTR modeli alternatifi karşısında test edilmesi gerekmektedir. Doğrusallık,  $H_0: \gamma = 0$  ya da  $H'_0: \beta_0 = \beta_1$  ile test edilebilir. Luukkonen, Saikkonen, ve Terasvirta (1988)'ya göre,

$$\Delta y_{it} = \mu_i + \beta_0^* X_{it} + \beta_1^* X_{it} q_{it} + \beta_2^* X_{it} q_{it}^2 + \dots + \beta_m^* X_{it} q_{it}^m u_{it} \quad (5)$$

sahte regresyonundaki  $H_0 : \beta_1^* = \beta_2^* = \dots = \beta_m^* = 0$  boş hipotezi test edilerek doğrusallık test edilebilmektedir.  $SSR_0$  boş hipotez altındaki hata kareler toplamı,  $SSR_1$  ise alternative hipotez altındaki hata kareler toplamı olmak üzere, LM istatistiğinin F-versiyonu şu şekilde yazılabilir:

$$LM_F = [(SSR_0 - SSR_1)/K]/[SSR_0/(TN - N - K)]$$

Burada K açıklayıcı değişken sayısıdır. Bu doğrusallık testi tüm potansiyel geçiş değişkenleri ve tüm örneklem için yapılmıştır. PSTR modelinin tahmin etmek için öncelikle c ve  $\gamma$  için 2 boyutlu aralık taraması (grid search) yapılmış ve belirlenen bu değerlerle oluşturulan geçiş fonksiyonuna koşullu olarak diğer parametrelerin başlangıç değerleri araştırılmıştır. Bu aşama sonrasında bulunan değerler doğrusal olmayan model tahmini aşamasında katsayıların başlangıç değeri olarak kullanılmıştır. Tüm değişkenler öncelikle modellere dahil edilmiş ve model tahmini sonrasında Akaike Bilgi Kriterindeki düşmeye bağlı olarak birer birer modelden atılmıştır.

## 5. BULGULAR

### 5.1. Doğrusallık Testi Sonuçları

Doğrusallık testinin sonuçları Tablo 1’de verilmiştir. Tüm ülkeler, yükselen ve gelişmiş ülkeler örneklemi için doğrusallık boş hipotezi, PSTR modeli alternatifi karşısında tüm geçiş değişkenleri için (gelişmiş ülkeler örnekleminde kurumsal kalite değişkeni dışında) reddedilmiştir. Diğer gelişmekte olan ülkeler için doğrusallık boş hipotezi likit yükümlülükler, özel krediler, ticaret açıklığı ve hükümet bütçe dengesi değişkenleri için reddedilmiştir.<sup>7</sup> Bu sonuçlar FB-büyüme

<sup>7</sup> PSTR modelleri diğer gelişmekte olan ülkeler örneklemini için de tahmin edilmiş ve geçiş değişkenlerinin hiç birisi için istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar bulunamamıştır. Bu nedenle bu ülke grubunun sonuçlarına çalışmada yer verilmemiştir.

**Tablo 1:** Doğrusallık Testi Sonuçları

		Geçiş Değişkenleri						
		Likit Yüküm.	Özel Krediler	Kurumsal Kalite	Ticaret Açıklığı	Enf. Oynaklığı	Bütçe Dengesi	FB
<b>Tüm Ülkeler</b>	LM <sub>F</sub> -test istatistiği	3.342	4.641	1.924	3.960	4.429	19.692	2.587
	p-değeri	0.001	0.000	0.062	0.000	0.000	0.000	0.016
<b>Yükselen Ülkeler</b>	LM <sub>F</sub> -test istatistiği	4.404	2.688	5.045	3.647	3.199	8.494	1.993
	p-değeri	0.000	0.009	0.000	0.001	0.004	0.000	0.064
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	LM <sub>F</sub> -test istatistiği	4.952	12.196	0.781	6.762	9.057	2.800	12.076
	p-değeri	0.000	0.000	0.603	0.000	0.000	0.010	0.000
<b>Diğer Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	LM <sub>F</sub> -test istatistiği	7.638	1.788	0.821	5.914	1.441	16.157	1.443
	p-değeri	0.000	0.085	0.569	0.000	0.195	0.000	0.194

ilişkinin doğrusal olmadığını ve bir değişkenin diğer değişken üzerindeki asimetric etkisinin simetrik hata terimleri içeren doğrusal spesifikasyonlar ile modellemeyeceğinden herhangi bir doğrusal modelin yanlış belirleme (misspecification) problemi ile karşı karşıya olacağını göstermektedir.

## 5.2. Tüm Ülkeler için Model Tahmin Sonuçları

Tablo 2 tüm ülkeler için yapılan PSTR model tahmin sonuçlarını göstermektedir. Her sütunda farklı geçiş değişkenleri için yapılan tahmin sonuçları verilmiştir. Her sütunda  $\beta_0$  and  $\beta_1$  değerleri verilmekle birlikte,  $\beta_0$  düşük rejimin (birinci uç rejim) ( $g(.)=0$  olduğunda) katsayılarını ifade ederken, yüksek rejimin (ikinci uç rejim) ( $g(.)=1$  olduğunda) katsayıları ise  $\beta_0 + \beta_1$ 'e eşittir. Bununla birlikte iki uç rejim arasında sonsuz sayıda rejim olmakla birlikte arada kalan rejimlerde esneklikler, denklem 3 ve 4'te verildiği gibi  $\beta_0$  and  $\beta_1$ 'in ağırlıklandırılmış ortalamalarına eşit olacaktır. Doğrusallık boş hipotezi tüm ülkeler örneğinde 7 geçiş değişkeni için de reddedildiğinden, PSTR modeli tümü için tahmin edilmiştir.

Tüm geçiş değişkenler için yapılan tahminlerde tüm kontrol değişkenler her iki uç rejimde de beklenen işaretlere sahiptir. Bazı durumlarda katsayıların büyüklükleri düşük rejimden yüksek

rejime bir miktar değişmekle birlikte işareti aynı kalmıştır. Başlangıç kişi başına GSYİH'nın işareti koşullu yakınsama hipoteziyle (conditional convergence hypothesis) tutarlı olarak negatiftir. Solow büyüme modelinde olduğu gibi nüfus artışı büyümeyi negative olarak etkilemektedir. Neoklasik yaklaşıma uygun olarak ticaret açıklığı büyümeyi hem düşük hem yüksek rejimde pozitif olarak etkilemektedir. Hükümet harcamalarının büyüme üzerindeki etkisi negative iken, yatırımların etkisi ise yine beklenildiği gibi pozitiftir.

Ana değişken olan finansal bütünleşmeye gelince ilk iki sütunda eşik koşullardan ilki olan finansal gelişmişliğin iki göstergesi olan likit yükümlülüklerin GSYİH'ya oranı ve özel kredilerin GSYİH'ya oranı geçiş değişkeni olarak kullanıldığında elde edilen katsayı tahminleri verilmiştir. Birinci ve ikinci sütunda verilen sonuçlara göre, finansal gelişmişliğin eşik değerlerin (likit yükümlülükler ve özel kredi oranları için sırasıyla 33% ve 17% ) altında olduğu düşük rejimde finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisi sıfırken ( $\beta_0 = 0$ ); finansal gelişmişliğin bu eşik değerler üzerine çıktığı üst rejimde finansal bütünleşmenin etkisi pozitif olmaktadır ( $\beta_0 + \beta_1 > 0$ ). Üçüncü sütunda geçiş değişkeni kurumsal kalitedir. Düşük rejimde finansal bütünleşmenin etkisi negatif iken,  $\beta_0 = -2.026$ , kurumsal yapının kalitesi arttıkça bu negative etki azalmakta ve yüksek rejimde sifıra yaklaşmaktadır. Ticaret açıklığının eşik değişkeni olarak kullanıldığı dördüncü sütunda finansal bütünleşmenin katsayısının her iki rejimde de anlamsız olması, ticaret açıklığının FB ile büyüme arasındaki ilişkide asimetric bir etkiye yol açmadığını göstermektedir. Beşinci sütunda para politikası göstergesi olarak enflasyon oynaklığının etkisi görülmektedir. Enflasyonun oynaklığı eşik seviyenin altında iken finansal bütünleşme büyümeyi artırırken, enflasyon oynaklığının eşik değerinin üstünde olduğu ikinci rejimde bu pozitif etki azalmakta ve finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisi ciddi şekilde negatife dönmektedir.<sup>8</sup> Bu sonuç açıkça göstermektedir ki makroekonomik istikrar finansal bütünleşmenin olumlu büyüme etkisi yaratabilmesi için önemli bir önkoşuldur. Maliye politikasının göstergesi olan hükümet bütçe dengesi modele eşik değişken olarak katıldığında, finansal bütünleşmenin katsayısı alt rejimde negatif, üst rejimde pozitiftir, ancak her iki katsayı da istatistiksel olarak anlamsızdır. Son sütunda finansal bütünleşmenin kendisi modelin eşik değişkenidir. Görüldüğü gibi finansal bütünleşme, eşik değer olan 308%'in altında iken büyümeyi pozitif olarak etkilemektedir. Finansal bütünleşme bu oranın üzerinde iken, olumlu etkisi kaybolmakta ve ikinci uç rejimde neredeyse sifıra yaklaşmaktadır. Bu sonuç, finansal bütünleşmeden faydalanabilmek için orta düzeydeki finansal bütünleşme seviyelerinin çok yüksek düzeylere göre daha tercih edilebilir olduğunu göstermektedir. Çok yüksek finansal bütünleşme

<sup>8</sup> İkinci uç rejimdeki katsayı, yani  $\beta_0 + \beta_1$ ,  $0.110 + (-0.688) = -0.578$ 'dir.

**Tablo 2:** Tüm Ülkeler için PSTR Parametre Tahminleri

	Geçiş Değişkenleri						
	Likit Yüküm.	Özel Krediler	Kurumsal Kalite	Ticaret Açıklığı	Enf. Oynaklığı	Bütçe Dengesi	FB
FI1	0	0	-2.026** (0.858)	-0.171 (0.166)	0.110** (0.054)	-0.151 (0.259)	0.654* (0.355)
INITIAL1	-4.049*** (0.681)	-4.041*** (0.834)	-7.382*** (1.788)	-5.569*** (0.862)	-4.997*** (0.724)	-7.998*** (2.500)	-4.235*** (0.681)
POPGROWTH1	0	0.604*** (0.190)	-0.816** (0.177)	-0.419 (0.312)	-0.815*** (0.243)	4.191 (2.760)	0
TRADE1	0.037*** (0.008)	0.036*** (0.009)	0.072*** (0.016)	0.128*** (0.033)	0.041*** (0.010)	0.148* (0.085)	0.025** (0.010)
GOV1	-2.269*** (0.078)	-0.224*** (0.066)	-0.365*** (0.122)	0	-0.252*** (0.081)	-0.605** (0.297)	-0.260*** (0.061)
INV1	0.255*** (0.038)	0.273*** (0.034)	0.182*** (0.037)	0.224*** (0.036)	0.208*** (0.030)	0.267*** (0.047)	0.222*** (0.037)
TRANSITION1	-0.028*** (0.010)	-0.018*** (0.006)	0	-	-0.001 (0.000)	-	-
FI2	0.052* (0.029)	0.069** (0.032)	2.023** (0.862)	0.198 (0.173)	-0.688** (0.352)	0.161 (0.258)	-0.651* (0.347)
INITIAL2	0.599*** (0.165)	0.605*** (0.154)	-7.382*** (1.788)	0.951*** (0.220)	-4.997*** (0.724)	1.002 (0.685)	-4.235*** (0.681)
POPGROWTH2	-1.136*** (0.301)	-1.579*** (0.340)	-0.816** (0.177)	-0.419 (0.312)	0.543** (0.262)	-4.741*** (2.660)	-1.004*** (0.382)
TRADE2	0.037*** (0.008)	0.036*** (0.009)	0.072*** (0.016)	-0.094*** (0.032)	0.041*** (0.010)	-0.054 (0.015)	0.020*** (0.007)
GOV2	-2.269*** (0.078)	-0.224*** (0.066)	-1.371*** (0.155)	-0.431*** (0.097)	-0.252*** (0.081)	0.508 (0.377)	-0.260*** (0.061)
INV2	0.255*** (0.038)	-0.059 (0.036)	0.099* (0.057)	0.224*** (0.036)	-0.080** (0.033)	0.267*** (0.047)	0.222*** (0.037)
TRANSITION2	-0.028*** (0.010)	-0.018*** (0.006)	5.610*** (1.632)	-	-0.001 (0.000)	-	-
c	33.204*** (0.044)	17.695*** (0.147)	0.405*** (0.001)	52.31*** (0.554)	4.468*** (0.016)	-11.348*** (0.001)	308.015*** (0.181)
γ	443.594 (422.245)	1.132*** (0.113)	401.2*** (98.210)	0.158*** (0.007)	12.82*** (1.277)	3001.88 (225.020)	1.289*** (0.110)
AIC	2.894	3.131	2.384	3.147	2.914	2.763	3.167
SBC	2.917	3.154	2.445	3.168	2.940	2.806	3.186
Gözlem Sayısı	2914	3106	969	3183	2724	1625	3183

Notlar: Parantez içindeki değerler katsayıların değişen varyansa göre düzeltilmiş standart hatalarını vermektedir. (\*), (\*\*) and (\*\*\*) sırasıyla 10%, 5% ve 1% anlamlılık düzeylerini ifade eder. c eşik parametre tahmini ve γ eğim parametresi tahminidir. AIC ve SBC Akaike ve Schwarz Bilgi Kriterlerini temsil eder. Schwarz Bilgi Kriterindeki iyileşme göz önünde bulundurularak anlamsız olan katsayılar birer birer modelden atılmıştır. Açıklayıcı değişkenlerden TRANSITION ilgili sütündeki geçiş değişkenidir.

derecelerine sahip gelişmiş ülkelerin diğer ülkelere nazaran son küresel krizde yaşadıkları kayıplar düşünüldüğünde, aslında gözlemlenen durum budur.

Eğim parametresi olan  $\gamma$ 'nın değerlerine bakıldığında likit yükümlülükler, kurumsal kalite ve hükümet bütçe dengesi geçiş değişkenleri için yapılan tahminler dışında genellikle  $\gamma$ 'nın küçük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bu üç değişken için tahmin edilen PSTR modellerinde rejimler arası geçiş, özel krediler, ticaret açıklığı, enflasyon oynaklığı ve finansal bütünleşme geçiş değişkenleri için tahmin edilen modellere göre ani ve serttir. Diğer bir deyişle, bu üç model için tahmin edilen PSTR modeli pratikte PTR modeli gibi davranır ve parametre tahminleri iki rejime ayrılabilir.

Tüm ülkeler örnekleme için elde edilen bulguları özetlemek gerekirse, gelişmemiş finansal sisteme, kötü kurumsal yapıya, istikrarsız makroekonomik ortama ve çok yüksek düzeyde finansal bütünleşme düzeyine sahip ülkeler finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki olumsuz etkilerine daha fazla maruz kalacaklardır.

Burada üzerinde durulması gereken bir diğer nokta şudur: Bölüm 3.2'de bahsedildiği üzere yükselen, gelişmiş ve diğer gelişmekte olan ülkeler gibi farklı ülke gruplarının finansal bütünleşmenin bileşenleri yönünden yaşadıkları tecrübelerinin ciddi anlamda farklı olması, bu ülke gruplarının ampirik analizde toplu olarak ele alındığında FB-büyüme ilişkisinin bazı yönlerini gizleyebilecektir. Bu nedenle, güçlü doğrusal olmayan etkiler bulduğumuz yükselen ve gelişmiş ülke grupları için elde edilen sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

### **5.3. Yükselen Ülkeler Örnekleme için Tahmin Sonuçları**

Yükselen ülkeler için yapılan tahmin sonuçları Tablo 3'te verilmiştir. Yükselen ülkeler için FB-büyüme arasındaki asimetric ilişki hemen hemen tüm geçiş değişkenlerinde tüm ülkeler örnekleme göre daha güçlü ve baskındır. İlk iki sütundaki bulgulara göre, finansal gelişmişlik likit yükümlülükler ve özel krediler için 36.76% and 50% oranlarının altında iken, finansal bütünleşme büyümeyi olumsuz olarak etkilemektedir. Ancak bu eşik değerlerin üzerine çıktıkça bu negative etki azalmakta ve yüksek uç rejimlerde pozitif dönmektedir.

**Tablo 3: Yükselen Ülkeler için PSTR Parametre Tahminleri**

<b>Geçiş Değişkenleri</b>							
	Likit Yüküm.	Özel Krediler	Kurumsal Kalite	Ticaret Açıklığı	Enf. Oynaklığı	Bütçe Dengesi	FB
FI1	-2.098** (1.105)	-1.108* (0.675)	-4.641** (1.968)	0	0.472*** (0.121)	-4.965*** (0.959)	0
INITIAL1	-3.729*** (0.970)	-3.206*** (0.997)	-7.699*** (3.027)	-4.843*** (1.151)	-3.623*** (0.797)	-3.124** (1.283)	-4.537*** (1.065)
POPGROWTH1	-0.978** (0.416)	-1.118*** (0.352)	-10.315*** (2.472)	-1.039*** (0.366)	0	-0.897*** (0.337)	-1.721*** (0.485)
TRADE1	0.120** (0.052)	0.054*** (0.015)	0.086*** (0.021)	0.092*** (0.031)	0.022*** (0.007)	0.086*** (0.0304)	0.027*** (0.008)
GOV1	-0.874*** (0.212)	-0.359** (0.147)	0	-0.253** (0.131)	0	0	0
INV1	0.493*** (0.079)	0.368*** (0.041)	0.219*** (0.075)	0.366*** (0.057)	0.265*** (0.040)	0.225*** (0.078)	0.348*** (0.037)
TRANSITION1	0	0	9.816*** (2.894)	-	-0.174*** (0.056)	-0.387*** (0.150)	-
FI2	2.473** (1.126)	1.464** (0.675)	5.061** (2.049)	0.352** (0.109)	-6.243*** (1.929)	5.123*** (0.975)	0.241*** (0.059)
INITIAL2	-3.729*** (0.970)	-3.206*** (0.997)	-2.995*** (1.006)	0.511 (0.375)	1.592*** (0.292)	-3.124** (1.283)	-4.537*** (1.065)
POPGROWTH2	-0.978** (0.416)	-1.118*** (0.352)	8.569*** (2.488)	-1.039*** (0.366)	-5.304*** (0.925)	-0.897*** (0.337)	0.836* (0.458)
TRADE2	-0.089* (0.204)	-0.019 (0.012)	0.086*** (0.021)	-0.058* (0.031)	0.022*** (0.007)	-0.036** (0.017)	0.066*** (0.005)
GOV2	0.845*** (0.204)	-0.359** (0.147)	-2.292*** (0.661)	-0.253** (0.131)	0	0.505*** (0.186)	-2.333*** (0.195)
INV2	-0.254*** (0.085)	-0.108*** (0.038)	0.219*** (0.075)	-0.125* (0.074)	0.265*** (0.040)	0.225*** (0.078)	0.348*** (0.037)
TRANSITION2	0	0	14.862** (7.256)	-	0.171*** (0.056)	1.019*** (0.264)	-
c	36.760*** (1.901)	49.991*** (0.492)	0.121*** (0.046)	75.378*** (0.746)	15.615*** (0.380)	-6.039*** (0.005)	270.542*** (0.429)
Y	0.090*** (0.008)	0.334*** (0.097)	3.681*** (0.298)	0.278*** (0.031)	0.314*** (0.023)	70.710*** (12.367)	156.396*** (2.044)
AIC	2.779	2.818	2.436	2.823	2.616	2.586	2.809
SBC	2.851	2.882	2.618	2.887	2.690	2.710	2.867
Gözlem Sayısı	778	796	252	810	672	381	810

Not: Bakınız Tablo 2.



Düşük  $\gamma$  tahminleri de ilk uç rejimdeki negative değerlerden ikinci uç rejimdeki pozitif değerlere geçişin aşamalı olarak olduğunu göstermektedir. Kurumsal kalite geçiş değişkeni için elde edilen bulgular da benzerdir. Gelişmemiş kurumlara sahip yükselen ekonomilerde finansal bütünleşmenin büyümeye etkisi negatifken, kurumsal gelişmişlik tahmin edilen eşik değeri geçtiğinde bu etki pozitif dönmektedir. Geçiş değişkeni ticaret açıklığı olduğunda, ticaret açıklık oranı 75% eşik değerinin altında iken finansal küreselleşmenin büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Eşik değerinin üzerine çıktığında bu etki anlamlı şekilde pozitif olmaktadır ki bu sonuç yükselen ekonomilerin finansal açıklıktan faydalanabilmeleri için öncelikle ticari açıklıklarını belli seviyeye getirmeleri gerektiği görüşünü doğrulamaktadır. Yükselen ülkeler için de yine makroekonomik istikrarın göstergesi olan enflasyon oynaklığına göre FB-büyüme ilişkisinde açık bir asimetri görülmektedir. Finansal bütünleşmenin pozitif etkisi, enflasyonun oynaklığı arttıkça azalmakta ve sonunda negatife dönmektedir. Hükümet bütçe dengesi geçiş değişkeni olarak modele dahil edildiğinde, alt rejimde (yüksek bütçe açığı) finansal bütünleşmenin katsayısı negatifken, üst rejimde (düşük bütçe açığı) pozitifdir. Bütçe açığı eşik değer olan 6%'yı geçtiğinde finansal açıklık büyümeyi olumsuz olarak etkileyebilecektir. Enflasyon oynaklığı ve bütçe dengesi eşik koşulları için bulunan sonuçlar, para ve maliye politikalarındaki istikrarın ve güçlülüğün yükselen ekonomilerde finansal açıklıktan fayda sağlanabilmesi için önemli önkoşullar olduğunu göstermiştir. Bu sonuç son yıllardaki Didier vd. (2012), Frankel vd. (2011), Gourinchas ve Obstfeld (2012) and Kose ve Prasad (2010) gibi çalışmaların öne sürdükleri sonuçlarla tutarlıdır. Son sütunda geçiş değişkeni finansal bütünleşmedir. Görüldüğü gibi finansal bütünleşme, 270% olan eşik değerin altında iken ekonomik büyüme üzerindeki etkisi sıfırken; eşik değerin üzerine çıktığında bu etki pozitif olmaktadır. Diğer bir deyişle yükselen ekonomilerde finansal bütünleşmenin seviyesi arttıkça büyümeye olumlu etkisi de artmaktadır. Bu sonuç yükselen ülkelerin gelişmiş ülkelere nazaran daha ortalama seviyelerde finansal bütünleşme derecesine sahip olduğu düşünüldüğünde mantıklıdır. Sonuç olarak yükselen ülkeler için yapılan PSTR model tahmin sonuçlarına göre, daha gelişmiş finansal sistem, daha iyi kurumlar, daha fazla ticari açıklık, düşük enflasyon oynaklığı ve düşük bütçe açıkları finansal bütünleşmenin bu ülkelerdeki büyüme üzerindeki pozitif etkisini arttırmaktadır.

#### **5.4. Gelişmiş Ülkeler Örnekleme için Tahmin Sonuçları**

Tablo 4 gelişmiş ülkeler için elde edilen parametre tahminlerini göstermektedir. Kurumsal kalite geçiş değişkeni için doğrusallık hipotezi reddedilmediği için PSTR modeli geriye kalan 6 geçiş değişkeni için tahmin edilmiştir. Finansal gelişmişliğin göstergesi olan likit yükümlülükler ve

özel sektör kredileri geçiş değişkenleri için tahmin edilen PSTR modelinde finansal bütünleşmenin katsayısı hem düşük hem de yüksek rejimde istatistiksel olarak anlamlı değildir.<sup>9</sup> Üçüncü sütunda eşik koşul olarak dış ticaret açıklığı kullanılmış ve eşik değer 87% olarak tahmin edilmiştir. Ülkenin ticaret açıklığı bu oranın altında ise finansal küreselleşmenin büyüme üzerinde etkisi yoktur. Ticaret açıklığı bu oranın üzerinde ise finansal bütünleşmenin katsayısı anlamlı ve negatiftir. Son küresel kriz sırasında gözlemlediğimiz üzere gelişmiş ülkelerin sahip olduğu yüksek dış ticaret oranlarının bu ülkeleri nasıl dış talep şoklarına açık hale getirdiği ve bu yüzden dış ticaretin aslında krizin aktarım kanallarından birini oluşturduğu düşünüldüğünde bu beklenen bir sonuçtur. Enflasyon oynaklığının ise bu ülkelerde finansal bütünleşme ile büyüme arasındaki ilişkide güçsüz bir asimetrik etki yarattığı görülmektedir. Bu sonuç gelişmiş ülkelerin yükselen ülkelere göre sahip olduğu düşük enflasyon oynaklığına bağlı olarak ortaya çıkmış olabilir. Bunun yanında gelişmiş ülkeler örnekleme için en baskın ve açık asimetrik etki hükümet bütçesi eşik koşul olarak kullanıldığında elde edilmiştir. Ülke yüksek bütçe açığı ile düşük rejimde iken (-7% eşik seviyesi altında), finansal bütünleşmenin etkisi negatiftir. Bütçe açığı azaldıkça yüksek rejimde bu etki pozitif olmaktadır. Son olarak gelişmiş ülkelerde finansal bütünleşmenin kendisinin iki uç rejim arasında ciddi değişkenliğe yol açtığı görülmektedir. Tahmin edilen eşik değer olan 99% finansal bütünleşme derecesine kadar büyüme üzerindeki etkisi anlamlı ve pozitiftir. Ancak bu pozitif etki finansal bütünleşme eşik değerine çıktığında ciddi olarak azalmaktadır. Gelişmiş ülkeler için tahmin edilen eşik değeri yükselen ülkeler ve tüm ülkeler örneklemleri için tahmin edilen eşik değerlerinin altındadır. Gelişmiş ülkelerin sahip olduğu çok yüksek seviyelerdeki finansal açıklık oranları düşünüldüğünde 99%'luk bir eşik değer gelişmiş ülkeler için aslında düşüktür. Ancak daha önce de vurgulandığı gibi gelişmiş ülkelere akan yabancı paranın büyük kısmını borç akımları oluşturmaktadır. Dolayısıyla gelişmiş ülkeler için tahmin edilen bu düşük eşik değer bu ülkelerin özsermaye yükümlülükleri (equity liabilities) yerine çok daha riskli olan borç yükümlülüklerine (debt liabilities) sahip olmalarının bir sonucu olabilir. Bu sonuç sermaye akımlarının gelişmiş ve yükselen ülkelerde farklı formlarda gerçekleşiyor olmasının bu ülkelerde FB-büyüme ilişkisi için farklı eşik etkileri yaratacağı hipotezimizi desteklemektedir. Son yıllarda yapılan Claessens vd. (2010), Berkmen vd. (2012) and Didier vd. (2012) gibi çalışmalar da burada elde ettiğimiz bulgularla tutarlı olarak finansal ve ticaret açıklığı daha yüksek olan ülkelerin 2008-2009 küresel krizinden daha büyük kayıplarla çıktığını bulmuşlardır.

---

<sup>9</sup> Gelişmiş ülkelerdeki gelişmiş finansal sistem ve kaliteli kurumsal yapı bu sonuca yol açmış olabilir.

**Table 4:** Gelişmiş Ülkeler için PSTR Parametre Tahminleri

<b>Geçiş Değişkenleri</b>						
	Likit Yüküm.	Özel Krediler	Ticaret Açıklığı	Enf. Oynaklığı	Bütçe Dengesi	FB
FI1	-0.270 (0.254)	0.023 (0.321)	0	0.0008 (0.001)	-0.220*** (0.085)	4.174*** (1.224)
INITIAL1	-4.343*** (1.140)	-3.318*** (1.029)	-5.364*** (1.075)	-8.795*** (2.104)	-8.339*** (2.082)	-6.645*** (1.609)
POPGROWTH1	-1.52*** (0.470)	0	-1.606*** (0.429)	-1.276** (0.534)	-4.178*** (0.876)	-1.883*** (0.449)
TRADE1	0.071*** (0.019)	0.066*** (0.016)	0.070*** (0.022)	0.061*** (0.021)	0.068*** (0.021)	0
GOV1	-1.624*** (0.197)	-1.637*** (0.180)	-0.793*** (0.136)	-0.895*** (0.135)	-1.036*** (0.218)	-1.076*** (0.212)
INV1	0	0.137** (0.057)	0.213*** (0.065)	0.312*** (0.085)	0.235*** (0.084)	0.179*** (0.066)
TRANSITION1	-0.056*** (0.021)	0.071*** (0.026)	-	-0.649*** (0.256)	-	-
FI2	0.224 (0.184)	-0.004 (0.249)	-0.246*** (0.089)	-0.001* (0.000)	0.356*** (0.056)	-4.170*** (1.180)
INITIAL2	-2.231*** (0.316)	-1.128*** (0.387)	-5.364*** (1.075)	-8.795*** (2.104)	-8.339*** (2.082)	-0.458** (0.191)
POPGROWTH2	-1.52*** (0.470)	-2.004*** (0.421)	-1.606*** (0.429)	-1.276** (0.534)	2.719*** (1.037)	-1.883*** (0.449)
TRADE2	0.071*** (0.019)	0.066*** (0.016)	0.070*** (0.022)	0.061*** (0.021)	0.068*** (0.021)	0.056*** (0.014)
GOV2	1.021*** (0.233)	1.087*** (0.237)	-1.048*** (0.336)	-0.895*** (0.135)	-1.036*** (0.218)	-1.076*** (0.212)
INV2	0.447*** (0.061)	0.329*** (0.064)	0.276*** (0.092)	-0.091*** (0.028)	0.235*** (0.084)	0.203*** (0.067)
TRANSITION2	0.052** (0.021)	-0.093*** (0.027)	-	0.543* (0.337)	-	-
c	59.547*** (0.513)	57.115*** (1.783)	87.015*** (0.590)	2.052*** (0.004)	-7.694*** (0.566)	99.08*** (0.857)
γ	0.495*** (0.080)	0.122*** (0.014)	1.370 (0.544)	3139.3** (1453.43)	0.389*** (0.048)	0.634*** (0.223)
AIC	1.655	1.594	1.688	1.623	1.393	1.688
SBC	1.730	1.674	1.745	1.694	1.468	1.750
Gözlem Sayısı	809	818	837	782	585	837

Not: Bakınız Tablo 2.

## 5.5. Esneklik Tahminleri

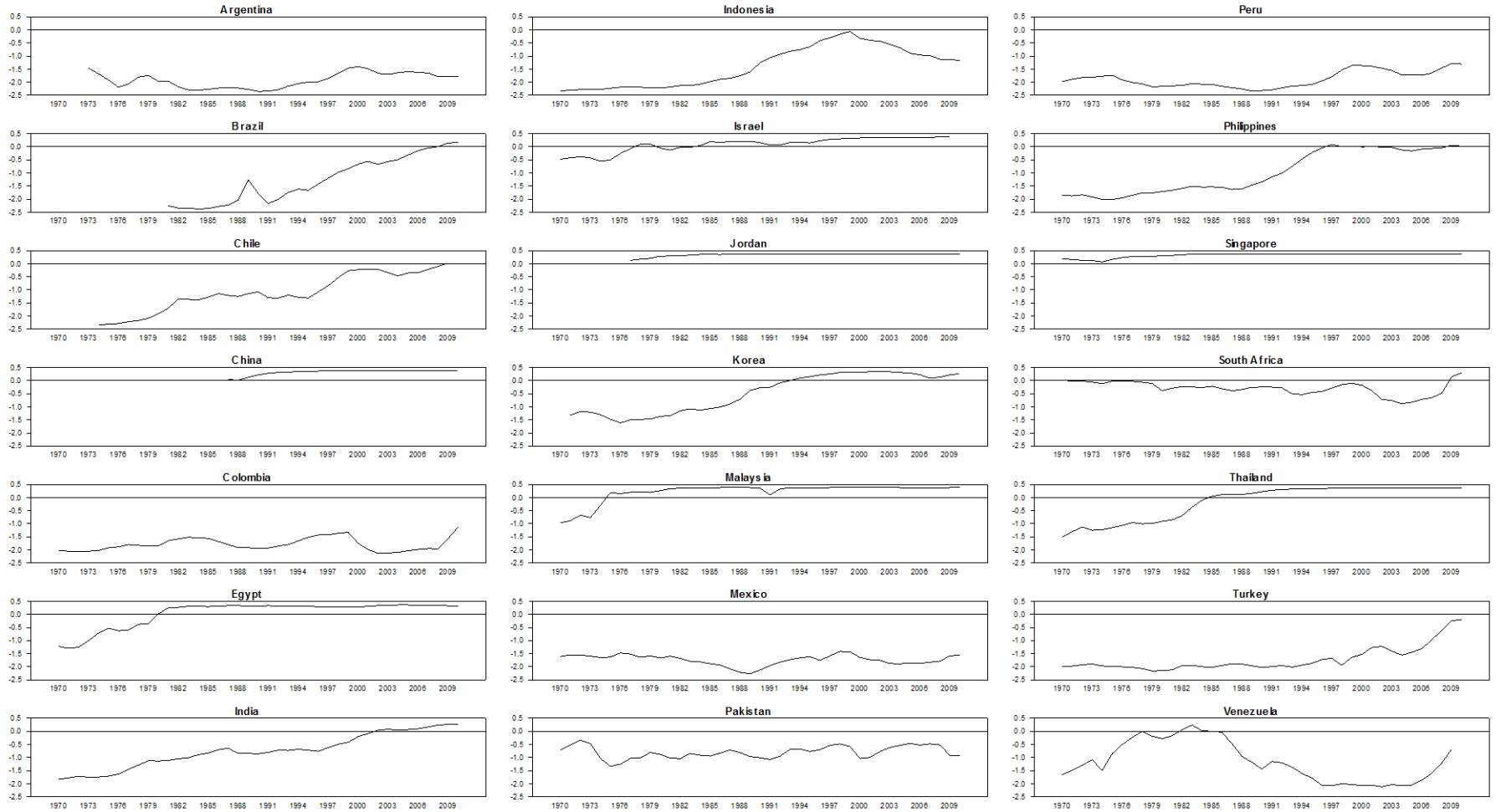
Tahmin edilen PSTR modeli parametreleri veri alınarak, her ülke ve yıl için reel GSYİH büyümesinin finansal bütünleşmeye göre esneklikleri Denklem 3 ve 4 kullanılarak bulunabilir. Şekil 3, yükselen ülkelerde 1970-2010 dönemi için finansal gelişmişlik (likit yükümlülükler) eşik değişkeni olarak kullanıldığında büyümenin finansal bütünleşmeye göre esnekliğini göstermektedir.<sup>10</sup> Brezilya, Şili, Kolombiya, Endonezya, Meksika, Pakistan, Peru, Güney Afrika, Türkiye ve Venezuela için hemen hemen bütün yıllarda büyümenin finansal bütünleşme esnekliği, bu ülkelerdeki derin olmayan finansal sistemlere bağlı olarak negatiftir. Bu ülkelerden Brezilya ve Güney Afrika 2008'den sonra pozitif esnekliğe sahip olmayı başarırken, Şili ve Türkiye esnekliklerindeki artışa rağmen negative esnekliğe sahip olmaya devam etmiştir. Bu ülkelerin tersine, Çin, Ürdün ve Singapur tüm dönemde finansal bütünleşmeden pozitif etkilenen ülkelerdir. Bunun yanında Mısır, Hindistan, İsrail, Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland finansal derinliğini artırmayı başarıp farklı yıllarda negative esneklikten pozitif esnekliğe geçmeyi sağlayabilen yükselen ülkeler arasındadır.

Şekil 4 ise gelişmiş ülkeler için bütçe açığı eşik değişken olarak kullanıldığında elde edilen esneklikleri vermektedir. Parameter tahminlerine göre bütçe açığı gelişmiş ülkeler için en belirgin asimetric etkiyi yaratan değişkendir. Avusturalya, Avusturya, Yeni Zelanda, Norveç ve İsviçre gibi ülkeler güçlü finansal pozisyonlarına bağlı olarak tüm dönemde finansal bütünleşmeden olumlu olarak etkilenmeyi başarmış ülkelerdir. Ancak diğer gelişmiş ülkeler için özellikle bütçe açığının yüksel düzeylere ulaştığı yıllarda esnekliklerin negatife döndüğü görülmektedir. Beklenildiği gibi küresel kriz yıllarında Yunanistan, Portekiz ve İspanya gibi yüksek bütçe açığı problemi yaşayan ülkeler büyüme açısından finansal açıklıktan olumsuz olarak etkilenmişlerdir.

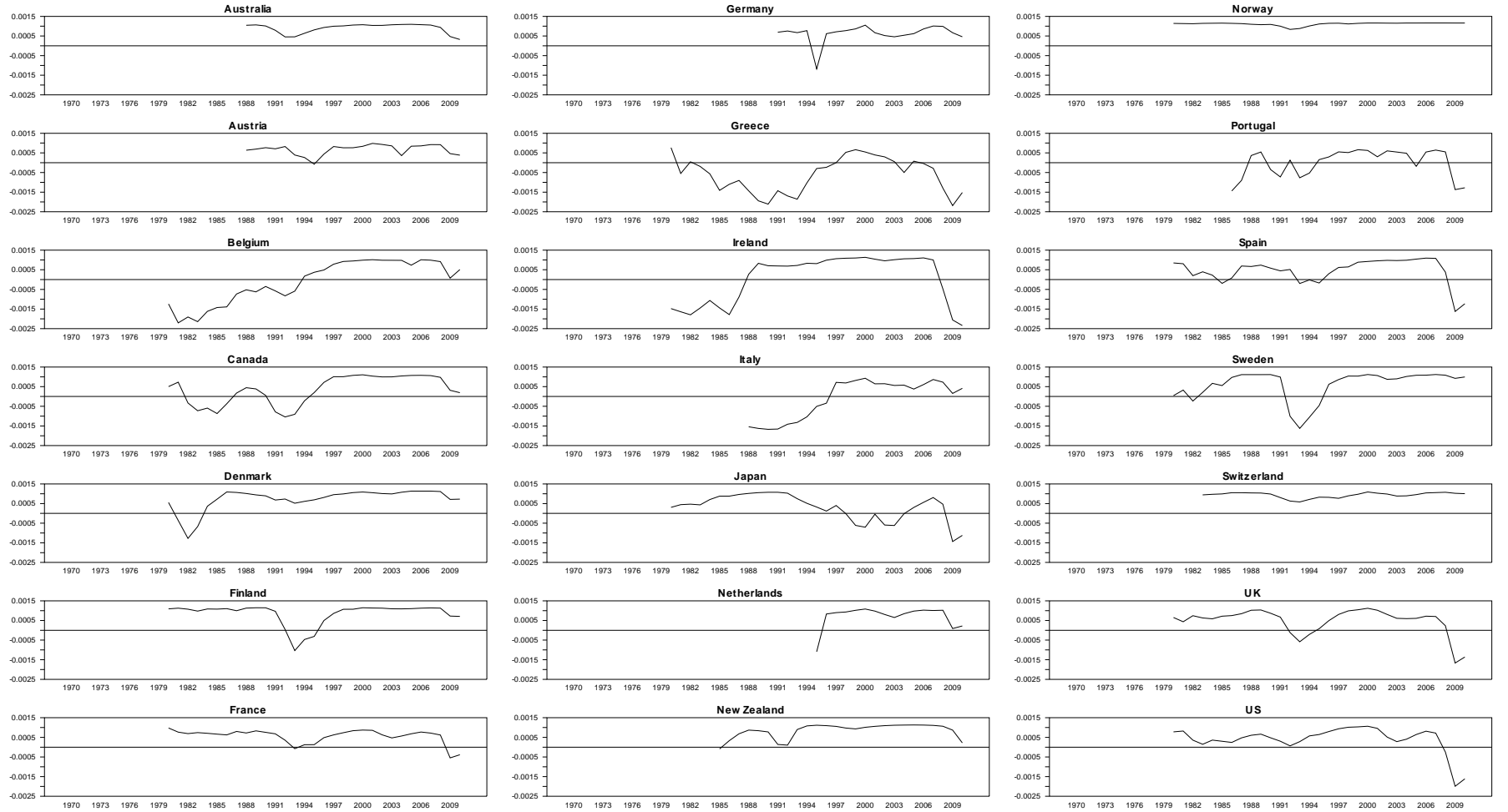
Yükselen ve gelişmiş ülkeler için verilen esneklikler finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisinin ülkeler arasında ve farklı yıllarda heterojen olduğunu açıkça göstermektedir. Bu yönüyle homojenlik varsayımına dayanan doğrusal modellerden daha avantajlı durumdadır.

---

<sup>10</sup> Ampirik literatürde finansal gelişmişlik, finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisi açısından en fazla vurgulanan değişkendir. Bu nedenle ve çok fazla yer tutacağından diğer geçiş değişkenlerine göre elde edilen esnekliklere bu raporda yer verilmemiştir.



**Şekil 3:** Finansal gelişmişlik geçiş değişkeni olarak kullanıldığında yükselen ülkeler için esneklikler.



**Şekil 4:** Bütçe dengesi geçiş değişkeni olarak kullanıldığında gelişmiş ülkeler için esneklikler.

## 6. SONUÇ

Bu projede finansal bütünleşme-büyüme ilişkisi için doğrusal olmayan ekonometrik yöntemler kullanılarak yeni ampirik bulgulara ulaşılmıştır. Sonuçlar finansal küreselleşmenin büyüme üzerindeki etkisinin doğrusal olmadığını ve finansal derinlik, kurumsal kalite, ticaret açıklığı, fiyat istikrarı ve bütçe dengesi gibi bazı faktörlere dayandığını göstermiştir. Finansal bütünleşmenin derecesindeki ve sermaye akımlarının bileşenlerindeki farklılıklara bağlı olarak FB-büyüme ilişkisindeki eşik koşulları gelişmiş ve yükselen ülkeler için farklılık göstermektedir.

PSTR modeli tahmin sonuçlarına göre doğrusal olmayan eşik etkileri, yükselen ülkelerde diğer ülke gruplarına göre daha güçlüdür. Yükselen ekonomilerde, daha gelişmiş finansal sistem, daha kaliteli kurumsal yapı, daha yüksek dış ticaret oranları ve daha yüksek finansal bütünleşme dereceleri finansal açıklığın büyüme üzerindeki olumlu etkisini arttırmaktadır. Ek olarak, istikrarlı bir ekonomik çevre ve güçlü mali dengeler finansal bütünleşmenin pozitif büyüme etkileri için birer önkoşul niteliğindedir. Enflasyondaki oynaklıkta ve bütçe açığında belli eşik değerler aşıldığında, finansla açıklık bu ülkelerde büyüme için zararlı hale gelebilecektir. Gelişmiş ülkeler içinse eşik etkileri daha farklıdır. Bu ülkelerdeki gelişmiş finansal sistem ve kaliteli kurumsal yapıya bağlı olarak bu iki faktör finansal bütünleşmenin büyüme etkileri açısından etkili olan faktörlerden değildir. Bunların yerine, ülkelerin bütçe açığı, belli seviyeyi açtığında finansal açıklıktan olumsuz olarak etkilenmeye yol açan önemli bir eşik koşuldur. Çalışmanın gelişmiş ülkeler için yükselen ülkelerle çelişen bir diğer önemli bulgusu da daha yüksek finansal açıklık ve dış ticaret açıklığı oranlarının finansal bütünleşmeden elde edilecek faydayı azaltıcı etkisinin olmasıdır. Yükselen ekonomiler finansal bütünleşme derecelerini arttırdıkça finansal bütünleşmenin büyümeye olan katkısı artarken, gelişmiş ülkelerde durum tam tersidir. Bu bağlamda sonuçlar, orta düzey finansal bütünleşme oranlarının çok yüksek düzeylere tercih edilir olduğunu savunan Lane (2012) ve Didier vd. (2012) gibi çalışmaların önermelerini desteklemektedir. Sonuçlar ayrıca, Claessens vd. (2010), Berkmen vd. (2012) and Didier vd. (2012) gibi finansal ve ticari açıdan daha dışa açık olan ülkelerin küresel krizden daha büyük büyüme kayıplarıyla çıktığını vurgulayan çalışmaların bulguları ile de tutarlıdır.

Çalışmada son olarak diğer gelişmekte olan ülkeler için de PSTR model tahminleri yapılmış ancak istatistiksel olarak anlamlı asimetric etkilere rastlanmamıştır. Bu sonuç diğer gelişmekte olan ülkelerin finansal derinlik, kurumsal kalite ve ticaret açıklığı gibi eşik koşullarındaki düşük performanslarına bağlanabilir.

## Kaynakça

Aghion, Philippe, Philippe Bacchetta, Abhijit Banerjee, 2004, "Financial Development and the Instability of Open Economies," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 51, No. 6, pp. 1077-1106.

Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan, ve Selin Sayek, 2004, "FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets," *Journal of International Economics*, Vol. 64, No. 1, pp. 89-112.

Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan, ve Selin Sayek, 2010, "Does Foreign Direct Investment Promote Growth? Exploring the Role of Financial Markets on Linkages," *Journal of Development Economics*, Vol. 91, No. 2, pp. 242-256.

Arteta, Carlos, Barry Eichengreen, ve Charles Wyplosz, 2001, "When Does Capital Account Liberalization Help More than It Hurts?" *NBER Working Paper*, No. 8414 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Aoki, Kosuke, Gianluca Benigno ve Nobuhiro Kiyotaki, 2006, "Adjusting to Capital Account Liberalization," Working Paper, London School of Economics.

Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt ve Ross Levine, 2009, "Financial Institutions and Markets across Countries and over Time: Data and Analysis," *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 4943.

Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey ve Christian Lundblad, 2005, "Does Financial Liberalization Spur Growth?," *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, No. 1, pp. 3-55.

Bhagwati, Jagdish, 1998, "The Capital Myth. The Difference between Trade in Widgets and Dollars," *Foreign Affairs*, Vol. 7, No. 3, pp. 7-12.

Berkmen, Pelin, Gaston Gelos, Robert Rennhack ve James P. Walsh, 2012, "The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31, No. 1, pp. 42-59.

Borensztein, Eduardo, Jose De Gregorio ve Jong-Wha Lee, 1998, "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?," *Journal of International Economics*, Vol. 45, No. 1, pp. 115-135.

Caballero, Ricardo ve J. Arvind Krishnamurthy, 2001 "International and Domestic Collateral Constraints in a Model of Emerging Market Crises," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 48, No. 3, pp. 513-548.

Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo ve Luis-Fernando Mejia, 2004, "On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects," *Federal Reserve Bank of San Francisco Proceedings*, June.

Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo ve Luis-Fernando Mejia, 2008, "Systemic Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effect and Financial Integration," *NBER Working Paper*, No. 14026 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Carkovic, Maria V. ve Ross Levine, 2005, "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?" in *Does Foreign Investment Promote Development?* ed. by T. H. Moran, E. M. Graham, and M. Blomström (Washington: Institute for International Economics Center for Global Development), pp. 195-220.



Cavallo, Eduardo A., 2005, "Output Volatility and Openness to Trade: A Reassessment," Manuscript, Kennedy School of Government, Harvard University (Cambridge, MA).

Chanda, Areendam, 2005, "The Influence of Capital Controls on Long Run Growth: Where and How Much?," *Journal of Development Economics*, Vol. 77, No. 2, pp. 441–466.

Chinn, Menzie D. ve Hiro Ito, 2002, "Capital Account Liberalization, Institutions and Financial Development: Cross Country Evidence," *NBER Working Paper*, No. 8967 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Chinn, Menzie D. ve Hiro Ito, 2005, "What Matters For Financial Development? Capital Controls, Institutions and Interactions". *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1, pp. 163-192.

Chen, Jinzhao, ve Thérèse Quang, 2012, "International Financial Integration and Economic Growth: New Evidence on Threshold Effects," *PSE Working Papers* halshs-00710139, HAL.

Claessens, S., Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan ve Luc Laeven, 2010, "Cross-Country Experiences and Policy Implications from the Global Financial Crisis," *Economic Policy*, Vol. 25, pp. 267–293.

Cline, William R., 2010, *Financial Globalization, Economic Growth, and the Crisis of 2007-09*, Washington: Peterson Institute for International Economics.

Didier, Tatiana, Constantino Hevia ve Sergio L. Schmukler, 2012, "How Resilient and Countercyclical Were Emerging Economies During the Global Financial Crisis?," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31, No. 8, pp. 2052-2077.

Edison, Hali J., Rose Levine, Luca Ricci ve Torsten Sløk, 2002, "International Financial Integration and Economic Growth," *Journal of International Monetary and Finance*, Vol. 21, No. 6, pp. 749–776.

Eichengreen, Barry, 2000. "Taming Capital Flows," *World Development*, Vol. 28, No. 6, pp. 1105–1116.

Eichengreen, Barry ve David Leblang, 2003, "Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahathir Right?," *International Journal of Finance & Economics*, Vol.8, pp. 205–224.

Eichengreen, Barry, 2010, "Lessons of the Crisis for Emerging Markets," *International Economics and Economic Policy*, Vol. 7, No. 1, pp. 49–62.

Edison, Hali J. ve Francis E. Warnock, 2003, "A Simple Measure of the Intensity of Capital Controls," *Journal of Empirical Finance*, Vol. 10, No. 1-2, pp. 81–103.

Edwards, Sebastian, 2001, "Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?" *NBER Working Paper*, No. 8076 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Edwards, Sebastian, 2005, "Capital Controls, Sudden Stops, and Current Account Reversals," *NBER Working Paper*, No. 11170 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Mauro, Paolo ve Andr Faria, 2005, "Institutions and the External Capital Structure of Countries," *IMF Working Paper*, No. 04/236 (International Monetary Fund, Washington).

Fischer, Stanley, 1998, "Capital Account Liberalization and the Role of the IMF," in *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?*, Princeton Essays in International Finance, No. 207, pp. 1-10, Princeton University Press, Princeton.

Jeffrey Frankel ve George Saravelos, 2012, "Can Leading Indicators Assess Country Vulnerability? Evidence From the 2008–09 Global Financial Crisis", *Journal of International Economics*, Vol. 87, No. 2, pp. 216-231.

Frankel, Jeffrey ve Andrew Rose, 1996, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," *Journal of International Economics*, Vol. 41, No. 3/4, pp.351-366.

Cavallo, Eduardo A. ve Jeffrey A. Frankel, 2004, "Does Openness to Trade Make Countries More Vulnerable to Sudden Stops or Less? Using Gravity to Establish Causality". *NBER Working Paper*, No. 10957 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Frankel, Jeffrey A., Carlos A. Vegh ve Guillermo Vuletin, 2011, "On Graduation from Fiscal Procyclicality," *NBER Working Paper*, No. 17691 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Fok, Dennis, Dick Van Dijk ve Philip Hans Franses, 2005, "A Multi-Level Panel STAR Model for US Manufacturing Sectors," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 20, No. 6, pp. 811–827.

Giannone, Domenico, Michele Lenza ve Lucrezia Reichlin, 2011, "Market freedom and the global recession," *IMF Economic Review*, Vol. 59, pp. 111–135.

González, Andrés, Timo Teräsvirta ve Dick van Dijk, 2005, "Panel Smooth Transition Regression Models," Research Paper, No. 165, *Quantitative Finance Research Centre*, University of Technology, Sidney.

Gourinchas, Pierre-Olivier ve Maurice Obstfeld, 2012, "Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 1, pp. 226–265.

Hansen, Bruce E., 1999, "Threshold Effects in Non-Dynamic Panels: Estimation, Testing, and Inference," *Journal of Econometrics*, Vol. 93, pp. 345 – 368.

Henry, Peter B., 2007, "Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation," *Journal of Economic Literature*, American Economic Association, Vol. 45, No. 4, pp. 887-935.

Hermes, Niels ve Robert Lensink, 2003, "Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth," *Journal of Development Studies*, Vol. 40, No. 1, pp. 142–163.

Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart ve Carlos A. Végh, 2004, "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies," *NBER Working Paper*, No. 10780 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Klein, Michael W. ve Giovanni P. Olivei, 2001, "Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth," *NBER Working Paper*, No. 7384 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Klein, Michael W., 2005, "Capital Account Liberalization, Institutional Quality and Economic Growth: Theory and Evidence," *NBER Working Paper*, No. 11112 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Kose, Ayhan M., Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff ve Shang-Jin Wei, 2009, "Financial Globalization: A Reappraisal," *IMF Staff Papers*, Vol. 56, No. 1, pp. 8-62.

Kose, Ayhan M. ve Eswar S. Prasad, 2010, *Emerging Markets: Resilience and Growth amid Global Turmoil*, Brookings Institution Press, Washington, DC.

Kose, Ayhan M., Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff ve Shang-Jin Wei, 2010, "Financial Globalization and Economic Policies," in *Handbook of Development Economics*, ed. by Dani Rodrik, and Mark R. Rosenzweig, Vol. 5 (Oxford, Elsevier).

Kose, Ayhan M., Eswar S. Prasad ve Ashley D. Taylor, 2011, "Thresholds in the Process of International Financial Integration," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 30, No. 1, pp. 147–179.

Kraay, Aart, 1998, "In Search of the Macroeconomic Effects of Capital Account Liberalization," (unpublished; Washington: World Bank).

Lane, Philip R. ve Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004". *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, pp. 223-50.

Lane, Philip R. ve Jay C. Shambaugh, 2010, "Financial Exchange Rates and International Currency Exposures," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 1, pp. 518-540.

Lane, Philip R. ve Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, "The Cross-Country Incidence of the Global Crisis," *IMF Economic Review*, Vol. 59, pp. 77-110.

Lane, Phillip R., 2012, "Financial Globalization and the Crisis", *Open Economies Review*, Vol. 24, [No. 3](#), pp. 555-580.

Levine, Ross, 2001, "International Financial Liberalization and Economic Growth". *Review of International Economics*, Vol. 9, No. 4, pp. 684–698.

Levy-Yeyati, Eduardo ve Tomas Williams, 2011, "Financial Globalization in Emerging Economies: Much Ado About Nothing?" *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 5624.

Luukkonen, Ritva, Pentti Saikkonen ve Timo Teräsvirta, 1988, Testing Linearity Against Smooth Transition Autoregressive Models, *Biometrika*, Vol. 75, pp. 491– 499.

Mody, Ashoka ve Antu Panini Murshid, 2005, "Growing Up with Capital Flows," *Journal of International Economics*, Vol. 65, No. 1, pp. 249 – 266.

Obstfeld, Maurice, 1994, "Risk-taking, Global Diversification, and Growth," *American Economic Review*, Vol. 84, pp. 1310–1329.

Obstfeld, Maurice. 1998. "The Global Capital Market: Benefactor or Menace?" *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No. 4, pp. 9–30.

Obstfeld, Maurice, 2009, "International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned?" *NBER Working Paper*, No. 14691 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Prasad, Eswar, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei ve Ayhan Kose, 2003, "Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some New Evidence," *IMF Occasional Paper*, No. 220.

Prasad, Eswar S., Raghuram G. Rajan ve Arvind Subramanian, 2007, "Foreign Capital and Economic Growth," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 38, No. 1, pp. 153-230.

Prasad, Eswar S., 2011, "Role Reversal in Global Finance," *NBER Working Paper*, No. 17497 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Quinn, Dennis, 1997, "The Correlates of Changes in International Financial Regulation," *American Political Science Review*, Vol. 91 (September), pp. 531-51.

Quinn, Dennis. P. ve A. Maria Toyoda, 2008, "Does Capital Account Liberalization Lead to Growth?" *Review of Financial Studies*, Vol. 21, No. 3, pp. 1403–1449.

Radelet, Steven ve Jeffrey Sachs, 1998, "The Onset of the East Asian Financial Crisis," *NBER Working Paper*, No. 6680 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Reinhart, Carmen, Kenneth Rogoff ve Miguel A. Savastano, 2003, "Debt Intolerance," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, pp. 1-74.

Rodrik, Dani, 1998, "Who needs capital-account convertibility,?" in *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?*, Princeton Essays in International Finance, No. 207, pp. 55-65, Princeton University Press, Princeton.

Rodrik, Dani ve Andres Velasco, 1999, "Short-term Capital Flows," *NBER Working Paper*, No. 7364 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research).

Rodrik, Dani ve Arvind Subramanian, 2009, "Why Did Financial Globalization Disappoint?," *IMF Staff Papers*, No. 56, pp.112-38.

Rose, Andrew K. ve Mark M. Spiegel, 2010, "Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: International Linkages and American Exposure," *Pacific Economic Review*, Vol. 15, No. 3, pp. 340–363.

Rose, Andrew K. ve Mark M. Spiegel, 2011, "Cross-country causes and consequences of the 2008 crisis: an update," *European Economic Review*, Vol. 55, No. 3, pp. 309–324.

Stiglitz, Joseph, 2002, "Globalization and Its Discontents," W. W. Norton and Company, New York.

Summers, Lawrence H., 2000, "International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures," *American Economic Review*, Vol. 90, No. 2, pp. 1–16.

Wei, Shang-Jin, 2000, "Local Corruption and Global Capital Fows," *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, pp. 303–54.

Wei, Shang-Jin ve Yi Wu, 2002, "Negative Alchemy? Corruption, Composition of Capital Flows, and Currency Crises," in *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, ed. by Sebastian Edwards and Jeffrey A. Frankel, 461–501. University of Chicago Press, Chicago.

Wurgler, Jeffrey, 2000, "Financial Markets and the Allocation of Capital," *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, No. 1-2, pp. 187-214.

## EK

**Tablo 1A:** Ülke Örnekleme

<b>Yükselen</b>	<b>Gelişmiş</b>	<b>Diğer Gelişmekte Olan</b>	
Arjantin	ABD	Bangladeş	Mauritius
Brezilya	Almanya	Birleşik Arap Emirlikleri	Nikaragua
Çin	Avustralya	Bolivya	Nijerya
Endonezya	Avusturya	Botsvana	Panama
Filipinler	Belçika	Cezayir	Papua Yeni Gine
Güney Afrika	Danimarka	Dominik Cum.	Paraguay
Hindistan	Finlandiya	Ekvador	Nepal
İsrail	Fransa	El Salvador	Senegal
Kolombiya	Hollanda	Gana	Sri Lanka
Kore	İngiltere	Guatemala	Sudan
Malezya	İrlanda	Haiti	SyriaSuriye
Meksika	İspanya	Honduras	Togo
Mısır	İsveç	Iran	Trinidad ve Tobago
Pakistan	İsviçre	Jamaika	Tunus
Peru	İtalya	Kamerun	Uganda
Şili	Japonya	Kenya	Uruguay
Singapur	Kanada	Kongo	Ruanda
Tayland	Norveç	Kostarika	Zambia
Türkiye	Portekiz	Kuveyt	Zimbabwe
Ürdün	Yeni Zelanda	Malawi	
Venezuela	Yunanistan	Mali	

**Table 2.A.** Değişken Tanım ve Kaynakları

<b>DEĞİŞKEN</b>	<b>TANIMI</b>	<b>KAYNAĞI</b>
GROWTH	Kişi başına reel GSYİH (PPP) büyümesi (%)	Penn World Tables version 7.1 (PWT)
FI	Finansal bütünleşmenin GSYİH'ya oranı (%)	Lane and Milesi-Ferretti (2007) (güncellenmiş versiyonu)
INITIAL	Kişi başına düşen reel GSYİH'nın gecikmesinin logaritması	PWT
POPGROWTH	Nüfustaki yıllık büyüme (%)	World Development Indicators (WDI)
TRADE	İhracat artı ithalatın GSYİH'ya oranı (%)	PWT
GOV	GSYİH içindeki hükümet harcamalarının oranı (%)	PWT
INV	Yatırımların GSYİH'ya oranı (%)	PWT
CREDIT	Özel sektörel verilen yerli kredilerin GSYİH içindeki payı (%)	WDI
LIQ	Likit Yükümlülüklerin GSYİH içindeki payı (%)	Beck vd. (2009)
INSQUALITY	Dünya Bankası Yönetişim Göstergelerinin (WBGI) ortalaması (1996 ve sonrası için mevcuttur)	WBGI
INFVOL	Enflasyonunun (TÜFE) standart sapması	IFS
GOVBALGDP	Hükümet mali dengesi (harcamalar - gelirler)'nin GSYİH'ya oranı (%)	World Economic Outlook (WEO)



**TÜBİTAK**  
**PROJE ÖZET BİLGİ FORMU**

Proje Yürütücüsü:	Prof. Dr. NADİR ÖCAL
Proje No:	113K760
Proje Başlığı:	Finansal Bütünleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Asimetrik Etkileri: Doğrusal Olmayan Bir Panel Veri Analizi
Proje Türü:	1001 - Araştırma
Proje Süresi:	15
Araştırmacılar:	
Danışmanlar:	
Projenin Yürütüldüğü Kuruluş ve Adresi:	ORTA DOĞU TEKNİK Ü. İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER F. İKTİSAT B.
Projenin Başlangıç ve Bitiş Tarihleri:	15/03/2014 - 15/06/2015
Onaylanan Bütçe:	69387.0
Harcanan Bütçe:	30553.42
Öz:	<p>Bu projede uluslararası finansal bütünleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 1970-2010 dönemi ve 82 ülke ile üç alt örneklemini (gelişmiş, yükselen ve diğer gelişmekte olan ülkeler ) içeren geniş bir panel veri seti için olmak üzere Panel Yumuşak Geçişli (PSTR) modeli kullanılarak incelenmiştir. Etkileşim terimlerini kullanan doğrusal modellerden farklı olarak PSTR modeli, ülkelerin kurumsal kalite, finansal sistemin gelişmişliği, ticaret açıklığı, bütçe açığı, enflasyon oynaklığı ve finansal bütünleşmenin derecesinin finansal bütünleşme-büyüme ilişkisindeki asimetrisi nasıl bir rol oynadığını içsel olarak ortaya koymak için esnek bir yaklaşım sunmaktadır. Elde edilen bulgular, diğer gelişmekte olan ülkeler dışında diğer tüm ülke grupları için güçlü doğrusal olmayan dinamiklere işaret etmekte ve finansal bütünleşmenin büyüme üzerindeki etkisinin sadece değişkenden değişkene değil ülke grupları için de değişen eşik etkilerine bağlı olarak asimetrik olduğunu göstermektedir. Tüm ülkeler için elde edilen sonuçlara göre, gelişmiş finansal piyasalara, kaliteli kurumlara ve istikrarlı bir makroekonomik çevreye sahip olan ülkeler finansal bütünleşmeden yararlanabilmektedir. Doğrusal olmayan bu eşik etkileri yükselen ekonomiler için gelişmiş ülkelere nazaran daha güçlüdür. Yükselen ülkelere farklı olarak daha yüksek finansal bütünleşme ve ticaret açıklığı, gelişmiş ülkelerde finansal açıklığın getirdiği faydaları azaltabilmektedir. Bunun yanı sıra yüksek bütçe açıklarının büyüme üzerindeki negative etkisi, gelişmiş ülkeler için yükselen ve diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha güçlüdür.</p>
Anahtar Kelimeler:	Finansal Bütünleşme, Ekonomik Büyüme, Panel Yumuşak Geçişli regresyon Modelleri, Doğrusalsızlık.
Fikri Ürün Bildirim Formu Sunuldu Mu?:	Hayır