



Araştırma Makalesi / Research Article

FINANSAL GELİŞME İLE CARİ DENGE ARASINDAKİ İLİŞKİNİN SİMETRİK VE ASİMETRİK NEDENSELLİK YAKLAŞIMI İLE ANALİZİ: BRICS-T ÜLKELERİ ÖRNEĞİ

Hakan ÇELİKKOL¹

Öz

Özellikle 1980’li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere, çoğu ülkenin en büyük sorunları arasında cari açık sorunu başı çekmektedir. Cari açık, bir ülkede belli bir dönem boyunca üretilen mal ve hizmet tutarından daha fazla miktarda tüketim gerçekleştirildiği anlamına gelir. Cari denge, bir ülkede reel sektöre ilişkin en önemli göstergeler arasında yer alır ve bu açıdan da cari açığın kapatılması ve dolayısıyla nasıl finanse edileceği konusu önem arz etmektedir. Cari açığın kapatılması ve finansmanında en önemli faktörlerden biri ülkelerin finansal sistemlerinin gelişmişlik seviyeleridir. Yüksek finansal gelişmişlik daha fazla yabancı kaynak girişi sağlayabilirken, düşük finansal gelişmişlik daha az yabancı kaynak girişine neden olabilmektedir. Cari açığın kapatılmasında yabancı kaynaklar en önemli kaynaklardır. Buradan hareketle çalışmada, BRICS-T ülkelerinde 1994-2021 dönemi için cari denge ile finansal gelişme arasındaki ilişkinin simetrik ve asimetrik nedensellik yardımıyla araştırılması amaçlanmaktadır. Yapılan simetrik nedensellik analizi sonucunda panel genelinde herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilemezken, yalnızca Brezilya ve Güney Afrika’da cari dengeden finansal gelişmişliğe doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür. Asimetrik nedensellik analizi bulguları ise tüm ülkelerde cari denge ve finansal gelişimin pozitif ve negatif şokları arasında nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Bu durum, piyasalarda başarısızlıkların önemli nedenlerinden biri olarak kabul edilen asimetrik bilginin etkisini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, politika yapıcılar ve yatırımcıların karar alma süreçlerinde asimetrik etkileri dikkate almaları büyük önem taşımaktadır.

Anahtar Kelimeler: Cari denge, Finansal gelişme, Asimetrik nedensellik, BRICS-T

JEL Kodları: C23, F32, E62, G15

ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND CURRENT ACCOUNT BALANCE WITH SYMMETRIC AND ASYMMETRIC CAUSALITY APPROACH: THE CASE OF BRICS-T COUNTRIES

Abstract

Especially since the 1980s, the current account deficit problem has been one of the most important problems of most countries, especially developing countries. The current account deficit means that a country consumes more than the amount of goods and services it produces during a period. The current account balance is among the most important indicators of the real sector in a country. For this reason, the issue of closing the current account deficit and financing it is important for countries. One of the most important factors in closing and financing the current account deficit is the development levels of countries' financial systems. While high financial development can lead to more foreign resource inflows, low financial development can lead to less foreign resource inflows. Foreign resources are the most important sources for closing the current account deficit. Based on this, the study aims to investigate the relationship between the current account balance and financial development in BRICS-T countries for the period 1994-2021 with the help of symmetric and asymmetric causality. As a result of the symmetric causality analysis, no causality relationship was detected throughout the panel, while a unidirectional causality from the current account balance to financial development was detected only in Brazil and South Africa. According to the findings of asymmetric causality analysis, a causal relationship was determined between positive and negative shocks of current balance and financial development in all countries. This situation reveals the impact of asymmetric information, which is considered one of the significant reasons for market failures. Therefore, it is of great importance for policymakers and investors to consider asymmetric effects in their decision-making processes.

Keywords: Current account balance, Financial development, Asymmetric causality, BRICS-T

JEL Codes: C23, F32, E62, G15

¹ Doç.dr., Kütahya Dumlupınar Üniversitesi İİBF, hakan.celikkol @dpu.edu.tr, ORCID: 0000-0001-9345-1596
Başvuru Tarihi (Received): 15.09.2024 **Kabul Tarihi** (Accepted): 15.10.2024.

Giriş

Ödemeler bilançosundaki hesaplar içerisinde en kritik öneme sahip hesap olan cari işlemler hesabı, belirli bir dönem boyunca ülkeye giren ve ülkeden çıkan döviz tutarı arasındaki farkı göstermektedir. Bu hesapta meydana gelen açık ülkenin ürettiği miktardan daha fazla tükettiğini, fazla ise ülkenin ürettiği miktardan daha az tüketim gerçekleştirdiğini gösterir. Bu yönüyle cari işlemler hesabı bir ülkede reel sektöre ilişkin en önemli göstergelerden biridir ve aynı zamanda ülkenin ekonomik performansını göstermesi açısından da önemlidir. Başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere pek çok ülkenin en önemli sorunlarının başında cari açık sorunu gelmektedir. Bu nedenle gerek araştırmacılar gerekse politika yapımcılar açısından cari açığa neden olan faktörlerin belirlenmesi ve bu açığın finansmanı konusu ilgi çeken konular arasında olmuştur. 1980’li yıllardan itibaren yoğunlukla görülmeye başlanan cari açık sorunu ile ilgili araştırmalarda çoğunlukla makroekonomik faktörler üzerinde yoğunlaşılırken, özellikle 2008 küresel finans krizi ile birlikte finansal gelişmişlik olgusu konuya olan ilgiyi farklı boyutlara taşımıştır. Bir ülkede finansal sistemi oluşturan tüm alt piyasalar, araçlar ve kurumlarda meydana gelen olumlu değişimler olarak tanımlanan finansal gelişme, cari açığın kapatılması konusunda önemli bir faktördür. Cari açığın finansmanı mevcut rezervler ve yabancı kaynaklar olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Mevcut rezervlerle finansman, gelecek dönemlerde mevcut rezervlerin tükenmesine ve cari açıkta artışın devam etmesi halinde sürdürülebilirlik konusunda yetersizliğe neden olabilir. Bu noktada yabancı kaynaklar önem kazanmaktadır. Yabancı kaynaklar bir ülkeye portföy yatırımları, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve dış borçlanma gibi farklı yollarla giriş yapar. Ancak ülkelerin yabancı kaynak girişini artırabilmeleri finansal sistemlerinin gelişmişlik düzeyiyle doğrudan ilişkilidir.

Farklı kesimler ülkeleri gelişmişlik seviyeleri, büyüme oranları, küresel GSYH ve ticaret hacminden aldıkları paylar, doğrudan yabancı yatırım çekme potansiyelleri, üretim ve tüketim kapasiteleri, nüfus yoğunlukları, doğal kaynakları, işgücü, enerji ve üretim maliyetleri, cari dengeleri, döviz-altın rezervleri, finansal krizlere karşı dayanıklılıkları ve finansal gelişmişlik düzeyleri gibi açılardan çeşitli şekillerde gruplandırma eğilimindedir. Bu karakteristik gruplardan biri de Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika’nın dâhil olduğu ve yüksek nüfus, güçlü sanayi, zengin doğal/enerji kaynakları ve küresel GSYH’den aldığı payla uluslararası piyasalarda giderek daha fazla söz sahibi olmaya başlayan BRICS grubudur. Diğer pek çok ülke gibi Türkiye’nin de “yükselen güç” olarak adlandırılan bu gruba dâhil olma konusundaki ilgisi ve çeşitli kesimlerin buna yönelik söylemleri son dönemlerde sıklıkla tartışılmaktadır.

Buradan hareketle çalışmada, BRICS ülkeleri ve Türkiye’de 1994-2021 dönemi için cari denge ile finansal gelişme arasındaki ilişkinin simetrik ve asimetrik nedensellik yoluyla araştırılması amaçlanmıştır. BRICS ülkeleri ve Türkiye’yi kapsayacak şekilde de “BRICS-T ülkeleri” ifadesi kullanılmıştır. Simetrik ilişkilerde serilerin ham halleri üzerinden bir ilişki araştırılırken, asimetrik ilişkilerde seriler pozitif ve negatif şoklarına ayrılarak asimetrik bilgi dâhil edilmekte ve ilişkiler bunun sonucunda elde edilen yeni seriler üzerinden analiz edilmektedir. Bu durum, asimetrik analiz ile daha gerçekçi bulgular ortaya konulabileceğini göstermektedir. Bu açıdan çalışmanın literatüre önemli bir katkı sunması hedeflenmektedir. Çalışmada, öncelikle birimler arasındaki yatay kesit bağımlılığı incelenmiş, sonrasında serilerin durağanlıkları araştırılmıştır. Ardından yine sırasıyla Konya (2006) tarafından geliştirilen Panel Nedensellik Testi ile Hatemi-J (2012) tarafından geliştirilen Panel Asimetrik Nedensellik Testi uygulanmıştır.

Dört bölümden oluşan çalışmanın giriş bölümünde, cari denge ile finansal gelişme kavramları tanımlandıktan sonra iki değişken arasındaki ilişkinin teorik altyapısına değinilmiştir. İkinci bölümde, cari denge ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi inceleyen başlıca literatür çalışmaları hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde, çalışmada kullanılan analizlerin metodolojisi açıklandıktan sonra yapılan analizler sonucunda ulaşılan bulgular yorumlanmıştır. Sonuç kısmında

ise çalışmanın genel değerlendirmesi yapılarak, gerek politika yapımcılar gerekse yatırımcılar için önerilerde bulunulmuştur.

1. Teorik Çerçeve

Bir ülkede belli bir dönem içerisinde dış dünyayla gerçekleştirilen tüm ekonomik ilişkilerin yansıtıldığı tabloya “ödemeler bilançosu” denilmektedir. Ödemeler bilançosunun en kritik öneme sahip kalemlerinin başında ise içerisinde uluslararası mal ve hizmet ticareti ile tek yanlı transferlerin yer aldığı “cari işlemler hesabı” gelir (Seyidoğlu, 2003: 401-403). Bu hesap, aynı zamanda ihracat ve ithalat arasındaki fark, net faktör geliri ve net nakit transferleri ile ülkenin cari hesap pozisyonunu yansıtır ve cari mal / hizmet piyasasında yabancılar ile ülke vatandaşları arasındaki işlemlerin toplamını gösterir (Obstfeld ve Rogoff, 2010: 1). Cari işlemler hesabı fazla verdiği gibi açık da verebilmektedir. Cari işlemler hesabı alt kalemleri toplandığında, belirli bir dönemde ülkeye giren dövizlerin toplamı ülkeden çıkan dövizlerin toplamından daha yüksek olduğunda “cari fazla”, düşük olduğunda ise “cari açık” söz konusu olur (Hervey ve Merkel, 2001: 2; Karaş, 2024: 278). Makroekonomik politikaların bakış açısını geniş ölçüde yansıtan bir değişken olan cari işlemler hesabı, politika yapımcılara göre para politikasının ara hedefi olarak adlandırılmakta ve ülkelerin izlemiş oldukları politikaların seyri ve bu politikaların yaratmış olduğu etkiler açısından önem arz etmektedir. Cari işlemler hesabının dengede olması ya da fazla vermesi arzulan bir durum iken, bu hesabın açık vermesi ülkelerin makroekonomik göstergeleri üzerinde bazı olumsuz etkiler meydana getirebilmektedir. Dolayısıyla, cari açığın azaltılması pek çok ülkede gündemdeki en önemli konular arasında yer alırken, tam da bu noktada bu açığın kapatılmasında hangi finansman kaynaklarından yararlanılabileceği konusu önemli hale gelir.

Cari açık, mevcut rezervlerin kullanılması ve/veya yabancı kaynak bulunması olmak üzere iki şekilde finanse edilebilmektedir. Yabancı kaynak olarak sınıflandırılan kaynaklar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını, portföy yatırımlarını ve dış borçlanma yoluyla elde edilen kaynakları kapsamaktadır (Subaşat, 2010: 26). Portföy yatırımları, günümüz dünyasındaki değişmelere bağlı olarak piyasalar arasında çok hızlı bir şekilde hareket edebilmektedir, bu yüzden de bu tür yatırımlar için “sıcak para” tabiri kullanılmaktadır. Bu nedenle portföy yatırımları ile cari açığın finansmanı konusu sürdürülebilirlik açısından bir takım sorunları beraberinde getirmektedir. Dışarıdan borçlanarak ise ülkeler ancak belirli bir süre boyunca cari açığın finansmanını sağlayabilmektedir. Çünkü borçlanma arttıkça ülke riski de artar ve bu durum daha yüksek faiz maliyetlerini beraberinde getirir. Sonuçta anapara ve faiz ödemelerinin artması cari açığın daha da büyümesine neden olur. Dolayısıyla, cari açığın azaltılması ve hatta cari fazlaya geçilebilmesi için rezervlerin artırılması ve ülkeye doğrudan yabancı yatırım çekilmesi daha sağlıklı ve kalıcı politikalar olarak öne çıkmaktadır.

Cari açığın finansmanını etkileyen en önemli faktörlerden biri ülkenin finansal gelişmişlik düzeyidir (Alper ve Oransay, 2015: 75). Finansal gelişme literatürde farklı tanımlamalara sahip olmakla birlikte en genel anlamda, finansal sistem içerisinde yer alan tüm araç ve kurumlarda meydana gelen olumlu değişimler olarak ifade edilebilir (Ergeç, 2004: 53). Bir finansal sistemdeki gelişmişlik, ticareti ve risk yönetimini kolaylaştırırken, kaynakların daha verimli alanlara kanalize edilebilmesini sağlamaktadır (Levine, 1996: 230). Kaynakların daha verimli alanlara kanalize edilmesi de büyümeyi destekleyerek, cari açığın en önemli belirleyicilerinden olan tasarruf-yatırım oranını arttırmaktadır (Estrada, Park ve Ramayandi, 2010: 4). Çünkü finansal sistemin gelişmesi, ülkeye gerek portföy yatırımları gerekse doğrudan yabancı yatırımlar aracılığıyla sermaye girişini kolaylaştırmaktadır. Diğer yandan, sermaye girişleri yerli yatırımcıların da üretim faaliyetlerine yönelmelerini özendirerek, tasarruf artışına ve tasarruf-yatırım dengesinin kurulmasına katkı sağlayacaktır (Duman ve Lee, 2000: 3).

Cari açık ile finansal gelişme arasındaki ilişki literatürde farklı bakış açılarıyla incelenmektedir. İlk bakış açısı, finansal gelişmenin cari açığı azaltabileceği yönündeki görüştür. Buna göre,

finansal gelişme ile birlikte ülkeye yabancı sermaye girişi artacak ve bu durum ülkenin teknolojik kapasitesini yukarı çekecektir. Teknoloji kapasitesindeki olumlu gelişmeler ise rekabet gücünü yükselterek ihracatı arttıracak, bu da dış ticaret açığını düşürerek cari açığın azalmasını sağlayacaktır (Alper ve Oransay, 2015: 76). İkinci görüş parasalcı yaklaşımdır. Bu bakış açısına göre, cari açığı ortaya çıkaran ana neden para arzında yaşanan artışlardır. Para arzındaki artışlar devamında faiz oranlarının düşmesine neden olarak bireyleri daha fazla harcama yapmaya teşvik etmektedir. Bireylerin tüketim eğilimlerindeki artış beraberinde ithalatta artışı getirmekte, ithalatın artması da cari açığın artmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan, para arzının artması ulusal para biriminin değerinin düşmesine neden olacağından ithalat pahalı, ihracat ise cazip hale gelecek ve bu durum da cari açık üzerinde olumlu etkiye neden olacaktır. Sonuç olarak, para arzının cari açık üzerindeki etkisinin olumlu ya da olumsuz olması, para arzındaki artışın faiz oranı ve kur üzerindeki etkilerinin büyüklüğüne bağlı olarak değişecektir (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 14). Üçüncü görüş ise cari açık ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi cari açığın sürdürülebilirliğinin sağlanması açısından ele alan görüştür. Buna göre, finansal gelişmedeki iyileşmeler ülkeye olan sermaye girişlerini arttıracığından, bu girişlerin cari açığın kapatılması konusunda sağlayacağı katkılar cari açığın sürdürülebilirliğini destekleyecektir. Çünkü cari açığın finansmanı noktasında ne kadar az sorun olursa açık o kadar sürdürülebilir olmaktadır (Roubini ve Watchel, 1998: 4-5; Obstfeld, 2008: 15, Uygur, 2012: 17).

2. Literatür Araştırması

2000’li yıllarda bilgi iletişim teknolojilerindeki gelişmelere paralel olarak sermaye hareketlerinde yaşanan artışlar, finansal gelişme ve cari açık arasındaki ilişkiye olan ilgiyi arttırmıştır. Bu alanda yapılan çalışmalar içerisinde Chinn ve Prasad’ın (2000) yaptıkları çalışma en önemli çalışmalar arasında yer almaktadır. Bu çalışmada, toplam 89 ülke (18 gelişmiş, 71 gelişmekte olan) için 1971-1995 yılları arası dönemde yatay kesit regresyon ve panel regresyon analizleri yardımıyla finansal gelişme ve cari açık arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma sonucunda, finansal gelişme arttıkça cari açıkta da bir artışın yaşandığı bulgusu elde edilmiştir.

Blanchard ve Giavazzi (2002), 1985-2000 yılları arası dönem için OECD ve AB üyesi ülkelerde, finansal bütünleşmeyle birlikte finansal gelişmenin gelişmekte olan ülkeler özelinde daha yüksek cari açıklara sebep olduğu, gelişmiş ülkeler özelinde ise daha yüksek cari fazlaları beraberinde getirdiği sonucuna ulaşmışlardır. Chinn ve Ito (2007), 1971-2004 yılları arası dönemde ABD ve bazı Doğu Asya ülkelerinin cari işlemler dengesinin belirleyicilerini araştırmışlardır. Çalışmada, finansal gelişmişlikteki artışların yasal altyapısı gelişmiş ve açık piyasa dinamikleri olan ülkelerin cari açıklarında azalışa, Doğu Asya ülkelerinde ise cari fazlaya neden olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Bayraktutan ve Demirtaş (2011) tarafından yapılan diğer bir çalışmada, araştırmacılar gelişmekte olan 19 ülkede 1980-2006 yılları arası dönem için cari açığın belirleyicilerini analiz etmişlerdir. Çalışmada, finansal gelişmeyi temsil eden para arzının cari açığın temel belirleyicileri arasında olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Alper ve Oransay (2015), OECD üyesi 24 ülkede, 1995-2012 arası dönem için cari açık pozisyonları ile finansal gelişmişlik düzeyleri ilişkisini incelemiştir. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre, cari açık pozisyonunun finansal gelişmeye etkisi olduğuna dair herhangi bir kanıt ulaşılamazken, finansal gelişimin cari açık pozisyonu üzerinde negatif etki yarattığı sonucuna varılmıştır. Yiğitbaş (2017) tarafından, 1987-2014 yılları arası dönemin çeyreklik verileri kullanılarak yapılan çalışmada, Türkiye’de uzun dönemde finansal derinlik seviyesi ile cari açıkların büyüklüğü arasında bir ilişki tespit edilmiş ve devamında finansal derinlikteki artışın cari açığı azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çetrez (2017), Türkiye’nin de aralarında bulunduğu 97 ülke için 1986-2013 yılları arası dönemde cari işlemler dengesinin belirleyicilerini tespit etmeye çalışmıştır. Çalışma sonucunda finansal gelişmişliğin cari işlemler dengesinin belirleyicisi olduğu, finansal gelişmişlikteki artışın cari

dengeyi kötüleştirdiği bulgusu elde edilmiştir. Taş ve Taşar (2020), Türkiye’de 1980-2018 arası dönemde finansal gelişmenin cari işlemler dengesi üzerinde 1995-2002 ve 2005 yıllarında pozitif, diğer yıllarda ise negatif etki yarattığı bulgusuna rastlamışlardır. Altaylıgil ve Çetrez (2020) tarafından yapılan çalışmada, 97 ülke (44 gelişmiş, 53 gelişmekte olan) özelinde 1986-2013 yılları arası dönem için cari açığın belirleyicilerinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada cari açığın belirleyicilerinden birinin finansal gelişme olduğu ve finansal gelişmedeki artışın daha büyük cari açıklara neden olabileceği bulgusuna vurgu yapılmıştır.

Çeştepe, Bayramoğlu ve Sümer (2021) Türkiye özelinde yaptıkları çalışmalarında, 1998-2019 yılları arasında çeyreklik dönemler itibarıyla dış borçluluk durumu ile ekonomik büyüklük, cari açıklık ve finansal gelişmişlik arasında varlığı söz konusu olası ilişkileri analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda, uzun dönem dikkate alındığında, dış borçlanma seviyesi ile ekonomik büyüklük ve finansal gelişmişlik seviyeleri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu, dış borçlanma seviyesi ve cari açık seviyesi arasında ise negatif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Erarslan, Pehlivanoğlu ve Narman (2021), Türkiye’de 1990-2019 yılları arası dönem için finansal derinleşme ile cari açık arasındaki ilişkiyi test etmişlerdir. Çalışmada, finansal derinleşme olgusunun Türkiye’nin cari açık pozisyonu üzerinde kritik etkisinin bulunduğu ve de zaman içerisinde bu etkinin giderek artma eğilimi gösterdiği bulgusuna ulaşılmıştır.

Bousnina ve Gabsi (2022) tarafından yapılan çalışmada, 1990-2018 dönemi için MENA ülkelerinde cari denge ile finansal gelişmişlik ilişkisi incelenmiş ve finansal gelişmenin cari denge üzerinde pozitif etki yarattığı bulgusuna ulaşılmıştır. Şengül (2023), 1981-2018 dönemi için Kırılgan Beşli ülkeleri özelinde yaptığı çalışmada, kısa dönemde finansal gelişmişlik seviyesi ile cari açıklar arasında herhangi bir ilişkinin varlığını tespit edemezken, uzun dönemde karşılıklı ilişki tespit etmiştir.

Literatür incelemesinde de görüldüğü üzere, yapılan çalışmaların bazılarında finansal gelişmenin cari açığı arttırdığı, bazılarında ise azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu farklılığın ana nedenleri olarak kullanılan yöntem, incelenen ülke/ülkeler ve değişkenler ile zaman aralıklarının farklı olması söylenebilir. Yine görüldüğü üzere, az sayıda çalışmada finansal gelişme ile cari denge arasındaki ilişki doğrudan incelenirken, çoğu çalışmada cari açığın belirleyicileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Ayrıca yapılan çalışmalarda genellikle simetrik ilişkilerin test edildiği görülmektedir. Bu çalışmada ise diğer çalışmalardan farklı olarak, finansal gelişme ve cari denge arasındaki ilişki BRICS-T ülkeleri özelinde, simetrik ve asimetrik ilişkiler dikkate alınarak incelenmiştir.

3. Yöntem

Çalışmada, finansal gelişme ile cari denge arasındaki ilişki BRICS-T ülkeleri olarak isimlendirilen Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika ve Türkiye özelinde simetrik ve asimetrik ilişkiler dikkate alınarak incelenmektedir. Çalışmada finansal gelişme ile ilgili veriler Uluslararası Para Fonu (IMF) veri tabanından, cari işlemler dengesiyle ilgili veriler ise Dünya Bankası (WB) veri tabanından elde edilmiştir. Finansal gelişmeyi gösteren Finansal Gelişme Endeksi verisi “0” ile “1” arasında değere sahip olup, bulunan endeks değerinin “1”e yakın olması yüksek derecede finansal gelişmişliği ifade etmektedir. Cari işlemler dengesi hesabı verileri ise GSYH içerisindeki pay şeklinde analize dâhil edilmiştir. Analizde 1994-2021 yılları arası döneme ilişkin yıllık veriler dikkate alınmış olup, tüm verilerin eksiksiz olarak elde edilebildiği 1994 yılının başlangıç yılı, son verilerin elde edildiği 2021 yılının da bitiş yılı olarak alınması çalışmanın zaman kısıtını oluşturmaktadır. Tablo 1’de çalışma kapsamında ele alınan verilere ilişkin tanımlayıcı istatistikî bilgiler örneklem ülkeler ve panel bazında verilmiştir:

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikler

Ülke	Değişken	Gözlem	Ort.	Std. Sap.	Min.	Max.
Brezilya	cd	28	-2.301	1.81	-4.499	1.339
	fg	28	0.527	0.117	0.324	0.667
Rusya	cd	28	5.485	4.085	-0.206	17.474
	fg	28	0.477	0.656	0.335	0.576
Hindistan	cd	28	-1.209	1.434	-5.005	1.444
	fg	28	0.447	0.039	0.357	0.539
Çin	cd	28	2.972	2.541	0.174	9.948
	fg	28	0.495	0.107	0.354	0.674
Güney Afrika	cd	28	-1.953	2.21	-5.338	3.69
	fg	28	0.472	0.089	0.286	0.593
Türkiye	cd	28	-2.632	2.627	-8.87	2.014
	fg	28	0.421	0.073	0.293	0.511
Panel	cd	168	0.061	3.996	-8.87	17.474
	fg	168	0.473	0.091	0.286	0.674

Örnekleme ülkeleri arasında Rusya ve Çin'in ortalama olarak ilgili dönem boyunca cari fazla verdiği görülmektedir. Türkiye'nin ise ortalama %2,63 oranında cari açıkla, ülkeler arasında en yüksek cari açığa sahip ülke konumunda olduğu görülmektedir. Kaldı ki, ülkemizde bilhassa 1980'li yıllarda izlenmeye başlanan dışa açık büyüme modeliyle birlikte yaşanan en önemli sorunlardan biri cari açıklar olmuştur. Cari açık veren ülkeler arasında ikinci sırada Brezilya, üçüncü sırada Güney Afrika yer alırken, Hindistan en az cari açığa sahip ülke konumundadır. Finansal gelişmişlik açısından değerlendirildiğinde ise en yüksek finansal gelişmişliğe sahip ülke Brezilya'dır. Çin ikinci, Rusya üçüncü, Güney Afrika dördüncü, Hindistan beşinci ve Türkiye altıncı sırada en yüksek finansal gelişmişliğe sahip ülkelerdir.

Çalışma kapsamında, serilerin durağanlıklarının belirlenebilmesi için birim kök testinin uygulanması gereklidir. Bununla birlikte, panel veri analizlerinde birim kök testlerinin anlamlı sonuçlar verebilmesi için önce serilerin yatay kesit bağımlılıklarının test edilmesinin de önemli olduğu bilinmektedir. Serilerin yatay kesit bağımlılığına sahip olmadığı durumlarda birinci nesil, sahip olduğu durumlarda da ikinci nesil birim kök testlerinin anlamlı sonuçlar vermesi beklenmektedir. Buradan hareketle, çalışma kapsamında önce yatay kesit bağımlılığı testi, ardından birim kök testi uygulanmıştır. Son aşama olarak, simetrik ilişkileri göz önünde bulunduran ve Konya (2006) tarafından geliştirilen "Panel Nedensellik Testi" ile asimetric ilişkileri göz önünde bulunduran ve Hatemi-J (2012) tarafından literatüre kazandırılan "Panel Asimetric Nedensellik Testi"nin uygulanmasına geçilmiştir.

3.1. Analiz ve Bulgular

Panel veri analizlerinde serilerin durağanlıklarının tespit edilmesi ve ilerleyen aşamalarda kullanılacak testlerin belirlenmesinde birimler arasındaki yatay kesit bağımlılığının tespit edilmesi önemlidir. Özellikle 2000'li yılların başında küreselleşme süreciyle birlikte yaşanan gelişmeler ve de günümüz koşulları bağlamında değerlendirildiğinde, bir ülkede çıkan bir şokun diğer ülkelerde de etkisini gösterdiği görülmektedir. Dolayısıyla, yapılan analiz ve tahminlerde birimler arasındaki yatay kesit bağımlılığı göz ardı edildiğinde sonuçlar tutarsız ve sapmalı olabileceğinden, çalışmada önce serilere ait yatay kesit bağımlılığı test edilmiştir.

Literatürde yatay kesit bağımlılığı ile ilgili geliştirilmiş çeşitli testler bulunmakla birlikte, bu testler zaman ve yatay kesit boyutunun büyüklüğüne bağlı olarak farklı sonuçlar verebilmektedir. İlgili testler içerisinde ilk geliştirilen test Breusch ve Pagan'ın (1980) geliştirdikleri LM testi olup,

karşılaştırıldığında zaman boyutu yatay kesit boyutundan daha büyük olan panellerde kullanılmaktadır (Breusch ve Pagan, 1980: 247). Ardından Pesaran (2004), zaman ve yatay kesit boyutlarının her ikisinin de büyük olduğu panellerde kullanılan CD_{LM} testini geliştirmiştir. Yatay kesit boyutu zaman boyutuna kıyasla daha büyük olduğunda tutarlı sonuçlar veren CD testi de yine Pesaran (2004) tarafından geliştirilmiştir (Pesaran, 2004: 9-24). Son olarak Pesaran, Ullah ve Yamagata (2008), çok daha önce geliştirilen LM testi ile karşılaştırıldığında bu testin farklı bir versiyonu olarak kabul edilen ve gerek zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyük gerekse yatay kesit boyutu zaman boyutundan büyük olan panellerde kullanılabilme olanağı veren LM_{adj} testini geliştirmişlerdir (2008: 108). Çalışmada, zaman boyutunun 28 yıl (1994-2021) ve yatay kesit boyutunun 6 ülke olması nedeniyle zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyüktür. Bu nedenle çalışmada LM testi ile LM_{adj} testi sonuçları dikkate alınmaktadır. Serilere ait yatay kesit bağımlılığı testi sonuçları Tablo 2’de verilmiştir:

Tablo 2: Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları

Değişkenler	Testler			
	LM Testi (1980)	CD_{LM} Testi (2004)	CD Testi (2004)	LM_{adj} Testi (2008)
fg	28,388 (0,019**)	2,444 (0,007*)	-3,315 (0,000*)	3,275 (0,001*)
cd	45,972 (0,000*)	5,655 (0,000*)	-1,796 (0,036**)	5,568 (0,000*)

*Not: * ve ** sembolleri sırasıyla; %1 ve %5 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade eder.*

Ulaşılan bulgulara bağlı olarak, birimler arasında yatay kesit bağımlılığı bulunmadığı şeklinde kurulan H_0 hipotezi reddedilir. Başka bir ifadeyle, birimler arasında yatay kesit bağımlılığı bulunduğu söylenebilir. Buradan hareketle, bu aşamadan sonra uygulanan hem birim kök testi hem de nedensellik testi, yatay kesit bağımlılığını göz önünde bulunduran testlerdir.

Serilere ait yatay kesit bağımlılığının tespitinin ardından, yatay kesit bağımlılığının dikkate alındığı ikinci nesil birim kök testlerinden Cross-sectional Augmented Dickey Fuller (CADF) panel birim kök testinin uygulanmasına geçmiştir. Pesaran’ın (2007) geliştirdiği bu testte, ADF regresyonunun gecikmeli yatay kesit ortalamaları göz önünde bulundurulmaktadır (Pesaran, 2007: 266). Testte, H_0 hipotezi serilerin birim kök içeriyor olduğu, diğer bir ifadeyle serilerin durağan olmadığı şeklinde kurulmaktadır. Tablo 3’te, yapılan analizde kullanılan serilere ilişkin CADF panel birim kök testinden elde edilen sonuçlar verilmiştir:

Tablo 3: Panel Birim Kök Testi Sonuçları

	t-bar	Kritik Değerler			z[t-bar]	Ola. Değ.	
		% 1	% 5	% 10			
I(0)	fg Sbt**	-2,192	-2,570	-2,330	-2,210	-1,092	0,137
	cd Sbt ve Trd***	-2,162	-3,100	-2,860	-2,730	0,391	0,652
	fg Sbt	-1,911	-2,570	-2,330	-2,210	-0,380	0,352
	cd Sbt ve Trd	-2,420	-3,100	-2,860	-2,730	-0,289	0,386
I(1)	fg Sbt	-3,379	-2,570	-2,330	-2,210	-4,089	0,000*
	cd Sbt ve Trd	-3,364	-3,100	-2,860	-2,730	-2,777	0,003*
	fg Sbt	-4,221	-2,570	-2,330	-2,210	-6,214	0,000*
	cd Sbt ve Trd	-3,454	-3,100	-2,860	-2,730	-3,013	0,001*

*Not: * %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade eder.*

*** Sbt: Sabitli, *** Sbt ve Trd: Sabitli ve Trendli*

Bu sonuçlar doğrultusunda, çalışmada kullanılan serilerin düzey değerlerinin olasılık değerleri 0,05'ten büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilememektedir. Diğer bir ifadeyle, serilerin birim kök içerdiği, durağan olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Serilerin durağan hale getirilebilmesi adına serilere fark alma işlemi uygulanmış ve seriler yeniden analize dâhil edilmiştir. Birinci dereceden farklar alındıktan sonra serilere ilişkin olasılık değerlerinin 0,05'ten küçük olması nedeniyle H_0 hipotezi reddedilmiştir. Yani serilerin birinci derece farkları birim kök içermezken, durağan oldukları bulgusu elde edilmiştir.

Serilerin durağanlıklarının tespitinin ardından aralarındaki nedensellik ilişkisinin test edilebilmesi amacıyla önce Konya (2006) Panel Nedensellik testinin ve bu testin sonrasında da Hatemi-J (2012) Panel Asimetrik Nedensellik testinin uygulanmasına geçilmiştir. Konya (2006) Panel Nedensellik Testi, SUR (seemingly unrelated regressions) tahmincisine ve yatay kesit birimlerine özgü bootstrap olasılık değerleriyle Wald testine dayalı bir yaklaşımdır. Aynı zamanda testte, serilerin birim köklü olup olmaması ve seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olup olmaması önem arz etmemektedir. Dolayısıyla, serilerin birim köklü olması ve uzun dönemli eşbütünleşik ilişkinin olmaması durumunda dahi analize imkân tanınmaktadır (Konya, 2006: 979). Testte H_0 hipotezi, seriler arasında nedensel bir ilişkinin olmadığı şeklinde kurulmaktadır. Konya (2006) Panel Nedensellik testinden elde edilen sonuçlar aşağıda, Tablo 4'te gösterilmiştir:

Tablo 4: Konya (2006) Panel Nedensellik Testi Sonuçları

Ülke	fg=>cd	cd=>fg
Brezilya	0,001 (0,946)	2,592 (0,008*)
Rusya	1,207 (0,237)	3,114 (0,307)
Hindistan	2,974 (0,230)	2,046 (0,255)
Çin	0,623 (0,294)	0,035 (0,801)
G. Afrika	2,265 (0,130)	19,093 (0,000*)
Türkiye	1,246 (0,466)	0,013 (0,988)
Panel Geneli	13,986 (0,302)	15,219 (0,230)

*Not: * %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade eder.*

Tabloda gösterilen bulgular doğrultusunda, panel genelinde yani BRICS-T ülkelerinde finansal gelişmişlik ve cari denge arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Yatay kesit birimleri bazında incelendiğinde ise finansal gelişmeden cari dengeye hiçbir ülkede nedensellik ilişkisinin olmadığı, yalnızca Brezilya ve G. Afrika özelinde cari dengeden finansal gelişmişliğe doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğu dikkati çekmektedir. Bu bağlamda, Brezilya ve G. Afrika'da cari dengenin finansal gelişmenin bir nedeni olduğu söylenebilir.

Konya (2006) Panel Nedensellik testinde, nedensellik ilişkisi serilerin şoklarına bakılmaksızın sadece serilerin hareketleri dikkate alınarak analiz edilmektedir. Oysaki serilerin pozitif ve negatif şoklarına ayrılması gerekir. Çünkü piyasa başarısızlığı olarak değerlendirilen asimetrik bilgi sorununun analizlere dâhil edilmesi, özellikle günümüzde yoğun bir şekilde görülen asimetrik bilgi sorununun etkisinin net bir şekilde görülebilmesi açısından önem arz etmektedir. Bunu gerçekleştirebilmek adına Hatemi-J (2012) Panel Asimetrik Nedensellik testini geliştirmiştir. Test sözü edildiği üzere, serileri pozitif ve negatif şoklarına ayırmakta ve böylece asimetrik bilgiyi analize dâhil etmektedir (Hatemi-J, 2012: 448). Hatemi-J (2012) Panel Asimetrik Nedensellik testinin, diğer test olan Konya (2006) Panel Nedensellik testinde olduğu gibi durağan ve durağan olmayan serilerin her ikisine de uygulanabilme imkânı bulunmaktadır. Testte H_0 hipotezi seriler

arasında nedensellik ilişkisi yoktur şeklinde kurulmaktadır. Tablo 5'te, Hatemi-J (2012) Panel Asimetrik Nedensellik testinin uygulanması ile ulaşılan bulgular verilmiştir:

Tablo 5: Panel Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları (Hatemi-J)

Ülkeler	Nedenselliğin Yönu	Finansal Gelişme → Cari Denge		Cari Denge → Finansal Gelişme	
		Mwald İstatistiği	Olasılık	Mwald İstatistiği	Olasılık
Brezilya	+→+	11,717	0,003*	0,730	0,694
Rusya		0,359	0,836	1,468	0,480
Hindistan		0,275	0,871	0,085	0,958
Çin		10,308	0,006*	5,348	0,069***
G. Afrika		0,352	0,839	2,610	0,271
Türkiye		8,341	0,015**	0,181	0,913
Brezilya		+→-	0,677	0,713	7,259
Rusya	0,043		0,979	31,942	0,000*
Hindistan	1,076		0,584	6,356	0,042**
Çin	3,813		0,149	0,418	0,811
G. Afrika	11,878		0,003*	0,078	0,962
Türkiye	26,598		0,000*	0,329	0,848
Brezilya	-→-		3,027	0,220	17,043
Rusya		0,227	0,893	2,308	0,315
Hindistan		0,002	0,999	1,303	0,521
Çin		1,123	0,570	25,443	0,000*
G. Afrika		102,855	0,000*	3,416	0,181
Türkiye		11,236	0,004*	12,469	0,002*
Brezilya		-→+	0,099	0,952	5,943
Rusya	0,018		0,991	5,497	0,064***
Hindistan	13,570		0,001*	1,274	0,529
Çin	1,883		0,390	1,451	0,484
G. Afrika	5,429		0,066***	9,072	0,011**
Türkiye	115,098		0,000*	0,478	0,787

Not: *, **, *** sembolleri sırayla; %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade eder.

Panel asimetrik nedensellik testi sonuçları bağlamında, Brezilya'da ve Çin'de yalnızca finansal gelişmenin pozitif şoklarından cari dengenin pozitif şoklarına doğru bir nedensellik saptanmıştır (Tablo 5). Yani Brezilya ve Çin'de finansal gelişmede yaşanacak bir iyileşmenin cari denge üzerinde olumlu bir etki yaratması beklenmektedir. Rusya'da finansal gelişmeden cari dengeye doğru herhangi bir nedensellik tespit edilememiştir. Yani Rusya'da finansal gelişme cari dengenin nedeni değildir. Hindistan'da sadece finansal gelişmenin negatif şoklarından cari dengenin pozitif şoklarına doğru nedensellik bulgusuna rastlanmıştır. Hindistan'da finansal gelişmede yaşanacak bir gerilemenin cari denge üzerinde olumlu etki yaratması beklenmektedir. Güney Afrika'da finansal gelişmenin pozitif şoklarından cari dengenin negatif şoklarına ve finansal gelişmenin negatif şoklarından cari dengenin negatif şokları ile pozitif şoklarına doğru nedensellik ilişkisi olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Güney Afrika'da finansal gelişmenin cari denge üzerinde büyük oranda olumsuz etki yarattığını söylemek yanlış olmayacaktır. Türkiye'de ise finansal gelişmenin hem pozitif hem de negatif şoklarından cari dengenin hem pozitif hem de negatif şoklarına doğru bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu görülmüştür. Bu sonuç ülkemizde finansal sistem içerisinde yer alan finansal piyasa ve kurumlar açısından yüksek düzeyde asimetrik bilginin varlığını

göstermesi açısından son derece önemlidir. Dolayısıyla, Türkiye’de finansal gelişmede yaşanacak değişimlerin cari denge üzerinde etkili önemli bir faktör olacağı söylenebilir.

Cari dengenin şoklarından finansal gelişmenin şoklarına doğru asimetric nedensellik incelendiğinde ise Brezilya’da cari dengenin pozitif şoklarından finansal gelişmenin negatif şoklarına, cari dengenin negatif şoklarından finansal gelişmenin pozitif ve negatif şoklarına doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Brezilya’da cari dengede yaşanan gelişmeler ülkenin finansal sistemi üzerinde doğrudan etki yaratmaktadır. Rusya’da cari dengenin pozitif şoklarından finansal gelişmenin negatif şoklarına ve cari dengenin negatif şoklarından finansal gelişmenin pozitif şoklarına doğru bir nedenselliğin olduğu saptanmıştır. Bu durum Rusya’da cari denge ile finansal gelişmişlik arasında ters yönlü bir ilişki olduğuna işaret etmektedir. Hindistan’da cari dengenin pozitif şoklarından finansal gelişmenin negatif şoklarına doğru bir nedensellik bulunmaktadır. Bu durum finansal gelişmeden cari açığa doğru tespit edilen ilişkiyle birbirini destekler niteliktedir. Çin’de cari dengenin pozitif şoklarından finansal gelişmenin pozitif şoklarına, cari dengenin negatif şoklarından da finansal gelişmenin negatif şoklarına doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Ulaşılan bulgular finansal gelişmeden cari dengeye doğru tespit edilen nedensellik ilişkisiyle birbirini destekler niteliktedir. Yani Çin’de cari dengedeki iyileşme finansal gelişmeyi olumlu etkilerken, cari dengede yaşanan olumsuz gelişmeler finansal gelişmeyi olumsuz etkilemektedir. Güney Afrika’da cari dengenin negatif şoklarından finansal gelişmenin pozitif şoklarına doğru nedensellik ilişkisi bulunduğu görülmüş olup, cari denge ve finansal gelişmişlik arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu söylenebilir. Bu durum finansal gelişmeden cari dengeye doğru tespit edilen asimetric nedensellik de birbirini desteklemektedir. Türkiye’de ise cari dengenin negatif şoklarından finansal gelişmenin negatif şoklarına doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu bulgusuna ulaşılırken, buna bağlı olarak cari açığın finansal gelişme üzerinde olumsuz etki yarattığı ifade edilebilir.

Yapılan analizler sonucunda, asimetric etkisi dikkate alınmadığında cari denge ile finansal gelişme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin olmadığı, asimetric etki dikkate alındığında ise nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür. Bu bağlamda, asimetric etkilerin önem taşıdığını ve piyasalarda asimetric bilgi sorununun önemli bir faktör olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

4. Sonuç

Başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere çoğu gelişmiş ülkenin, özellikle de neoliberal politikaların hâkim olmaya başladığı 1980’li yıllardan itibaren, en önemli sorunları arasında cari açık sorunu başı çekmektedir. Sonrasında 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizle birlikte başta ABD olmak üzere çoğu ülkede cari açığın belirleyicilerinin neler olduğu kadar bu belirleyicilerden farklı olarak finansal gelişmişlik konusu da önem kazanmaya başlamıştır. Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde, önceleri cari açığın belirleyicileri olarak makroekonomik faktörler dikkate alınırken, son dönemlerde finansal gelişmişlik seviyesi dikkate alınmaya başlamıştır. Buradan hareketle, çalışmada BRICS-T ülkelerinde 1994-2021 döneminde cari açık ile finansal gelişme arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada simetric ilişkilerin yanı sıra piyasa başarısızlık nedenleri arasında yer alan asimetric bilgi sorununu da dikkate alan asimetric ilişkiler de analiz edilmiştir.

Çalışmada kapsamında yapılan Konya (2006) Panel Nedensellik analizine göre, panel genelinde cari denge ve finansal gelişme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisine ulaşılamazken, sadece Brezilya ve Güney Afrika’da cari dengeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu görülmüştür. Ardından uygulanan Hatemi-J (2012) Panel Asimetric Nedensellik analizi sonuçlarına göre ise tüm yatay kesit birimlerinde cari denge ile finansal gelişmenin pozitif ve negatif şokları arasında bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Brezilya’da finansal gelişme ile cari açığın karşılıklı etkileşim içinde oldukları görülmüştür, dolayısıyla politika yapıcıların bu iki faktör ile ilgili alacakları kararlarda dikkatli davranmaları önem arz etmektedir. Rusya’da cari

denge ile finansal gelişme arasındaki ters yönlü ilişkiden hareketle, politika yapıcıların amacının finansal gelişmenin artırılması ise cari açık sorunuyla karşılaşabilecekleri, cari dengenin sağlanması yönünde izlenecek politikaların da finansal gelişme üzerinde olumsuz etki yaratabileceğini dikkate almaları önem arz etmektedir. Hindistan'da da finansal gelişme ve cari denge arasındaki ters yönlü ilişkiden hareketle, amaç cari dengenin sağlanması ise finansal gelişmeden taviz verilebileceği ifade edilebilir. Çin'de finansal gelişme ve cari denge arasında karşılıklı tespit edilen asimetrik nedensellikler birbirini doğrular niteliktedir. Buradan hareketle, Çin'de cari dengenin sağlanabilmesi için finansal gelişmenin önündeki engellerin kaldırılması yönünde adımlar atılması ve finansal gelişmenin sağlanabilmesi için de öncelikle cari dengenin sağlanmasına yönelik politikaların izlenmesi önemlidir. Güney Afrika'da finansal sistemde var olan asimetrik bilgi sorununun çözülerek, cari denge üzerinde olumlu etkilerin yaratılabilmesi yönünde politikaların izlenmesi önemlidir. Türkiye'de uzun yıllardır devam eden cari açık sorununun giderilmesi yönünde izlenecek politikaların finansal gelişme üzerinde de olumlu etki yaratabileceği görülmektedir. Bu nedenle öncelikle tasarruf-yatırım dengesini ifade eden cari dengenin tutturulabilmesi için finansal gelişmenin sağlanması ve bu sayede yabancı yatırımların gelmesiyle birlikte tasarruf eğiliminin artırılması, politika yapıcılar tarafından dikkate alınması gereken konulardandır.

Çalışmada elde edilen bulgular BRICS-T ülkelerinde cari denge ile finansal gelişme arasında asimetrik ilişkinin olduğunu göstermektedir. Bu durum serilerin pozitif ve negatif şoklarına ayrılarak oluşturulan yeni seriler arasında gerçekte var olan ama ham serilerde saklı kalan ilişkinin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Aslında var olan ilişkinin o serinin artış ve azalışlarından kaynaklandığı ifade edilebilir. Sonuç olarak, asimetrik ilişkiler dikkate alınarak yapılan analizden elde edilen bulgular, ilişki yok gibi görünse de gerçekte saklı bir ilişki olduğunu, bu ilişkinin artış ve azalışlardan kaynaklandığını, daha açık ifadeyle cari denge ile finansal gelişme arasındaki bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Bu durum politika yapıcıların politika tercihlerine, yatırımcıların da yatırım kararlarına önemli katkılar sağlayabilecektir.

Finansal gelişme ve cari denge arasındaki ilişkiyi simetrik ve asimetrik ilişkileri dikkate alarak inceleyen bu çalışmanın, gerek metodoloji ve ulaşılan sonuçlar bağlamında gerekse farklı ülkeler/ülke grupları ve dönemler dikkate alınarak yapılacak sonraki çalışmalara yol gösterici olabileceği düşüncesiyle, literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

Kaynakça

- Alper, A. E., ve Oransay, G. (2015). Cari açık ve finansal gelişmişlik ilişkisinin panel nedensellik analizi ekseninde değerlendirilmesi. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 1(2), 73 – 85.
- Altaylıgil, Y. B. ve Çetrez, M. (2020). Macroeconomic, institutional and financial determinants of current account balances: a panel data assessment. *Journal of Economic Structures*, 9(49), 1-23.
- Bayraktutan, Y. ve Demirtaş, I. (2011). Gelişmekte olan ülkelerde cari açığın belirleyicileri: panel veri analizi. *Kocaeli Üniversitesi SBE Dergisi*, 22(2), 1-28.
- Blanchard, O. ve Giavazzi, F. (2002). Current account deficits in the euro area: the end of the Feldstein-Horioka Puzzle?. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2002(2), 147-186.
- Bousnina, R. ve Gabsi, F. B. (2022). Current account balance and financial development in mena countries: the role of institutions. *Comparative Economic Studies*, 64, 109–142.
- Breusch, T. S. ve Pagan, A. R. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.

- Chinn, M. D. ve Ito, H. (2007). Current account balances, financial development and institutions: Assaying the world “saving glut. *Journal of international money and Finance*, 26(4), 546-569.
- Chinn, M. D. ve Prasad, E. S. (2000). *Medium-Term determinants of current accounts in industrial and developing countries: An empirical exploration*. NBER Working Paper, No. 7581.
- Çeştepe, H., Tay Bayramoğlu, A. ve Sümer, E. (2021). Dış borçlanma, iktisadi büyüme, cari açık ve finansal gelişme ilişkisi: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 60, 419-445.
- Çetrez, M. (2017). *Cari işlemler dengesinin belirleyicileri: Ekonometrik bir uygulama (1986-2013)*. [Yayımlanmamış doktora tezi]. Maltepe Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Duman, A. ve Lee, K. (2000). Financial system, financial liberalization and crises, a tale of two countries: Turkey and Korea. Erişim adresi: www.ritsumeai.ac.jp/~leekk/study/kotur.doc.
- Dünya Bankası. (2024). World Bank Open Data. Erişim adresi: <https://data.worldbank.org/>
- Erarslan, C., Pehlivanoğlu, F. ve Narman, Z. (2021). Türkiye’de finansal derinleşme ve cari açık ilişkisinin var modeli ile analizi. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 23(41), 238-251.
- Ergeç, E. H. (2004). Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi ve Türkiye örneği: 1988-2001. *Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(2), 51-66.
- Estrada, G. B., Park, D. ve Ramayandi, A. (2010). *Financial development and economic growth in developing Asia*. Asian Development Bank Economics Working Paper, (233).
- Hatemi-J, A. (2012). Asymmetric Causality Tests With An Application. *Empirical Economics*, 43(1), 447-456.
- Hervey, J. L. ve Merkel, L. S. (2001). A record current account deficit: causes and implications. *Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago*, 24(4), 2-13.
- Karaş, G. (2024). Bütçe açığı ve cari açık arasındaki ilişkinin analizi Türkiye örneği (1975-2020). *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 79, 276-288.
- Konya, L. (2006). Exports and growth: Granger causality analysis on OECD countries with a panel data approach. *Economic Modelling*, 23(2006), 978-992.
- Levine, R. (1996). Foreign banks, financial development, and economic growth. *Journal of Economic Literature*, 7, 224-54.
- Obstfeld, M. (2008). *International finance and growth in developing countries: What have we learned?*. The World Bank, WP/34.
- Obstfeld, M. ve Rogoff, K. (2010). Global imbalances and the financial crisis: products of common causes. R. Glick ve M. M. Spiegel (Ed.), in *Asia and the global financial crisis* (1-63). San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Pesaran, M. H. (2004). *General diagnostic tests for cross section dependence in panels*. IZA Discussion Paper No. 1240.
- Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22, 265-312.
- Pesaran, M. H., Ullah, A. ve Yamagata, T. (2008). A bias-adjusted LM test of error cross-section independence. *Econometrics Journal*, 11, 105-127.

Roubini, N. ve Wachtel, P. (1998). *Current account sustainability in transition economies*. NBER Working Paper Series, WP/6468/1-58.

Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat*. 21. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Subaşat, T. (2010). Türkiye'nin cari açık sorunu: nedenler ve çözümler. *İktisat ve Toplum, Ekim* (1), 26-34.

Şengül, O. (2023). Cari açık – finansal gelişme ilişkisi: kırılğan beşli örneği. *Akademik Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 15(28), 168-179.

Taş, Ş. ve Taşar, İ. (2020). Finansal gelişme ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişki: Türkiye örneği. Ş. Taş (Ed.), *Güncel makroekonomik sorunlar içinde* (97-114). Ankara: Gazi Kitabevi.

Uluslararası Para Fonu. (2024), Financial Development Index, <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>

Uygur, E. (2012). *Türkiye'de cari açık tartışması*. Turkish Economic Association Discussion Paper, 25.

Yiğitbaş, Ş. (2017). The relationship between financial depth and current account deficit in Turkey. *Journal of Management Economics and Business*, 13(3), 507-520.