

## Finansal Küreselleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: D-8 Ülkeleri Örneği

Musa ÖZTÜRK (Sorumlu Yazar)<sup>1</sup>, Fatma ZEREN<sup>2</sup>

**Atıf/©**, Öztürk, Musa; Zeren, Fatma, Finansal Küreselleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: D-8 Ülkeleri Örneği, Artuklu İnsan ve Toplum Bilim Dergisi, 2019/4 (2), 60-73.

### Özet

Son yıllarda hızla gelişen teknolojinin etkisiyle uluslararası piyasaların etkinleşmesi ve sermaye akımlarının hızlanması sağlanmıştır. Bu gelişmelerin tetikleyici konumundaki finansal kurum ve kuruluşlar küreselleşme sürecinin günümüzdeki lejyonerleri hâline gelmiştir. Finansal küreselleşme üst başlığında ele alınan bu süreç, anlık olarak etkileşimde bulunan ekonomileri çok boyutlu olarak etkilemekte, tehdit ve fırsatlar sunabilmektedir. Bu nedenle, ülkeler arasındaki doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, uluslararası gelir ödemeleri, borç ve rezerv ilişkileri ile sermaye ve yatırım kısıtlarını içeren finansal küreselleşme endeksindeki değişimler ve bunların makro ekonomik açıdan etkileri dikkatle incelenmektedir. Çalışma kapsamında; finansal küreselleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Gelişen Sekiz Ülke (D-8) ülkeleri özelinde incelenmiştir. 1980-2016 yıllarını kapsayan veriler üzerinden Hatemi-J ve E. Roca (2014) tarafından geliştirilen asimetrik nedensellik testi uygulanmıştır. Nedensellik ilişkileri incelendiğinde ele alınan ülkelerin farklı dinamikler üzerine simetrik ve asimetrik olarak hareket ettikleri görülmektedir. Bu durum Nijerya'dan Malezya'ya kadar geniş bir coğrafyayı ele alan D-8 ülkeleri için finansal küreselleşme ile ekonomik büyüme ilişkisinin çok boyutlu olduğunu ortaya koymaktadır. Bu nedenle D-8'in etkinleşebilmesi için ekonomik ve finansal altyapının ve koordinasyonun belirlenmesi ve pekiştirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Gelişen Sekiz Ülke (D-8), Finansal Küreselleşme, Ekonomik Büyüme, Asimetrik Nedensellik Testi

### The Impact of Financial Globalization on Economic Growth: The Case of D-8 Countries

**Atıf/©**, Öztürk, Musa; Zeren, Fatma, The Impact of Financial Globalization on Economic Growth: The Case of D-8 Countries, Artuklu Human and Social Science Journal, 2019/4 (2), 60-73.

### Abstract

Thanks to the rapidly developing technology in recent years, international markets became more effective, and capital flows accelerated. The financial institutions and organizations that have triggered these developments have become the current legionaries of the globalization process. This process, which we have dealt with under the heading of financial globalization affects the economies in a multidimensional way and presents threats and opportunities. Therefore, the changes in the financial globalization index including (de facto) direct foreign investments among countries, portfolio investments, international income payments, debt and reserve relations, and capital and (de jure) investment constraints and their macroeconomic effects are carefully examined. In the scope of this work; the impact of financial globalization on economic growth is analyzed with

<sup>1</sup> Isparta Uygulamalı Bilimler Üniversitesi, YUBYO, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, musaozturk@isparta.edu.tr  
ORCID: 0000-0002-0902-5787

<sup>2</sup> İnönü Üniversitesi, İİBF, Ekonometri Bölümü, fatma.zeren@inonu.edu.tr  
ORCID: 0000-0002-1661-3587

**Geliş/Received:** 16.10.2019, **Kabul/Accepted:** 05.12.2019

an asymmetric causality test developed by Hatemi-J and E. Roca (2014) for the Developing-Eight Countries (D-8) with the data covering the years 1980-2016. According to the results, it is noted that the countries in question act symmetrically and asymmetrically on different dynamics. This shows that the relationship between financial globalization and economic growth is multidimensional for the D-8 countries, which cover wide geography from Nigeria to Malaysia. For this reason, it is considered that economic and financial infrastructure and coordination should be determined and reinforced in order for D-8 to become more effective.

**Keywords:** Developing-8, Financial Globalization, Economic Growth, Asymmetric causality test

## GİRİŞ

Küreselleşme sürecinin hızlandığı günümüzde insanlar, toplumlar ve devletlerarasındaki etkileşim oldukça artmış ve hızlanmıştır. Yaklaşık iki asır öncesinde şekillenmeye başlayan süreç son yıllarda hızla gelişen teknolojinin de etkisiyle iletişim, ulaşım ve finans alanında büyük gelişmeler sunmuştur. Geçmiş tecrübelerin açıklama kabiliyetini sınırlayan bu süreçte özellikle ekonomi-finans alanındaki gelişmeler büyük tartışmaların yaşanmasına neden olmaktadır. Bu tartışmaların odak noktasında küreselleşmenin nimetleri olarak sunulan imkânlardan bütün insanların eşit derecede istifade edip etmediği sorunsalı gelmektedir. Küreselleşme taraftarları ile karşıtlarını ayırtıran bu nokta özellikle BM, AB, IMF, WB ve WTO gibi uluslararası kurumların etkileşmeye başlamasıyla birlikte düşünce, sistem ve kurum boyutlarına taşınmıştır. Küreselleşmenin eşit ve adil olmadığını düşünen kesim için bu kurumlar; ezen-ezilen arasındaki istismanın sürekliliğini sağlamak üzere faaliyet göstermektedir ve bu nedenle bu kurumların ıslah edilmesi ve/veya yerlerine adaleti tesis edecek yeni kurumların kurulması gerekmektedir. Bu düşüncenin karşılığı olarak dünya genelinde farklı birlikler, organizasyonlar ve akımlar meydana gelmiştir.

Küreselleşme sürecinin adil olmamasına itirazla şekillenen oluşumlardan biri de Müslüman toplumları temsil eden Gelişen Sekiz Ülke olarak ifade edilen D-8 (Developing 8)'dir. 1997 yılında Türkiye'nin daveti ve öncülüğüyle kurulan D-8 de Nijerya, Mısır, İran, Pakistan, Bangladeş, Endonezya ve Malezya yer almaktadır. Hepsi İslam Konferansı Örgütü üyesi olan bu ülkeler teknolojik, ekonomik, ticari ve nüfus potansiyelleriyle önemli ülkelerdir. Güney-Güney diyalogu örneği olarak küresel bir oluşum olan D-8'in amacı kalkınma yolundaki bu ülkelerin ekonomik açıdan konumlarını güçlendirmek, ticari bağlarını çeşitlendirmek, uluslararası alanda güçlü bir şekilde temsil edilebilmelerini sağlamak ve refah seviyelerinin yükseltilmesidir (MFA). D-8 birliğinin stratejik hedefi kurucusu Prof. Dr. Necmettin Erbakan tarafından şöyle ifade edilmektedir (Erbakan, 2010: 24);

*“...Adil Düzen kurulmadıkça insanlar saadet bulamazlar. Bugün hak ve adalet merkezli yeni bir dünya kırmak mecburiyeti vardır. Yeni bir dünyanın kurulmasında D-8'lere ihtiyaç vardır. Bunun için biz 54. Hükümet olarak göreve başlar başlamaz ilk işimiz D-8'leri kurmak oldu. Bunların etrafında D-60'lar, 60 tane Müslüman ülke toplanacak. D-160'lar, yani 100 tane ezilen ülke bunların etrafına katılacak. Rusya, Çin, Hindistan, Brezilya, Meksika... gibi ülkeler yer alacak. D-160 ülkelerinin nüfusu 5 milyardan fazla olacaktır. Buna mukabil emperyalizmin etkisi altındaki G-8'lerin toplam nüfusu bir milyar dolayında olacak. 1. Yalta Konferansı yerine, Adil Yeni Bir Dünya'nın kuruluş ilkelerinin benimseneceği 2. Yalta Konferansı yapılacaktır. Bu 2. Yalta Konferansı'nda yeni bir dünya kurulacaktır...”*

Küresel sisteme yönelik köklü bir eleştiriyi ve itirazı temsil eden D-8'in kuruluşundan bugüne performansı incelendiğinde -birtakım faaliyetlere girişilmiş olmakla birlikte- beklentiyi karşılama konusunda yeterli ol(a)madığı görülmektedir. Bu yetersizliklerin sosyoekonomik ve

politik kapsamda neden ortaya çıktığı ve nasıl giderilebileceği konularında derinlemesine araştırmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Bununla birlikte genel olarak toplumların yeteri kadar entegre olmadıkları, ekonomik ve finansal kaynakların adil ve etkin bir şekilde koordine edilemediği ve politik anlamda bütünlüğün sağlanamadığı düşüncesi makul karşılanmakta ve genel kabul görmektedir. Bu çerçevede birliğin hedeflerini gerçekleştirebilmesi doğrultusunda özellikle finansal küreselleşmenin rolü öne çıkmaktadır. Ülkeler arasındaki finansal akımları, borç-alacak işlemleri ve uluslararası yatırımlar gibi gelişmeleri içeren finansal küreselleşme; küresel fon kaynaklarına erişebilen ülkelerin ekonomik açıdan büyümeleri ve kalkınmaları için oldukça büyük fırsatlar sunarken bu kaynaklara erişimi kısıtlı olan ülkeler için ciddi spekülasyon atakları başta olmak üzere ekonomik büyümeyi azaltıcı ve geciktirici birtakım tehditleri barındırabilmektedir. Bu durum konuyla ilgili araştırmaların yaygınlaşmasına neden olmaktadır.

Çalışmanın devam eden bölümünde finansal küreselleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair teorik ve ampirik literatür yer almaktadır. Sonrasında metodolojiye ve ampirik bulgulara yer verilmekte ve devamında sonuç kısmına geçilmektedir.

### **Teorik Arkaplan ve Literatür Taraması**

Küreselleşme çok boyutlu bir kavramdır ve sosyokültürel ekonomik ve politik açılardan oldukça farklı anlamları barındırmaktadır. Geçtiğimiz yarım yüzyılda hızla gelişen küreselleşmenin özellikle ekonomik yönleri üzerinden değerlendirilmektedir. Ekonomik küreselleşme; dünya genelinde reel ve finansal piyasaların entegre olması ve bütünlük hareket etmesi ve tek bir piyasa hâlini alması şeklinde yorumlanabilmektedir (Bakan ve Şentürk, 2012: 46). Ekonomik küreselleşmenin finansal işlemleri kapsayan ağına finansal küreselleşme denilmektedir. 1970'li yıllardan itibaren Bretton Woods sisteminin yıkılması finansal küreselleşmenin önünü açmıştır. Sistemin değişmesi ve serbest kur sistemine geçilmesi çok kısa bir sürede uluslararası döviz piyasasının oluşmasına neden olmuştur. Döviz piyasasının gelişen teknolojiyle birlikte etkin bir şekilde işlerlik göstermesi diğer sermaye piyasalarının küresel çapta işlemlere açılmasını sağlamıştır (Ganiev, 2014: 119). 1970'lerde başlayan bu dönüşüm birçok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede finansal sorunların ve krizlerin yaşanmasına neden olmuştur. Genel olarak para krizleri şeklinde tezahür eden bu krizler finansal küreselleşmenin kapsamının ve etkilerinin tartışılmasını tetiklemiştir (Yılmaz vd. 2005: 77). Finansal küreselleşme süreciyle birlikte birbirlerine daha da entegre hâle gelen ekonomilerin kırılabilirlikleri artmıştır. Bu durum, para ve kredi işlemlerinde belirleyici konuma sahip olan ulusal merkez bankalarının; IMF, FED, Avrupa Merkez Bankası gibi uluslararası kurumların hamlelerini yakından takip etmeleri ihtiyacını pekiştirmiştir (Bulut ve Bahışov, 2009: 28). Küresel ekosistemin normlarının, IMF, Dünya Bankası ve ABD Hazinesi merkezinde oluşturulduğu ve diğer ülkelere dışa açık ve serbest piyasa yanlısı olmalarının telkin edildiği (Şen, 2005: 182-185) Washington Uzlaşısı'yla birlikte finansal küreselleşmeye zemin hazırlanmıştır. Finansal küreselleşmeyle birlikte yaşanan gelişmeler sonucunda; 1992-93 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi; 1994-1995 Latin Amerika krizi; 1997 Asya krizi; 1998 Rusya ve Brezilya krizleri; 2000-2001 Türkiye ve Arjantin krizleri (Yılmaz vd. 2005: 88), 2008 Küresel Finans Krizi ve 2011 Avrupa Borç Krizleri ortaya çıkmıştır. Bu açıdan bakıldığında, finansal küreselleşmenin etkilerinin asimetric karakteristیک gösterebildiği, faydalarının olduğu gibi zararlı yanlarının da olduğu anlaşılabilmektedir.

Finansal küreselleşmeden genel olarak net sermaye akımları anlaşılmalı birlikte Prasad vd. (2003: 8)'ne göre finansal küreselleşme ekonomik büyümeyi; yurtiçi tasarruf artışı, yatırım maliyetlerinin azalması, teknoloji aktarımı ve finansal sistemin gelişimi şeklinde etkilemektedir. Ancak Köse vd. (2009: 2) yaptıkları çalışmada, finansal küreselleşmenin ülke ekonomisi üzerinde

olumlu etkilerde bulunmasının beklenmesine karşın, 1990lardan bugüne yaşanan finansal krizlerin bu kabulü sarstığını ve bu nedenle konunun son yılların en önemli tartışmalarından olduğunu belirtmektedir. Bu tartışmanın bir tarafında finansal serbestleşme taraftarları yer alırken diğer tarafında uluslararası varlık işlemlerinde kontrolün sağlanması doğrultusunda ‘Tobin Vergisi’ veya benzeri uygulamaların olması gerektiğini düşünenler mevcuttur. Buradan hareketle finansal küreselleşmenin ülkelerin durumuna göre değişen etkilerde bulunabileceği görülmektedir. Nitekim finansal küreselleşme, Çin ve Hindistan gibi ülkelerin gelişiminde önemli role sahipken, Latin Amerika’da yaşanan krizlerin nedeni olduğu görülmektedir.

Ülkelerin hâlihazırdaki sorunların ve gelecek potansiyelleri konusunda oldukça kritik öneme sahip olan finansal küreselleşme ve ekonomik büyüme ilişkisine dair uygulamalı çalışmaların sunduğu sonuçlar net değildir (Rincon, 2007: 3). Quinn (1997) sermaye hesabı ile büyüme arasındaki ilişkiyi olumlarken, Rodrik (1998) sermaye akımları ile ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin olmadığını işaret etmektedir. Prasad vd., 2004 yılında yaptıkları çalışmaya (s.5) göre finansal küreselleşme teorik olarak ekonomik büyümeyi çeşitli kanallarla arttırdığını tespit etmişler ancak konuyla ilgili yeterli uygulamalı çalışmanın olmadığını vurgulamışlardır. Rincon (2007) 1984-2003 yıllarını kapsayan verilerle 43 ülke üzerinde finansal küreselleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyerek; Bolivya, Kolombiya, Kosta Rika, Ekvador, Peru ve Venezuela için finansal küreselleşmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği sonucuna ulaşmıştır. Schularick ve Steger (2010) çalışmasında günümüzdeki finansal küreselleşme ile 1880-1914 arasındaki finansal küreselleşmeyi karşılaştırmakta ve öncekinin -şimdikin aksine- ekonomik büyüme üzerine etkisinin olduğunu belirtmektedir. Bunun nedeni olarak da 1880-1914 yılları arasındaki uluslararası akımların yüksek oranda yatırımlara yönelik net sermaye hareketlerinden oluştuğunu ifade etmektedirler. Egbetunde ve Akinlo (2015) Sahra Altı Afrika ülkelerine yönelik yaptıkları Panel Eşbütünleşme ve çok değişkenli ECM testleri sonucunda finansal küreselleşme ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bhanumurth ve Kumawat (2018), Güney Asya ülkeleri üzerine Panel VAR ve Panel Nedensellik testleriyle yaptıkları çalışmada; Hindistan, Pakistan, Maldivler ve Nepal ülkeleri için ekonomik büyümeden finansal küreselleşmeye doğru bir ilişki tespit ederlerken, Sri Lanka ve Bhutan için finansal küreselleşmeden ekonomik büyümeye anlamlı ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bangladeş içinse yabancı sermaye akımlarının iç piyasa üzerindeki etkilerinden kaynaklı olarak dolaylı bir ekonomik büyümeye neden olduğunu (bu durum Sri Lanka için de ilave olarak geçerli) tespit etmişlerdir. Ampirik çalışmaların ortaya koyduğu sonuçların farklılaşması, konunun çeşitli ülkeler için simetrik ve asimetrik açılardan ele alınması ihtiyacını ortaya koymaktadır.

### **Metodoloji**

Finansal küreselleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair uygulamalı çalışmalardan elde edilen sonuçların değişkenlik gösteriyor olması; değişkenlerdeki, pozitif ve negatif şoklar arasındaki ilişkiyi inceleme fırsatı sunan asimetrik testleri öne çıkarmaktadır. Çalışmada; analiz edilen ülkelerin birçok açıdan farklı karakteristikler sergiliyor olması, gözlem sayısının yeterli olması, “tutumluluk ilkesi” (parsimony principle) ve ilave olarak bootstrap tekniğini kullanma imkânı sunması nedeniyle zaman serisi analizi yapılmıştır.

### **Hatemi-J ve E. Roca (2014) Asimetrik Nedensellik Testi**

Nedensellik analizlerinde yaygın kullanılan testlerde değişkenler arasındaki simetrik bir nedensellik yapısı olduğu varsayılmaktadır. Granger ve Yoon (2002)’un verileri kümülatif negatif ve pozitif şoklara dönüştürmüşlerdir ve bu şoklara koentegrasyon yaklaşımını uygulayarak şoklar

arasındaki ilişkilerin farklılık gösterebileceğini göstermişlerdir. Hatemi-J (2012) serilerdeki pozitif ve negatif şokların etkilerinin farklılık gösterebileceği ve nedensellik ilişkisinin değişebileceğini ortaya koyabilmek amacıyla asimetrik nedensellik testini geliştirmiştir. Karşılıklı şokların arasındaki nedensellik ilişkilerini Toda-Yamamoto (1995) ile ele almıştır. Hatemi-J bu yaklaşımını 2014 yılında E. Roca ile birlikte yaptığı çalışmada geliştirmiş ve Toda-Yamamoto testini bootstrap yöntemiyle desteklemişlerdir. Bilindiği üzere, bu test için değişkenlerin durağan olma koşulu bulunmamaktadır. Durağanlık testlerinin zayıflıkları nedeniyle bu önbilgi kullanımını gerektirmediğinden Granger nedensellik testine göre oldukça güçlü bir testtir. Bu doğrultuda  $P_{1t}$  ve  $P_{2t}$  eştümleşik değişkenler (Hatemi-J ve Roca, 2014; Hatemi-J, 2012) olmak üzere aşağıdaki gibi ele alınır;

$$\begin{aligned} P_{1t} &= P_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = P_{1,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i} \\ P_{2t} &= P_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = P_{2,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i} \end{aligned} \quad (5)$$

Burada  $t=1,2,\dots,T$  iken ve  $P_{1,0}$  ve  $P_{2,0}$  ise başlangıç değerlerini göstermektedir. Hata terimleri  $\varepsilon_{1i}, \varepsilon_{2i} \rightarrow iid(0, \delta^2)$ 'dir. Bu doğrultuda pozitif ve negatif şoklar  $\varepsilon_{1i}^+ = \max(\varepsilon_{1i}, 0)$ ,  $\varepsilon_{1i}^- = \max(\varepsilon_{2i}, 0)$ ,  $\varepsilon_{2i}^+ = \max(\varepsilon_{1i}, 0)$  ve  $\varepsilon_{2i}^- = \min(\varepsilon_{2i}, 0)$ 'dir. Hata terimi bileşenleri açısından şöyle tanımlanmaktadır:  $\varepsilon_{1i} = \varepsilon_{1i}^+ + \varepsilon_{1i}^-$  ve  $\varepsilon_{2i} = \varepsilon_{2i}^+ + \varepsilon_{2i}^-$ . Bu tanımlara göre (5) nolu denklem sistemi aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$\begin{aligned} P_{1t} &= P_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = P_{1,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^+ + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^- \\ P_{2t} &= P_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = P_{2,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^+ + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^- \end{aligned} \quad (6)$$

Her bir değişkenin pozitif ve negatif şokları kümülatif formda aşağıdaki gibi tanımlanabilir:  $P_{1t}^+ = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^+$ ;  $P_{1t}^- = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^-$ ;  $P_{2t}^+ = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^+$ ;  $P_{2t}^- = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^-$ . Pozitif kümülatif şoklar arasındaki nedensellik ilişkileri vektörel olarak  $P_t^+ = (P_{1t}^+, P_{2t}^+)$  gibidir. Aynı gösterim diğer negatif kümülatif şoklar arasında da söz konusudur.  $k$  gecikmeli VAR modeli vektörel şekilde tanımlanmaktadır.

$$P_t^+ = v + A_1 P_{t-1}^+ + A_2 P_{t-2}^+ + \dots + A_L P_{t-k}^+ + u_t^+ \quad (7)$$

$v$  nin  $2 \times 1$  boyutlu hâlde sabit değişkenleri ifade eden vektördür ve  $u_t^+$  de yine pozitif şoklarda meydana gelen hata terimi vektörüdür.  $A_r$  ise  $(2 \times 2)$  boyutlu  $r=1,2,\dots,k$  gecikmeli parametre matrisidir.  $HJC = \ln(|\hat{\Omega}_f|) + k2T^{-1}(m^2 \ln T + 2m \ln(\ln T))$  bilgi kriteri ile

optimal gecikme mertebesi belirlenmektedir. Burada  $|\hat{\Omega}_f|$ , hata teriminin tahmin edilen varyans-kovaryans matrisidir. Bu bilgi kriterindeki  $m$ , VAR modelindeki eşitlikleri ve  $T$ , gözlem sayısını vermektedir (Hatemi-J ve Roca, 2014). Sıfır hipotezi altındaki Granger nedeni değildir hipotezini test etmek için Wald test istatistiği kullanılmaktadır. Bu test istatistiği, kritik değerlerden küçük ise sıfır hipotezi reddedilemez, büyük ise reddedilir.

### Veri ve Ampirik Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak analize dahil edilen veriler kapsam ve içerik bakımından tanıtılmaktadır. Ardından değişkenler arasındaki ilişkiye dair asimetrik testi sonuçları sunulmaktadır.

### Veri

Finansal küreselleşme ve ekonomik büyüme ilişkisine odaklı yapılan bu çalışmada, finansal küreselleşme verisi olarak İsviçre Ekonomi Enstitüsü (KOF) tarafından yayınlanan endeks ele alınmaktadır. Finansal küreselleşme endeksi, uygulamadaki (*de facto*) ve resmiyetteki (*de jure*) olmak (Rincon, 2007: 5) üzere iki açıdan oluşturulan endekslerin aritmetik ortalamasıdır. İki yaklaşımın bir arada ele alınmasıyla 1980-2016 yıllarını kapsayan endeks ortaya çıkmaktadır.

**Tablo 1: KOF - Finansal Küreselleşme Endeksi Bileşenleri**

Finansal Küreselleşme (de facto) (KOFFIGIdf)	Doğrudan yabancı yatırım*	DYY varlıklarının ve borçlarının toplamının GSYH'ye oranı
	Portfolyo yatırımı*	Uluslararası hisse senedi portföy yatırımlarındaki varlık ve borç stoklarının toplamı (GSYH'ye % Oranı).
	Uluslararası borç*	Uluslararası portföy borçlanma senedlerinin ve uluslararası banka kredilerinin ve mevduatlarının iç ve dış stoklarının toplamı (GSYH'ye % Oranı)
	Uluslararası rezervler*	IMF'deki döviz (altın hariç), SDR holdingleri ve rezerv pozisyonunu içerir (GSYH'ye % Oranı)
	Uluslararası gelir ödemeleri*	Yabancı uyruklulara ve yurt dışından sermaye ve emek geliri toplamı (GSYH'ye % Oranı)
Finansal Küreselleşme (de jure) (KOFFIGIdj)	Yatırım kısıtlamaları*	Yabancı mülkiyetin yaygınlığı ve uluslararası sermaye akımlarına ilişkin düzenlemeler
	Sermaye hesabı açıklığı*	Chinn-Ito sermaye hesap açıklığı endeksi
	Uluslararası yatırım <sup>d</sup>	İkili Yatırım Sözleşmelerinin (BIT) Sayısı ve Yatırım Hükümleriyle Anlaşmalar (TİP).

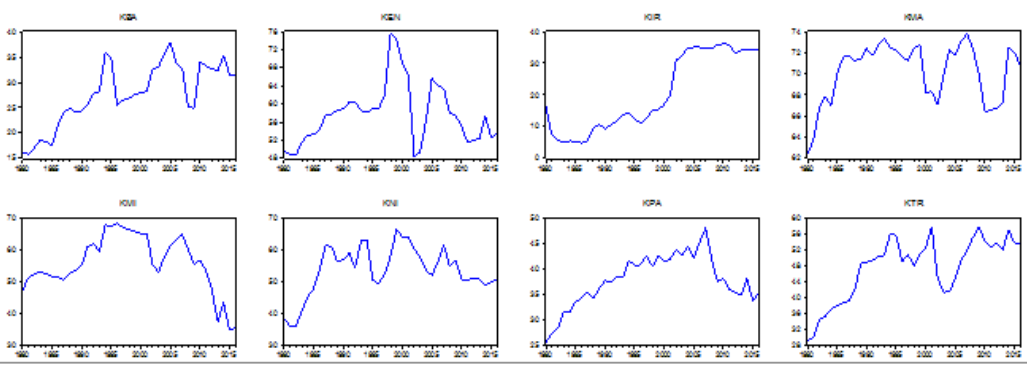
\*Kaynak: KOF İsviçre Ekonomi Enstitüsü tarafından [<sup>a</sup> Lane and Milesi-Ferretti (2018) & IMF IIP (2018); <sup>b</sup> World Bank WDI 2018; <sup>c</sup> Chinn, Ito (2006, 2008); <sup>d</sup> UNCTAD (2018) yararlanılarak] Hazırlanan Veri Tabanı

Finansal küreselleşme 'K' harfi ile temsil edilmekte, örneğin Bangladeş'in finansal küreselleşme verisi KBA olarak gösterilmektedir ve bu gösterim şekli diğer ülkeler içinde geçerlidir. Çalışmada kullanılan diğer değişken ise ekonomik büyümeye vekâlet eden ve ülkeler arasındaki enflasyon, nüfus, gelişmişlik düzeyi ve benzeri farklılıkları yansıtarak daha derinlemesine yorum olanağı sunan cari fiyatlarla (USD) kişi başına GSYH verisidir ve IMF Dünya Ekonomik Görünüm veri tabanından elde edilmiştir. Ekonomik büyüme 'G' harfi ile temsil

edilmektedir ve Bangladeş için ekonomik büyüme verisi GBA olarak gösterilmektedir. Diğer ülkelerde aynı şekilde gösterilmektedir.

Ülkelerdeki finansal küreselleşme verilerindeki gelişim seyri aşağıdaki gibidir. Grafikler incelendiğinde 1980 sonrasında sosyoekonomik ve politik anlamda büyük dönüşümler yaşayan D-8 ülkelerinin finansal küreselleşme açısından oldukça dalgalı bir seyir izledikleri ve gelişmiş ülkelerin gerisinde kaldıkları (örn. Almanya'nın finansal küreselleşme 2016 skoru 81'dir) görülmektedir. Ekonomik işleyiş üzerinde devletin rolünün yüksek olduğu İran ve Pakistan'ın finansal küreselleşme endeksi verilerinin diğer ülkelere kıyasla daha az dalgalanması ise dikkat çekmektedir.

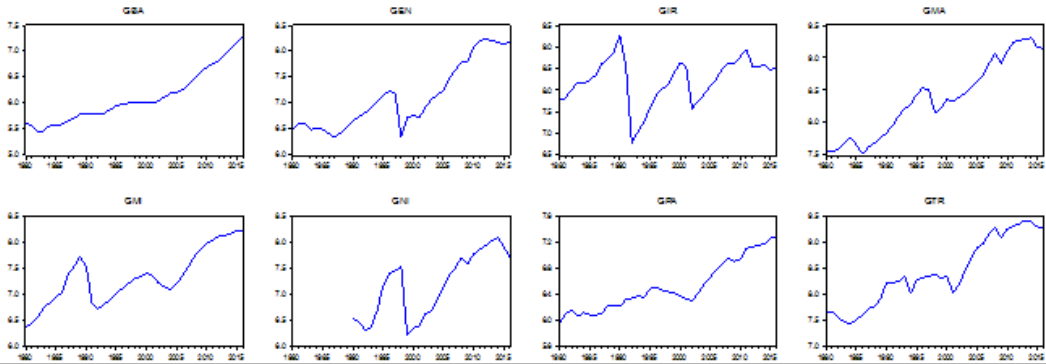
**Grafik 1: D-8 Ülkelerine Ait Finansal Küreselleşme Verilerinin Gelişimi, 1980-2016**



EvIEWS 9.0 programıyla elde edilmiştir.

D-8 ülkelerinden finansal küreselleşme endeksinde en üst sırada yer alan ülke olan Malezya'dır. Malezya'nın bu görece yüksek skoruna rağmen 2000lerin başında ve 2008 krizi döneminde ciddi oranda kırılmalara uğradığı görülmektedir. Endonezya (KEN) grafiğine bakıldığında ülkenin 1990ların ortalarında büyük sıçrama yaptığı ancak 2000li yıllarla birlikte finansal küreselleşme kapsamındaki kazanımlarını sıfırladığı ve sonrasında da eski konumundan uzaklaştığı dikkat çekmektedir. Mısır ise 1990ların ortalarında en yüksek düzeye ulaşmış olmasına karşın devam eden süreçte finansal küreselleşmeden istikrarlı bir şekilde uzaklaşmaktadır. Bu durum Nijerya için de-kısmen de olsa- geçerlidir. Türkiye ise iki büyük ekonomik kriz ve IMF programlarıyla girdiği 2000li yıllara ilk olarak finansal küreselleşmeden uzaklaşırken sonrasında eski trendine yaklaşmayı başarmıştır.

Ekonomik büyümeye vekâleten alınan kişi başına GSYH verisindeki gelişme logaritmik verilerle aşağıdaki gibidir. Burada da serilerin büyük oranda dalgalı seyrettiği ve ülkelerdeki sosyoekonomik ve politik istikrarsızlıkların bireylerin refah düzeyini etkilediği görülmektedir.

**Grafik 2: D-8 Ülkelerine Ait Ekonomik Büyüme Verilerinin Gelişimi, 1980-2016**

☑Eviews 9.0 programıyla elde edilmiştir.

Kişi başına gelir düzeylerindeki dalgalanmalar incelendiğinde Bangladeş'in görece istikrarlı bir ekonomiye sahip olduğu dikkat çekerken genel olarak D-8 ülkelerinin 1990lı ve 2000li yıllarda bir daralmaya girdikleri sonucuna ulaşılmaktadır. Analizlerde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler aşağıdaki gibidir.

**Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler**

	Ortalama	Medyan	Çarpıklık	Basıklık	Jarque-Bera	Prob.	Gözlem
<b>KBA</b>	27.6527	27.8129	-0.3699	2.1521	1.9519	0.3768	37
<b>KEN</b>	57.6231	57.4841	0.8774	3.5675	5.2438	0.0727	37
<b>KIR</b>	20.3843	15.1875	0.1746	1.3043	4.6208	0.0992	37
<b>KMA</b>	70.1547	71.4428	-0.9306	2.9899	5.3410	0.0692	37
<b>KMI</b>	55.8369	55.2113	-0.6324	2.9764	2.4672	0.2912	37
<b>KNI</b>	53.5751	53.6828	-0.5871	2.9825	2.1262	0.3454	37
<b>KPA</b>	37.7858	38.0773	-0.4132	2.8380	1.0932	0.5789	37
<b>KTR</b>	47.4439	49.3906	-0.7441	2.5371	3.7445	0.1538	37
<b>GBA</b>	6.1083	6.0074	0.8129	2.6770	4.2362	0.1203	37
<b>GEN</b>	7.1215	6.9207	0.5991	1.9506	3.9108	0.1415	37
<b>GIR</b>	8.2306	8.3482	-0.7650	3.4379	3.9042	0.1420	37
<b>GMA</b>	8.3641	8.3633	0.1298	1.7638	2.4598	0.2923	37
<b>GMI</b>	7.3241	7.2926	0.1890	2.1643	1.2970	0.5228	37
<b>GNI</b>	7.1699	7.3723	-0.1320	1.5371	2.4861	0.2885	27
<b>GPA</b>	6.5167	6.4158	0.5960	2.0922	3.4610	0.1772	37
<b>GTR</b>	8.4144	8.3177	0.1644	1.7420	2.6064	0.2717	37

☑Eviews 9.0 programıyla elde edilmiştir.

Veriler 1980-2016 yıllarını kapsayan 37 gözlemden oluşmaktadır. KEN ve GIR verileri dışındakiler normale göre basıktır. Serileri çarpıklık düzeyleri değişebilmektedir. Finansal küreselleşme verilerinden KEN ve KIR asimetrisi pozitifken diğerlerinin asimetrisi negatiftir. Ekonomik büyüme verilerinden GIR ve GNI dışındakilerin asimetrisi pozitifdir.



### Hatemi-J ve E. Roca (2014) Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları

Ülkelere ait finansal küreselleşme ve ekonomik büyüme grafikleri; serilerin yüksek dalgalı seyir izlediğini, genişleme ve daralma rejimlerinden oluştuğunu göstermektedir. Bu durum değişkenler arasındaki ilişkilerin asimetrik özellikler barındırabileceğini konusundaki ihtimalleri yükseltmektedir. Hatemi-J ve E. Roca (2014) asimetrik nedensellik testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Nedensellik Yönü	p-val	MWAL D	1%	5%	10%	Nedensellik Yönü	p-val	MWAL D	1%	5%	10%
(KBA) <sup>+</sup> →(GBA) <sup>+</sup>	0.002 <sup>a</sup>	9.49 <sup>b</sup>	10.99	5.15	3.39	(GBA) <sup>+</sup> →(KBA) <sup>+</sup>	0.415	0.66	10.42	5.11	3.34
(KBA) <sup>+</sup> →(GBA) <sup>-</sup>	0.256	1.29	11.14	5.74	3.83	(GBA) <sup>+</sup> →(KBA) <sup>-</sup>	0.000 <sup>a</sup>	3477.87 <sup>b</sup>	24043.92	1132.93	286.49
(KBA) <sup>-</sup> →(GBA) <sup>-</sup>	0.357	0.85	9.29	4.55	3.13	(GBA) <sup>-</sup> →(KBA) <sup>-</sup>	0.179	1.81	9.90	4.66	3.09
(KBA) <sup>-</sup> →(GBA) <sup>+</sup>	0.487	0.48	9.96	4.94	3.28	(GBA) <sup>-</sup> →(KBA) <sup>+</sup>	0.000 <sup>a</sup>	4737.57 <sup>b</sup>	25809.12	1081.68	236.00

☑ <sup>a</sup>, <sup>b</sup> ve <sup>c</sup> sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Bangladeş için uygulanan asimetrik nedensellik testi sonuçlarına göre; finansal küreselleşmedeki artış ekonomik büyümeyi ( $p < 0,01$  ve  $p < 0,05$ ) arttırmaktadır. Ekonomik büyümeden finansal küreselleşmeye doğru olan nedensellik ilişkilerine göre değişkenler arasında asimetrik ilişkinin söz konusudur. Buna göre ekonomik büyümedeki artış finansal küreselleşmeyi azaltmaktadır ( $p < 0,01$  ve  $p < 0,05$ ) ve bu ilişkinin tersi de aynı anlam düzeylerinde geçerlidir. Bu nokta; finansal küreselleşmenin bileşenlerinden uluslararası borçlar ve rezervler kısmını açıklama konusunda öne çıkmaktadır. Şöyle ki kişi başına gelir düzeyindeki bir azalma uluslararası borçlanmaların artmasına ve/veya rezervlerin azalmasına neden olmaktadır. Bu durum asimetrik nedensellik ilişkisine sahip olan diğer ülkeler içinde geçerlidir.

Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%	Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%
(KEN) <sup>+</sup> →(GEN) <sup>+</sup>	0.165	1.93	10.87	5.45	3.48	(GEN) <sup>+</sup> →(KEN) <sup>+</sup>	0.652	0.20	9.85	4.87	3.29
(KEN) <sup>+</sup> →(GEN) <sup>-</sup>	0.176	1.84	11.53	6.08	4.08	(GEN) <sup>+</sup> →(KEN) <sup>-</sup>	0.056 <sup>c</sup>	3.65	11.95	5.64	3.68
(KEN) <sup>-</sup> →(GEN) <sup>-</sup>	0.926	0.01	11.28	5.21	3.35	(GEN) <sup>-</sup> →(KEN) <sup>-</sup>	0.830	0.05	12.44	5.55	3.41
(KEN) <sup>-</sup> →(GEN) <sup>+</sup>	0.947	0.00	10.31	4.85	3.28	(GEN) <sup>-</sup> →(KEN) <sup>+</sup>	0.077 <sup>c</sup>	3.13	12.81	5.99	3.78

☑ <sup>a</sup>, <sup>b</sup> ve <sup>c</sup> sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Endonezya için analiz sonuçları incelendiğinde finansal küreselleşmeden ekonomik büyümeye doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Buna karşılık ekonomik büyümeden finansal küreselleşmeye doğru nedensellik ilişkilerine bakıldığında ise asimetrik nedensellik ilişkisinin olduğu, ekonomik büyümedeki artışın finansal küreselleşmeyi azalttığı ( $p < 0,1$ ) ve ekonomik büyümedeki azalmanın finansal küreselleşmeyi azalttığı ( $p < 0,1$ ) (*vice versa*), tespit edilmiştir. Ancak bu sonuçlar bootstrap testi tarafından teyit edilmemektedir.

Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%	Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%
(KIR) <sup>+</sup> →(GIR) <sup>+</sup>	0.389	0.74	10.72	5.25	3.40	(GIR) <sup>+</sup> →(KIR) <sup>+</sup>	0.180	1.80	10.81	5.51	3.59
(KIR) <sup>+</sup> →(GIR) <sup>-</sup>	0.419	2.83	67.20	27.20	17.43	(GIR) <sup>+</sup> →(KIR) <sup>-</sup>	0.000*	214.01	36209.02	1358.92	333.84
(KIR) <sup>-</sup> →(GIR) <sup>+</sup>	0.000*	2215.86*	17447.61	926.80	245.64	(GIR) <sup>-</sup> →(KIR) <sup>+</sup>	0.179	6.28	29544.66	1407.03	344.98
(KIR) <sup>-</sup> →(GIR) <sup>-</sup>	0.903	0.57	53.08	20.59	13.48	(GIR) <sup>-</sup> →(KIR) <sup>-</sup>	0.073*	8.55	23093.13	771.23	188.36

\*, \* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam düzeyini ifade etmektedir.

İran için elde edilen analiz bulgularına göre; finansal küreselleşmedeki negatif gelişmeler ekonomik büyümenin zayıflamasına ( $p < 0,01$  ve  $p < 0,05$ ) neden olmaktadır. Ekonomik büyümeden finansal küreselleşmeye doğru bakıldığında; büyümedeki pozitif gelişmelerin finansal küreselleşmeyi olumsuz ( $p < 0,01$ ) etkilediği görülmektedir. Ekonomik büyümedeki azalmalar ise finansal küreselleşmede artışlara ( $p < 0,1$ ) neden olmaktadır. Ancak bu ilişkiler bootstrap testiyle teyit edilememektedir.

Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%	Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%
(KMA) <sup>+</sup> →(GMA) <sup>+</sup>	0.927	0.88	30002.75	1122.97	259.33	(GMA) <sup>+</sup> →(KMA) <sup>+</sup>	0.003*	16.10	19933.70	1075.37	250.14
(KMA) <sup>+</sup> →(GMA) <sup>-</sup>	0.063*	8.91	25790.08	983.71	269.69	(GMA) <sup>+</sup> →(KMA) <sup>-</sup>	0.657	2.43	18614.33	801.27	209.09
(KMA) <sup>-</sup> →(GMA) <sup>+</sup>	0.000*	139853.2*	16268.91	694.63	172.63	(GMA) <sup>-</sup> →(KMA) <sup>+</sup>	0.000*	69.36	32965.56	865.29	223.92
(KMA) <sup>-</sup> →(GMA) <sup>-</sup>	0.000*	31.56	23615.76	954.18	208.39	(GMA) <sup>-</sup> →(KMA) <sup>-</sup>	0.904	1.04	20882.37	791.75	218.74

\*, \* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Finansal küreselleşme bakımından D-8 ülkeleri arasında öne çıkan ve verilerinde oldukça dalgalı bir seyre sahip olan Malezya'ya ait sonuçlar incelendiğinde; finansal küreselleşmeden ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkilerinde çarpık sonuçlar ortaya çıkmaktadır. TY testi sonuçlarına göre finansal küreselleşmedeki artışlar ekonomik büyümeyi azaltmaktadır, düşüşler ise ekonomik büyümeyi hem arttırmakta hem de azaltmaktadır. Bu sonuçlardan sadece finansal küreselleşmedeki azalmaların ekonomik büyümeyi azaltacağını işaret eden sonuç bootstrap testiyle teyit edilmektedir. Diğer taraftan, ekonomik büyümedeki gelişmelerden finansal küreselleşmeye doğru ilişkiler incelendiğinde ise nedensellik ilişkilerinin simetrik olduğu, ekonomik büyümedeki artış ve azalışların finansal küreselleşmede -TY testine göre %1 anlam düzeyinde- simetrik sonuçlara neden olduğu görülmektedir.

Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%	Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%
(KMI) <sup>+</sup> →(GMI) <sup>+</sup>	0.64*	2.52	19193.57	752.54	187.81	(GMI) <sup>+</sup> →(KMI) <sup>+</sup>	0.870	1.25	18214.00	751.11	193.88
(KMI) <sup>+</sup> →(GMI) <sup>-</sup>	0.717	2.10	31999.08	1212.09	273.24	(GMI) <sup>+</sup> →(KMI) <sup>-</sup>	0.000*	28.69	21273.98	952.25	239.77
(KMI) <sup>-</sup> →(GMI) <sup>+</sup>	0.491	3.41	28075.37	948.94	232.13	(GMI) <sup>-</sup> →(KMI) <sup>+</sup>	0.000*	35.78	26543.07	1162.22	281.16
(KMI) <sup>-</sup> →(GMI) <sup>-</sup>	0.756	1.89	13290.81	673.92	183.68	(GMI) <sup>-</sup> →(KMI) <sup>-</sup>	0.000*	1190.52*	22219.94	834.32	226.19

\*, \* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam düzeyini ifade etmektedir.

1990lı yıllardan itibaren finansal küreselleşme bakımından azalan trende sahip olan Mısır için yapılan nedensellik analizi sonuçlarına göre, finansal küreselleşmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Buna mukabil, TY testi sonuçlarına göre %1 anlam düzeyinde, ekonomik büyümeden finansal küreselleşmeye doğru çarpık ilişkilerin olduğu, ekonomik büyümedeki artışların finansal küreselleşmeyi düşürdüğü, azalışların ise finansal

küreselleşmeyi hem arttırdığı hem de azalttığı tespit edilmiştir. Bu sonuçlardan sadece ekonomik büyümedeki azalışların finansal küreselleşmeyi azalttığını işaret eden sonuç bootstrap testiyle ( $p < 0,05$ ) teyit edilmektedir.

**Tablo 8: Nijerya İçin Hatemi-J ve E. Roca (2014) Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları**

Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%	Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%
(KNI) <sup>+</sup> →(GNI) <sup>+</sup>	0.763	0.54	195.45	37.19	18.27	(GNI) <sup>+</sup> →(KNI) <sup>+</sup>	0.432	1.68	247.11	45.64	22.26
(KNI) <sup>+</sup> →(GNI) <sup>-</sup>	0.000*	41.59*	220.10	42.08	20.15	(GNI) <sup>+</sup> →(KNI) <sup>-</sup>	0.095*	2.79	19.88	8.22	4.95
(KNI) <sup>-</sup> →(GNI) <sup>+</sup>	0.953	0.00	31.13	8.05	4.32	(GNI) <sup>-</sup> →(KNI) <sup>+</sup>	0.790	0.07	19.65	7.22	4.42
(KNI) <sup>-</sup> →(GNI) <sup>-</sup>	0.116	4.31	153.31	28.47	13.93	(GNI) <sup>-</sup> →(KNI) <sup>-</sup>	0.585	0.30	15.22	6.31	3.80

\* , \* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Afrika'nın en kalabalık nüfusa sahip olan ülkesi konumundaki Nijerya'da finansal küreselleşme ekonomik büyümeyi ( $p < 0,01$  ve  $p < 0,05$ ) azaltmaktadır. Ekonomik büyümedeki artış ise finansal küreselleşmeyi azaltmaktadır ( $p < 0,1$ ).

**Tablo 9: Pakistan İçin Hatemi-J ve E. Roca (2014) Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları**

Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%	Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%
(KPA) <sup>+</sup> →(GPA) <sup>+</sup>	0.001*	11.25*	10.18	4.83	3.26	(GPA) <sup>+</sup> →(KPA) <sup>+</sup>	0.831	0.05	9.64	4.52	3.04
(KPA) <sup>+</sup> →(GPA) <sup>-</sup>	0.359	4.37	19382.11	878.02	225.52	(GPA) <sup>+</sup> →(KPA) <sup>-</sup>	0.291	4.97	15849.67	792.51	197.34
(KPA) <sup>-</sup> →(GPA) <sup>+</sup>	0.000*	26.17*	19.71	9.58	6.45	(GPA) <sup>-</sup> →(KPA) <sup>+</sup>	0.628	0.93	20.32	9.28	6.36
(KPA) <sup>-</sup> →(GPA) <sup>-</sup>	0.869	1.25	17213.76	612.77	172.10	(GPA) <sup>-</sup> →(KPA) <sup>-</sup>	0.015*	12.27	19337.73	701.38	164.82

\* , \* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Finansal küreselleşme ve ekonomik büyüme verilerinde diğer ülkelere kıyasla daha istikrarlı bir yapıda olan Pakistan'a ait sonuçlar incelendiğinde; finansal küreselleşmeden ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkilerinin simetrik olduğu ve bootstrap testiyle de teyit edilen sonuçların %1 anlam düzeyinde geçerli olduğu görülmektedir. Ekonomik büyümedeki azalışlar ise finansal küreselleşmeyi arttırmaktadır ( $p < 0,05$ ).

**Tablo 10: Türkiye İçin Hatemi-J ve E. Roca (2014) Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları**

Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%	Nedensellik Yönü	p-val	MWALD	1%	5%	10%
(KTR) <sup>+</sup> →(GTR) <sup>+</sup>	0.000*	61.47*	13.09	5.63	3.56	(GTR) <sup>+</sup> →(KTR) <sup>+</sup>	0.515	0.42	9.19	4.72	3.17
(KTR) <sup>+</sup> →(GTR) <sup>-</sup>	0.337	0.92	15.89	6.51	3.82	(GTR) <sup>+</sup> →(KTR) <sup>-</sup>	0.622	0.24	18.73	6.48	3.77
(KTR) <sup>-</sup> →(GTR) <sup>+</sup>	0.980	0.00	26.15	5.81	3.39	(GTR) <sup>-</sup> →(KTR) <sup>+</sup>	0.000*	1625.72*	105.02	7.13	3.60
(KTR) <sup>-</sup> →(GTR) <sup>-</sup>	0.716	0.13	11.39	5.16	3.34	(GTR) <sup>-</sup> →(KTR) <sup>-</sup>	0.498	0.46	16.47	5.83	3.58

\* , \* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam düzeyini ifade etmektedir.

D-8 ülkeleri içinde tarihi birikimi ve sosyoekonomik ve politik anlamdaki konumuyla öne çıkan Türkiye'ye ait nedensellik araştırması sonuçlarına göre; finansal küreselleşmedeki artışlar ekonomik büyümeyi arttırmaktadır ( $p < 0,01$ ). Ekonomik büyümedeki azalmalar ise finansal küreselleşmeyi azaltmaktadır ( $p < 0,01$ ).

Analiz sonuçları-finansal küreselleşme verisinin toplamda sekiz başlıktan oluşan *de facto* ve *de jure* göstergelerden harmanlanan bir endeks olduğu ve ülkelerdeki döviz kuru, faiz oranları, enflasyon ve benzeri gelişmelerin sabit kabul edildiği (cp) hatırd tutularak- bir arada değerlendirildiğinde; finansal küreselleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin Bangladeş (++) , İran (--), Malezya (--), Pakistan (++) ve --) ve Türkiye(++) için doğru yönde olduğu, Endonezya ve Mısır için nedensellik ilişkisinin olmadığı ve Nijerya (+-) için ters yönlü olduğu tespit edilmiştir. Buradan hareketle Bangladeş ve Türkiye'nin finansal küreselleşme yolundaki adımlarının ekonomik büyümeye olumlu yansiyacak sonuçlar doğuracağı yorumu yapılabilmektedir. Pakistan'ın ise finansal küreselleşme konusunda atacağı adımlardan iki yönlü olarak etkilendiği görülmektedir. Küresel piyasalara entegrasyon kapsamında yelpazenin iki ucunda yer alan İran ile Malezya'da finansal küreselleşme endeksindeki gerilemeler ekonomik büyümeyi azaltmaktadır. Ekonomik büyümeden finansal küreselleşmeye doğru bakıldığında ise Malezya (++) ve --) ve Türkiye (--)'de ilişkinin doğru yönlü olduğu, Bangladeş (+- ve -+), Endonezya (+- ve -+), İran (+- ve -+), Mısır (+-, -- ve -+), Nijerya (+-) ve Pakistan (-+) için ters yönlü ilişki bulunmuştur. Uzak doğu piyasalarında aktif bir şekilde yer alan Malezya'da ilişkinin iki yönlü sağlanıyor olması ekonomik büyümenin finansmanında dış dünyadan sağlanan kaynakların etkili olduğu yorumuna kapı aralamaktadır. Türkiye'de ilişkinin sadece (--)' şeklinde olması ise ekonomiye yönelik şokların iradi veya gayriiradi olarak içe kapanmayla sonuçlandığını işaret etmektedir. Bangladeş, Endonezya ve İran için iki yönlü ters ilişkilerin (+ - ve - +) tespit edilmiş olması, uluslararası piyasaların bu ülkeler için ihtiyaç duyulduğunda istifade edilen ve gelişme kaydedildiğinde vazgeçilen unsurlar oldukları, bir nevi 'yedek lastik' hüviyetine sahip oldukları düşüncesini uyandırmaktadır. Mısır içinde benzer bir yorum yapılabilmekte birlikte nedensellik ilişkilerinin çeşitliliği, Türkiye için de geçerli olan birtakım dinamiklerin Mısır için de söz konusu olabileceği şeklinde değerlendirilebilir. Nijerya için ekonomik büyümedeki pozitif şokların finansal küreselleşmeyi azaltıyor olması bir taraftan uluslararası partnerlerin ülkeye olan ilgisi hakkında bilgi demeti sunarken diğer taraftan ülke ekonomisinin finansal küreselleşmeden ayrılmaya olan yatkınlığı konusunda fikir vermektedir. Nijerya'da (+ -) şeklinde olan ilişkinin tersi (- +) Pakistan için geçerlidir ve bu ilişki Pakistan'daki gelir düzeyinde azalmaların finansal küreselleşme endeksinde artışa neden olacak şekilde uluslararası aktörler tarafından dengelendiğini işaret etmektedir.

## SONUÇ

Küreselleşme, insanların, toplumların ve devletlerin kaderlerini derinden etkileyen bir süreci ifade etmektedir. Geçtiğimiz yarım yüzyılda elde edilen tecrübe ve ülkeler arasındaki gelişmişlik farklılıkları küreselleşme sürecinin adil işlemediği düşüncesini pekiştirmekte, alternatif arayışlarını gündeme getirmektedir. Bu girişimlerden biri de Türkiye'nin öncülüğünde 1997 yılında kurulmuş olan D-8'dir. 2. Yalta konferansının yapılarak, adil bir dünya sisteminin kurulmasını hedefleyen D-8'in, her ne beklentiyi karşılama konusunda yeterli olmasa da, hâlâ potansiyelini koruduğu ve küresel çapta gerilimlerin tırmandığı günümüzde önemini gittikçe artırdığı düşünülmektedir.

Çalışma kapsamında D-8 ülkeleri için finansal küreselleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki asimetrik nedensellik testiyle incelenmiştir. Her biri farklı coğrafi, demografik, sosyolojik, ekonomik ve politik dinamiklere sahip olan ülkeler için yapılan testlerden elde edilen bulgulara göre finansal küreselleşme ile ekonomik büyüme arasında ilişkinin olduğu ancak bu ilişkilerin gerek yönü gerekse de düzeyi bakımından ülkelere göre farklılıklar gösterdiği tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, Türkiye'nin öncülüğünde kurulan D-8'in etkinleşebilmesi için üye ülkelerin ekonomik ve finansal açıdan daha koordine olmaları ve ulusal ve uluslararası kaynaklı pozitif ve negatif şoklar karşısında benzer refleksi verebilecek altyapıya sahip olmaları gereği tespit edilmiştir. Sonraki çalışmalarda bu koordinasyonun nasıl sağlanması gerektiği ve gereken kurumsal altyapının neye göre belirleneceği konularının ele alınmasında fayda olduğu düşünülmektedir.

#### **KAYNAKÇA**

- Bakan, S. ve Şentürk, M. (2012). Finansal Küreselleşme Ekseninde Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Üzerine Bir Araştırma. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(9): 45-64.
- Bhanumurth, N. R. and Kumawat, L. (2018). "Financial Globalisation and Economic Growth in South Asia", *NPPFP Working Paper* No. 233.
- Bulut, C. ve Bahışov, N. M. (2009). Finansal Küreselleşme ve Ekonomik Etkileri. *Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 13: 27-29.
- Chinn, M. and H. Ito (2006). What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions. *Journal of Development Economics*, 81(1).
- Chinn, M. and H. Ito (2008). A New Measure of Financial Openness. *Journal of Comparative Policy Analysis*, 10(3).
- Egbetunde, T. and Akinlo, A. E. (2015). Financial Globalization and Economic Growth in Sub-Saharan Africa: Evidence from Panel Cointegration Tests. *African Development Review*, 27(3): 187-198.
- Erbakan, N. (2010). *Yeni Bir Dünya ve Adil Düzen*, ESAM – Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Merkezi, Ankara.
- Ganiev, J. (2014). Küreselleşme, Finansal Piyasalar ve Kriz. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 1(2): 117-129.
- Granger, C.W.J. and Yoon, G. (2002). Hidden Cointegration. *Department of Economics Discussion Paper 2002-02*, University of California, San Diego, doi.org/10.2139/ssrn.313831 (Erişim Tarihi:10.10.2019)
- Hatemı-J, A. (2012). Asymmetric Causality Tests with an Application. *Empirical Economics*, 43(1): 447-456.
- Hatemı-J, A. and E. Roca, (2014). BRICs And PIGS In The Presence Of Uncle Sam And Big Brothers: Who Drive Who? Evidence Based On Asymmetric Causality Tests. *Griffith Business School Discussion Papers Finance*.
- IMF (2018). International Investment Position (IIP), <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52> (Erişim Tarihi: 9.10.2019)
- KOF, İsviçre Ekonomi Enstitüsü Veri Tabanı, [https://ethz.ch/content/dam/ethz/specialinterest/dual/kofdam/documents/Globalization/2018/Definitions\\_2018\\_2.pdf](https://ethz.ch/content/dam/ethz/specialinterest/dual/kofdam/documents/Globalization/2018/Definitions_2018_2.pdf) (Erişim Tarihi: 15.10.2019).

- Kose, M. A.; Prasad, E.; Rogoff, K. and Wei, Shang-Jin, (2009). Financial Globalization and Economic Policies. *IZA Discussion Paper Series - Institute for the Study of Labor*, DP No. 4037.
- Lane, P. R. and Milesi-Ferretti G. M. (2018). The External Wealth of Nations Revisited. *IMF Economic Review*, 66 (1).
- MFA, T. C. Dış İşleri Bakanlığı, [http://www.mfa.gov.tr/gelisen-sekiz-ulke-\\_d-8\\_.tr.mfa](http://www.mfa.gov.tr/gelisen-sekiz-ulke-_d-8_.tr.mfa) (Erişim Tarihi: 16.10.2019).
- Nissanke, M. and Stem Howard, (2003). Financial Globalization and Economic Development: Toward an Institutional Foundation. *Eastern Economic Journal, Eastern Economic Association*, 29(2): 287-308.
- Prasad, E., Rogoff, K.; S. Wei and Kose, M. A. (2004). Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries. *NBER Working Paper* 10942.
- Prasad, E., Rogof, K., Shang, J. W. and Kose, M. A. (2003). Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Emprical Evidence. *International Monetary Fund*, [www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf) (Erişim Tarihi: 17.10.2019)
- Quinn, D. (1997). The Correlates of Changes in International Financial Regulation. *American Political Science Review*, 91, 531-551.
- Rincón, H. (2007). Financial Globalization, Economic Growth, and Macroeconomic Volatility. *Banco de la República de Colombia*, No. 430. [https://www.researchgate.net/publication/5007619\\_Financial\\_Globalization\\_Economic\\_Growth\\_and\\_Macroeconomic\\_Volatility/link/546361940cf2c0c6aec4b203/download](https://www.researchgate.net/publication/5007619_Financial_Globalization_Economic_Growth_and_Macroeconomic_Volatility/link/546361940cf2c0c6aec4b203/download) (Erişim Tarihi: 12.10.2019)
- Rodrik, D. (1998). Who Needs Capital-Account Convertibility?. in Peter Kenen (ed.), *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?*, *Princeton Studies in International Finance*, No. 207, Princeton University
- Schularick, M. and Steger, T. M. (2010). Financial Integration, Investment, And Economic Growth: Evidence From Two Eras of Financial Globalization. *The Review of Economics and Statistics*, 92(4): 756–768.
- Şen, A. (2005). Washington Konsensüsü ve Gelişmekte Olan Ülkeler Sorunları: Eleştirel Bir Değerlendirme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*,10(2): 181-200.
- Tobin, J. (2004). Finansal Küreselleşme. Çev: Şükrü Cicioğlu, *Bilgi*, (9) 2004 / 2 : 135-141.
- Toda, Hiro Y. and Yamamoto, T. (1995). Statistical Inferences in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes. *Journal of Econometrics*, Vol. 66, pp. 225-250.
- UNCTAD (2018), Investment Policy Hub, <https://investmentpolicy.unctad.org/> (Erişim Tarihi: 10.10.2019).
- WORLD BANK (2018), World Development Indicators (WDI), <http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/> (Erişim Tarihi: 10.10.2019).
- Yılmaz, Ö.; Kızıltan, A. ve Kaya, V. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme Ve Para Krizleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24: 77-96.