

AVRUPA BİRLİĞİ VE TÜRKİYE FİNANS PİYASALARININ BÜTÜNLEŞMESİ

Fırat GÜNDEM^a

ÖZET

Bu çalışmada 1997-2007 döneminde Avrupa Birliği (AB) ve Türkiye Finansal Piyasaları arasındaki bütünleşmenin derecesi incelenmektedir. Bu amaçla piyasalar arasında bir yakınsamanın olup olmadığı araştırılmıştır. Bunun için Türkiye'nin ve 15 AB (Belçika, Almanya, Danimarka, İspanya, Finlandiya, Fransa, Kıbrıs, İrlanda, Yunanistan, İtalya, Hollanda, Portekiz, İsveç, İngiltere) ülkesinin 10 yıl vadeli hazine bonusu faiz oranı kullanılmıştır. Finansal bütünleşmenin derecesinin bulgu olarak gösterilmesi için literatürde araç olarak yararlanılan σ ve β yakınsaması yaklaşımı kullanılmıştır. Bu çalışma sonucunda Türkiye'nin AB ile olan ilişkilerinde ticari ve finansal anlamda bütünleşme derecesinin ele alınan zaman döneminde arttığı belirlenmiştir. Bütünleşmenin düzeyinin artmasının her iki taraf için de avantajlı olabileceği tespit edilmiştir. Türkiye ve AB arasındaki ekonomik yapılanmada farklılık bulunmasına rağmen beta ve sigma yakınsama analizleri, finansal piyasalar arasında bir yakınsamanın olduğunu göstermiştir. Ayrıca elde edilen bulgulara göre, finansal bütünleşmenin ölçüsü kabul edilen parametreler açısından AB'ye yeni üye olan ülkelerin Türkiye'nin finansal piyasalarıyla bütünleşmesinin derecesi daha yüksek çıkmıştır. Bununla birlikte, söz konusu zaman aralığında Türkiye'nin AB'nin finansal piyasasıyla bütünleşme sürecini olumsuz etkileyen olguların başında yüksek enflasyon oranlarının geldiği sonucuna ulaşılmıştır. Bunun nedeni olarak yüksek enflasyon oranlarının nominal faiz oranlarının yükselmesine yol açarak arbitraj olanağını artırması böylece piyasalar arasında yakınsamanın ortadan kalkmasıdır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Entegrasyon, Fiyat Tabanlı Ölçüm, Sigma Yakınsama, Beta Yakınsama

1- Finansal Entegrasyon Kavramı

Literatürde finansal bütünleşme olgusu farklı kavramlarla tanımlanmıştır. İktisadi varlıkları sahibinin ikametgâhından bağımsız olarak benzer getirilere yönelen ve aynı sermaye akımları yaratan varlıkların işlem gördüğü piyasalar finansal anlamda bütünleşmenin sağlandığı piyasalar olarak düşünülebilir (Pagano, 2002:1). Bu tanıma göre finansal piyasaların bütünleşme derecesi, farklı ülkelerde piyasalara çıkarılan ve benzer sermaye akımlarını ortaya çıkaran varlıkların getirilerinin karşılaştırılmasıyla ölçülmektedir. Bu tanım tam (mükemmel) işleyen finansal piyasaların var olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bundan dolayı yatırımcıların portföylerinin anında değiştirilmesini engelleyici hiçbir kısıtın (sermaye kontrollerinin ve diğer kurumsal engellerin) olmadığı kabul edilmektedir. Finansal piyasalar arasında tam bir bütünleşmenin olması bir uç durum olarak belirtilmektedir. Bunun tersi hiçbir bütünleşmenin olmaması (engellerin olduğu) yani piyasalar arasında kısıtların olmasıdır. Bu nedenle literatürde finansal piyasalar arasındaki bütünleşmenin derecesi bu iki uç durum arasındaki eğilime göre tanımlanmaktadır. Finansal piyasaların bütünleşme derecesini artıran en önemli iktisat politikası sermaye kontrollerinin ve diğer kurumsal kısıtların tedrici olarak kaldırılmasına finansal bütünleşme süreci denilmektedir. Bu durumda finansal bütünleşme bir derece sorundur ve uç durumlar (tam ekonomik bütünleşme ve hiçbir entegrasyonun olmadığı durum) yalnızca kurumsal olarak irdelenebilir. O halde en iyi yaklaşım finansal bütünleşme derecesinin ölçülmesi olabilir. Böyle bir tanımlama benimsendiğinde sermaye mobilitesi ve aktiflerin ikame edilebilirliği ön plana çıkmaktadır (Başoğlu ve Parasız, 2000:1). Bir başka tanıma göre ise entegrasyonun sağlandığı bir finansal piyasada potansiyel piyasa katılımcıları söz konusu finansal enstrüman ve/veya hizmet için;

- mevzuat anlamında tek kural setiyle karşılaşılır
- söz edilen finansal enstrüman ve/veya hizmet için eşit giriş hakkına sahip olurlar
- ve piyasada aktif hale geldiklerinde aynı muameleye tabi olurlar

^a Araş. Gör., DEÜ İİBF İktisat Bölümü, firat.gundem@deu.edu.tr

Bu şekilde tanımlanan finansal entegrasyon üç önemli özellik içermektedir. İlk olarak, bu tanımlama bölgeler içindeki finansal yapılardan bağımsızdır. Finansal yapılar bütün finansal araçları -kurumlar ve piyasalar- çevreler ve hane halkları, hükümetler ve ortaklıklardan kaynaklı fon akımlarıyla finansal araçlar arasındaki riayet edilecek ilişkiyi belirler. Finansal bütünleşmenin başlangıcından önce farklı gelişmişlikteki finansal yapıların olduğu bölgelerin varlığı ender rastlanan bir durum değildir. İkinci olarak aracılık sürecindeki sapmalar finansal bütünleşme tamamlandıktan sonra da devam edebilir. Yukarıda yapılan tanımlama finansal bütünleşmenin, optimal sermaye dağılımını engelleyen sapmaları kaldırması ile ilgili değildir. Bunun yerine finansal bütünleşme, farklı bölgelerdeki sapmaların varlığı durumunda dahi simetrik ve asimetrik etkilerin varlığı ile ilgilidir. Bir başka deyişle sapmalar var olsa dahi bu sapmalar farklı bölgeleri simetrik olarak etkilediği sürece, bu bölgeler arasında finansal bütünleşmeden söz edilebilir. Üçüncü olarak ise yukarıda yapılan tanıma göre finansal bütünleşme finansal piyasayı iki bileşenine, yani yatırım arz edenlere ve yatırım talep edenlere ayırır. Tam bütünleşme yatırım fırsatları konusunda, bütün taraflar açısından (yani yatırımı hem arz edenler hem de talep edenler açısından) kökenleri ne olursa olsun, eşit giriş şartlarını, açıklığı ve uzlaşmayı gerektirir. Bunun olmadığı piyasalar finansal açıdan bütünleşmiş sayılmazlar (Baele vd, 2004:6-7).

Finansal bütünleşmenin tanımını yapmak büyük ölçüde tek fiyat kanunu ile ilgilidir. Tek fiyat kanunu eşit risk ve getiriye sahip varlıkların farklı bölgelerde işlem görseler dahi benzer şekilde fiyatlanacağını ileri sürer. Tek fiyat kanununun çalışmadığı durumlarda arbitraj imkânı doğar. Bununla beraber sermaye yatırımlarının ayrımcılığa maruz kalmadıkları durumlarda yatırımcılar her arbitraj fırsatını istismar edeceklerdir. Bu süreç durduğunda da tek fiyat kanunu yeniden tesis edilmiş olacaktır.

Finansal bütünleşmenin niceliksel ölçümüne olanak tanıdığından beri çok çekici olmasına rağmen tek fiyat kanunu, yatırım fırsatlarını arz edenlerin ayrımcı bir tavra sahip olup olmadıklarını göz ardı etmektedir. Yine de bütünleşme ölçümünde kullanılan pek çok yöntem büyük ölçüde tek fiyat kanunuyla yakından ilişkilidir.

2-Finansal Entegrasyonun Faydaları

Finansal bütünleşme risk paylaşımı ve zamanlar arası tüketimi kolaylaştırmak bağlamında çeşitli fırsatlar sunar. Bu finansal bütünleşmenin önemli bir unsurudur. Bölgeler arasında üretimde uzmanlaşmanın artması, risk paylaşımını artıran önemli bir olgudur. Bölgeler arasındaki bölgelere özgü risklerin paylaşılması ve portföy çeşitlendirmesine ek olanaklar tanıyan finansal bütünleşme, varlıkların çapraz sahipliği ve finansal enstrüman sayısında artışla sonuçlanır. Buda finansal bütünleşme bağlamında yaşanacak şoklara simetrik tepkiler verebilme olanağını artırır.

Finansal bütünleşmenin bir diğer faydası sermaye dağılımını geliştirmektir. Genel olarak kabul edilen görüşe göre daha fazla finansal bütünleşme daha iyi sermaye dağılımına neden olacaktır. Yatırımcılar fonlarını daha iyi ve daha verimli olduğuna inandıkları alanlarda değerlendirecek, buda fonların tekrar dağılımına ve fonların en verimli yatırım fırsatlarına kanalize olmasına yol açacaktır.

Klasik anlamda finansal bütünleşme teorisinin savunucularının finansal bütünleşmeden beklediklerinin başında yüksek oranlı büyüme gelmektedir. Aslında az önce ifade edilen etkiler de finansal bütünleşmenin ekonomik büyümeyi olumlu etkileyeceğini ima etmektedir. Finansal bütünleşme çerçevesinde faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla birlikte ekonomide tasarruflar artar ve kişiler gelirlerinin büyük kısmını finansal aktif biçiminde tutmaya başlarlar. Finansal aktif stokunun artması likidite ihtiyacının azalmasına yol açar ve yatırımlar için gerekli kredilerin bulunmasını kolaylaştırır. Faiz oranlarının artması önce müteşebbislerin yatırım talebini bir miktar olumsuz etkilese de, ilerleyen dönemde ekonomide ödünç verilebilir fonların miktarı artacağından yatırımlar ve dolayısıyla ekonomik büyüme artar. Bununla beraber finansal serbestleşmeyle birlikte yatırımların finansmanı için iç ve dış kredi bulma olanakları artar. Mevcut bankacılık sistemi, yatırılabilir kaynakların sadece bir kısmını yatırıma dönüştürse bile tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesinde büyük rol oynar. Finansal araçlar gerçekleşme ihtimali yüksek yatırım projelerini bulup finanse ettiği sürece bankacılık sisteminin gelişmesi ve rekabetin artmasıyla birlikte çoğalan ve daha verimli hale gelen aracı kurum faaliyetleri getirisi çok yüksek projelerin fonlanmasını sağlar. Sonuçta yatırımların ortalama verimliliği ve yatırım hacmi artarak ekonomik büyüme hızlanır (Afşar, 2004:69).

Levine'e göre finansal bütünleşmenin büyüme üzerinde ciddi etkisi vardır. Uluslar arası portföy yatırımlarının üzerindeki kısıtların entegrasyonu hisse senedi piyasalarının likiditesini artırıcı etki yaratacaktır. Sonra hisse senedi piyasaları likiditesinin genişlemesi her şeyden önce verimlilik artışını yükselterek ekonomik büyümeye yol açacaktır. İkinci olarak daha fazla yabancı banka bulunmasına izin vermek ulusal bankacılık sisteminin etkinliğini artıracaktır. Bunu takiben daha iyi bankacılık öncelikle verimlilik artışını hızlandırarak ekonomik büyümenin güdüleyicisi olacaktır. Bu yüzden uluslararası finansal bütünleşme uzun dönem verimlilik artışı için olumlu zincirleme etkiler yaratarak ulusal finansal sistemdeki gelişmeleri cesaretlendireceğinden ekonomik gelişmenin büyümesine yardımcı olabilir (Levine, 2001:700).

Williamson ve Mahar'a göre yakın zamanlarda yapılan bazı incelemelerde finansal gelişmenin ekonomik büyümeye katkı yaptığı sonucuna ulaşılmıştır. Yatay kesit ülke incelemesi analizini kullanarak Robert King ve Ross Levine (1993) daha yüksek bir finansal gelişme ile daha hızlı cari ve gelecek ekonomik büyüme düzeyleri, fiziksel sermaye birikimi ve ekonomik etkinlik arasında önemli, sağlam ve pozitif bir korelasyon bulmuşlardır.

Bazı yazarlar da finansal bütünleşme ve büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönemde ortaya çıkacağını, kısa dönemli dalgalanmaların kalıcı etkiler yaratmadığını, dolayısıyla bütünleşmenin büyümeye katkısının olumlu olduğu iddia etmektedirler. Ranciere, Tornel ve Westerman'a (2006) göre finansal bütünleşme finansal kırılmalığa ve geçici finansal krizlere neden olabilir. Fakat bununla beraber finansal bütünleşme uzun dönem büyümeyi hızlandıracaktır. Krizlerin maliyetli ve sert daraltıcı etkileri olsa bile bunlar geçici etkilerdir. Bu yüzden uzun dönemde daha fazla finansal derinlik ve yatırımın büyüme yanlı etkileri finansal kırılmalardan ve krizlerin daha sık tekrarlanan etkilerinden daha önemlidir (Ranciere, Tornell, Westerman, 2006:13). Kaminsky ve Schmuckler'de gelişmiş ve yükselen piyasaları dahil ettikleri analizlerinde gelişmiş ekonomiler için finansal açıklık ve entegrasyonun kısa dönemde bir takım dalgalanmalar yaşansa bile uzun dönemde bu dalgalanmaların ortadan kalktığını ve ekonominin istikrarlı büyüme sürecine girdiğini belirtmiştir (Kaminsky ve Schmuckler, 2003:37).

2- Finansal Bütünleşmenin Ölçülmesi

Önceki bölümde açıklandığı gibi finansal bütünleşme farklı bölgelerdeki aracılık sürecinde var olan sapmaların yada engellerin asimetric etkileriyle ilgilenir. Bu etkilerin simetric olması daha bütünleşmiş piyasaların söz konusu olduğu anlamına gelir. Bundan dolayı finansal bütünleşme ölçümünün genel çerçevesi sapmaların farklı bölgelerde yarattığı asimetriyle ilgilidir.

Literatürde finansal piyasalarla ilgili üç bütünleşme ölçümü bulunmaktadır (Baltzer vd, 2008: 7):

- i) Farklı ulusal piyasalardaki varlık fiyatları farklılığını yakalayan fiyat tabanlı ölçüm
- ii) Bir varlığın getiri süreci üzerindeki genel faktörlerin etkisini açıklayan haber tabanlı ölçüm
- iii) Hisse arz ve talebindeki sapmaların etkilerini ölçmeyi hedef alan miktar tabanlı ölçüm

Fiyat tabanlı ölçümler varlıkların coğrafi farklılıklarının neden oldukları varlık fiyatlaması ve getirilerdeki uyumsuzluğu dikkate alırlar. Bu yaklaşım eğer finansal entegrasyon tamamlanmışsa direkt olarak tek fiyat kanununun geçerliliğini test eder. Eğer varlıklar yeteri derecede benzer karakteristiğe sahipse direkt olarak varlıkların getiri yada fiyatlarını karşılaştırarak finansal bütünleşme hakkında bilgi sahibi olunabilir. Varlıkların getiri farklılıkları yada faiz oranı spreadlerinin dağılımının yatay kesiti, çeşitli piyasa bölümlerinin tam entegre olmaktan ne kadar uzak olduğunu belirlemede gösterge olarak kullanılabilir. Benzer şekilde büyüme literatüründen ödünç alınan β yakınsaması (β convergence) piyasaların bütünleşme hızının bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Ek olarak yatay kesit getiri yada fiyat değişimlerinin ölçülmesi farklı piyasalardaki bütünleşme derecesi hakkında bilgi verici olabilir.

Haber tabanlı ölçümler, diğer sapmalardan ya da engellerden etkilenen bilgiyi ayırt etmeye dayanır. Daha açıkça ifade etmek gerekirse, finansal anlamda bütünleşmiş bir piyasada, portföyler iyi çeşitlendirilmiş olmalıdır. Bu nedenle, beklenen bir haberin (yeni ekonomik bilginin varışının) fiyatlar üzerindeki etkisinin, genel ya da küresel ekonomik ortamın görece daha önemli olduğu bir ortamda, daha az olması beklenir. Bu ön varsayım farklı ülkelerdeki varlıklar arasındaki sistematik risk derecesinin aynı olduğu anlamına gelir.

Miktar tabanlı ölçümler ise, yatırım fırsatlarını arz ya da talep edenlerin karşı karşıya oldukları sapmaların etkilerini ölçümlemeye dayanır. Pek tabii ki bu yöntemle ilgili başlıca sorun veri temin edilebilirliğidir.

Bu çalışmada hem literatürdeki genel eğilimlerden hem de veri sağlanabilirliğindeki kolaylıklardan dolayı fiyat tabanlı ölçüm çerçevesinde σ yakınsaması (σ Convergence) ve β yakınsaması (β convergence) yaklaşımları kullanılacaktır. Yakınsama (convergence), en genel kullanımında, "tekbir noktaya eğilim gösterme", "gittikçe daha yakın/benzer hale gelme" ya da "süreç içinde özdeşleşme" eylem ya da durumu anlamına gelmektedir.

Yakınsama hakkındaki tartışmalar, uluslararasıdaki kişi başına reel gelir düzeyi ve büyüme oranı farklılaşmasının belirlenmesi ve açıklanmasına yönelik farklı fikirlerin dile getirilmesi neticesinde ortaya çıkmıştır. İktisat yazınında yakınsamanın birçok tanımı olsa da, yatay kesit ve panel veri çalışmalarında genellikle beta ve sigma yakınsaması en çok kullanılanlar arasındadır. Sigma yakınsaması, standart sapmanın zamanı karşı grafiğini çizerek kolayca gözlemlenebilir. Eğer standart sapma zamana göre artıyorsa, sigma yakınsamasından söz edilemez. Değişim katsayısı (coefficient of variation) da sigma yakınsamasını test etmekte kullanılabilir (Erdal ve Karaalp, 2004:3). Yöntem hakkındaki metodolojik bilgi izleyen bölümde verilmiştir

4- Veri Seti ve Yöntem

Hem AB içindeki ülkelerde hem de AB ve Türkiye arasında finansal piyasaların entegrasyon derecesini inceleyen bu çalışmada 1997-2007 aralığındaki 10 yıl vadeli hazine bono getirileri (government bond yields) 15 ülke (Belçika, Almanya, Danimarka, İspanya, Finlandiya, Fransa, Kıbrıs, İrlanda, Yunanistan, İtalya, Hollanda, Portekiz, İsveç, İngiltere, Türkiye) için panel veri şeklinde kullanılmıştır. Gereken veriler Avrupa İstatistik Kurumu'ndan (eurostat*) temin edilmiştir.

a-) Yerel varlık ve benchmark varlık arasındaki getiri spreadleri şöyle modellenmiştir:

$$S_{i,t} \equiv y_{i,t} - y_{B,t}$$

Burada $y_{i,t}$, t zamanında i. ülkenin getirisini, $y_{B,t}$ ise t zamanında benchmark ülkenin getirisini temsil etmektedir.

b-) Getiri spreadlerinin yatay kesit dağılımı şöyle modellenmiştir:

$$\sigma_t^s \equiv \sqrt{I^{-1} \sum_{i=1}^I (S_{i,t} - \bar{S}_t)^2}$$

Bu formülasyonda da I analizdeki ülke sayısı, S_t ise t zamanındaki bütün getiri spreadlerinin yatay kesit ortalamasıdır.

c-) Beta Yakınsama şöyle modellenmiştir

$$\Delta S_{i,t} = \alpha_i + \beta S_{i,t-1} + \sum_{l=1}^L \gamma_l \Delta S_{i,t-l} + \varepsilon_{i,t}$$

$\Delta S_{i,t}$ getiri spreadlerindeki değişimi göstermektedir. L gecikmelerin sayısını göstermektedir ve ampirik uygulamalarda 2'ye eşittir. Katsayılar panel regresyonda sabit etkilerle (α_i) tahminlenmektedir. Negatif beta katsayısı, yüksek spreadli varlıkların benchmark getirisine, düşük spreadli varlıklardan daha hızlı yakınsama eğiliminde olduğunu gösterir. Ayrıca beta katsayısının mutlak büyüklüğü bütün piyasanın yakınsama hızını gösterir.

5- Bulgular

AB ülkeleri ve Türkiye verilerini dahil ettiğimiz analizde ilk olarak söz konusu ülkelerdeki yakınsamasına ilişkin gerekli işlemler yapılmıştır. σ yakınsamaya ilişkin sonuçlar tablo 1'de verilmiştir.

| Tablo 1: σ yakınsama Sonuçları | |
|---------------------------------------|--------------------|
| Yıllar | σ yakınsama |
| 1997 | 4,859514262 |
| 1998 | 5,655938291 |
| 1999 | 10,29558316 |
| 2000 | 5,110601033 |
| 2001 | 5,449999558 |
| 2002 | 2,049617997 |
| 2003 | 3,509406061 |
| 2004 | 2,236286415 |
| 2005 | 2,041278129 |
| 2006 | 1,986760411 |
| 2007 | 1,68741171 |

* http://_ec.europa.eu/eurostat

Tablo 1'e göre 1997 yılında yüksek bir sigma değeriyle başlayan sigma yakınsama katsayısı, 2007'ye gelindiğinde azalma göstermiştir. Bunun anlamı söz konusu ülkeler arasında finansal piyasalar anlamında uzun vadede sigma yakınsamasının olduğudur. Özellikle AB ülkelerinde 2000'den itibaren sigma katsayısında görülen düşüş Euro'nun finansal entegrasyon üzerindeki olumlu etkisi olarak düşünülebilir. Sigma yakınsama analizinin ardından panel data şeklinde modellenen verilere beta yakınsama analizi uygulanmıştır. Beta yakınsamasına ilişkin veriler ve istatistikî test değerleri aşağıda verilmiştir.

| Tablo 2: β Yakınsama Sonuçları | | | | |
|--|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| α | 1,697643 | 0.148881 | 11,40271 | 0.0000 |
| $\beta S_{i,t}(-1)$ | -1,675702 | 0.067167 | -24,94823 | 0.0000 |
| $\Delta S_{i,t}(-1)$ | 0.046677 | 0.053818 | 0.867321 | 0.3880 |
| $\Delta S_{i,t}(-2)$ | -0.034984 | 0.032330 | -1,0821 | 0.2819 |
| F-statistic | 128,83490 | | | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Tablo 2'ye göre α ve β katsayıları istatistiksel olarak anlamlıdır. Öte yandan beta yakınsama analizinde beklendiği gibi beta katsayısı negatif çıkmıştır. Bunun anlamı Türkiye'nin de analize dahil edildiği AB ülkeleri arasında finans piyasaları anlamında yakınsamanın olmasıdır. Ayrıca beta katsayısının büyüklüğü yakınsama hızını göstermektedir. Buradan hareketle analize dahil edilen ülkelerde yakınsama hızının yüksek olduğu söylenebilir.

6- Sonuç

Finansal bütünleşmenin küreselleşme sürecinde ayrı bir yeri vardır. Ülkeler arası iktisadi ve politik ilişkilerin yoğunlaştığı, ulusal piyasaların uluslararası piyasalara eklemlendiği ve bağımsız hareket etme olanağının kalmadığı bir ortamda özellikle ülkeler arasında istikrarlı bir finansal yapının oluşması, bu eklemlenme sürecinin toleransını artıran bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla finansal anlamda bütünleşebilen ülkeler iç ve dış şokları daha yumuşak bir şekilde atlatabilmekte, yoğun ilişki içinde bulunduğu ülkelerle simetrik davranışlar sergileyebilmektedirler.

Öte yandan finans piyasalarının eklemlenmesi iktisadi ve finansal şokların da hızlı bir şekilde bütünleşme derecesi yüksek ülkeler arasında yayılmasına neden olmakta, bu durumda ulusal para ve maliye politikalarının etkinlik derecesi düşük olmaktadır. Dolayısıyla finansal bütünleşme işlerin iyi gittiği durumda olumlu, kötü gittiği durumda ise olumsuz sonuç vermektedir.

Türkiye'nin AB ile olan ilişkileri incelendiğinde ticari ve finansal anlamda bütünleşme derecesinin her geçen yıl biraz daha arttığı gözlemlenmektedir. Buda Türkiye açısından kazanç ve kayıpları beraberinde getirmektedir. Türkiye'nin ticari ortaklarının başında AB geldiği düşünülürse bütünleşme düzeyinin artmasının her iki taraf içinde karlı olabileceği düşünülebilir. Nitekim Türkiye ve AB arasında pek çok konuda spektrum farkı bulunmasına rağmen beta ve sigma yakınsama analizleri yakınsamanın olduğunu göstermiştir. Bu çalışmada rapor edilmeyen fakat incelenen bir duruma göre Türkiye verileri dışarıda bırakıldığında AB içindeki yakınsama eğiliminin daha yüksek ve istikrarlı olduğu görülmektedir. Özellikle tek para kullanan bölgede bu eğilim belirgin bir şekilde göze çarpmaktadır. Öte yandan AB'ye yeni üye olan ülkelerin konumları Türkiye'ye daha yakındır.

Türkiye'nin finansal bütünleşme sürecini olumsuz etkileyen olguların başında yüksek enflasyon oranları gelmektedir. Yüksek enflasyon oranları, nominal faiz oranlarının da yükselmesine yol açmakta, buda finansal entegrasyon sürecini olumsuz etkilemektedir. Bununla beraber bağımsız merkez bankasının fiyat istikrarı konusundaki hedefinden sapmayacağı, dolayısıyla uzun vadede enflasyonun düşeceği ön kabulünden hareketle AB ile Türkiye arasındaki finansal bütünleşme derecesinin daha da artmasını beklemek yanlış olmayacaktır.

Kaynakça

Afşar, M. (2004). *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları

Baële, L. Ferrando, A. Hördahl, P. Krylova, E. Monnet, C. (2004). Measuring Financial Integration In The Euro Area. <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp14.pdf> (15.05.2009)

Baltzer, M. Cappiello, L. Santis, R. Manganelli, S. (2008). Measuring Financial Integration in New EU Member States. <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp81.pdf> (15.05.2009)

Erdal, F. ve Karaalp, S. (2009). Türkiye’de İller ve Bölgeler Arasında Gelir Farklılıkları: Bir Sigma Yakınsama Analizi. <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma3.pdf> (15.12.2009)

Kaminsky, G.L. Schmukler, S.L. (2003). Short Run Pain Long Run Gain: The Effects of Financial Liberalization. *IMF Working Paper*. WP/03/34. www.imf.org (15.12.2009)

Levine, R. (2001). International Financial Liberalization and Economic Growth. *Review of International Economics*. 9 (4): 688-702

Pagano, M. (2002). Measuring Financial Entegration. http://www.eu-financial-system.org/fileadmin/content/Dokumente/Events/launching_workshop/Pagano.pdf (15.12.2009)

Parasız, İ., Başoğlu, U. (2000). Finansal Piyasaların Bütünleşmesi ve AB Örneği. <http://www.ufukbasoglu.net/makaleler/finansalpiyasalarinbutunlesmesi.doc> (15.12.2009)

Williamson, J. Mahar, M. (2002). *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir inceleme*. Ankara: Liberte Yayınları