

Araştırma Makalesi / Research Article

## BRICS ÜLKELERİNDE FİNANSAL GELİŞİMİŞLİĞİ ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ

Ayşegül BAYKUL<sup>1</sup> 

### ÖZET

Bir ülkenin ekonomik kalkınması ve sürdürülebilir büyümesi için finansal gelişmişlik hayati bir öneme sahiptir. Finansal sektör gelişiminin belirleyicilerine odaklanan literatür çok çeşitlidir ancak tartışmalıdır. Bu çalışmada, BRICS ülkeleri için doğal kaynaklar, ekonomik büyüme, tasarruflar, cari işlemler dengesi ve finansal sektör gelişimi arasındaki uzun dönemli ilişkinin ampirik olarak araştırılması amaçlanmıştır. Çalışmada uzun ve kısa dönemli ilişkileri tahmin etmek için Tamamen Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler (FMOLS) ve Dinamik Sıradan En Küçük Kareler (DOLS) metodolojileri kullanılmıştır. Analizler, 2001-2020 döneminin verileriyle gerçekleştirilmiştir. Ampirik bulgular değişkenlerin eş bütünlük olduğunu göstermektedir. FMOLS ve DOLS modeli uzun dönem katsayıları tahmin sonuçlarına göre kişi başına ekonomik büyüme (GDPpc), toplam doğal kaynak rantı (TNSR) ile finansal gelişme (CD) arasında negatif ve anlamlı bir ilişki mevcutken, brüt tasarruflar (GS) ile finansal gelişme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Cari hesap dengesi (CAB) ile finansal gelişme arasında FMOLS modeline göre negatif ve anlamlı bir ilişki varken, DOLS modelinde ilişki istatistikî olarak anlamsız bulunmuştur. Sonuçlar BRICS ülkeleri için finansal sürdürülebilirlik perspektifi içerisinde tartışılmış ve politika çıkarımları sunulmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Gelişmişlik, Tamamen Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler Modeli (FMOLS), Dinamik Sıradan En Küçük Kareler (DOLS) Modeli.

**JEL Kodu:** C33, P28, O16.

## ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING FINANCIAL DEVELOPMENT IN BRICS COUNTRIES

### ABSTRACT

Financial development is vital for a country's economic development and sustainable growth. The literature focusing on the determinants of financial sector development is diverse but controversial. This study aims to empirically investigate the long-term relationship between natural resources, economic growth, savings, current account balance, and financial sector development for BRICS countries. The Fully Modified OLS (FMOLS) and Dynamic OLS (DOLS) methodologies were used to estimate the study's long- and short-term relationships. Analyses were conducted using data from the period 2001-2020. Empirical findings indicate that the variables are cointegrated. According to FMOLS and DOLS model long-term coefficients estimation results, while there is a negative and significant relationship between GDP per capita growth (GDPpc), natural resources (TNSR) and financial development (CD), there is a positive and significant relationship between gross savings (GS) and financial development. A

<sup>1</sup> Doç. Dr., Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF, Isparta, aysegulbaykul@sdu.edu.tr

*significant relationship was found. While there was a negative and significant relationship between current account balance (CAB) and financial development according to the FMOLS model, the relationship was statistically insignificant in the DOLS model. The results are discussed within the financial sustainability perspective for BRICS countries, and policy implications are presented.*

**Keywords:** *Financial Development, Fully Modified Ordinary Least Squares Model (FMOLS), Dynamic Ordinary Least Squares (DOLS) Model.*

**JEL Classification Codes:** *C33, P28, O16.*

## **EXTENDED SUMMARY**

### **Research Questions & Purpose**

Financial development is one of the essential elements for the growth and development of a country's economy and is also a critical factor for its stability. The development process and effectiveness of the financial sector are some of the main characteristics distinguishing developing countries from developed countries (Naceur et al., 2014). Within the scope of the research, answers are sought to the questions of how natural resources will affect financial development, whether the deterioration in the current account balance will weaken the financial effect, how economic growth will affect financial development, whether savings can be used for the financial development of these countries and what kind of policies can be produced. For this reason, in this study, using data between 2001 and 2020, the relationship between economic growth, current account balance, savings and natural resource revenues affecting the financial development of BRICS countries, which have an essential place in the global economy, was investigated. The reason for choosing these countries is that very few studies examine the relationship between finance and growth in the BRICS economies selected within the scope of the study.

### **Literature Review**

In the literature, both theoretical and empirical studies have been conducted on the existence of this relationship, the direction of causality between two variables, and the transmission channels between them. Most empirical research focuses specifically on one or more determinants of financial development. Among these determinants, are human capital (Barro, 1991; Levine, 1997; Islam, 1995; King & Levine, 1993; Ibrahim & Sare, 2018), trade openness (Beck & Levine, 2002; Gwartney et al., 2016; Gökmen & Kırca, 2018), savings (Arestis, & Demetriades, 1997; Beck et al., 2000; Greenwood & Jovanovic, 1990; Chen & Wang, 2022; Huang et al., 2020; Işık & Ünsal, 2020). It is seen that academic studies focus on the effect of financial development on economic growth. However, this study examined how economic growth will affect financial development. Studies addressing demand-side hypotheses suggesting that economic growth causes financial expansion were examined. This hypothesis assumes that economic growth leads to financial development. Growth in the real economy increases the demand for financial services (Robinson, 1979; Patrick, 1966; Demetriades & Hussein, 1996). According to this view, causality is unidirectional from real GDP to financial development (Cankal & Simba, 2020). Naceur et al. (2014), Owusu-Agyei et al. (2020) and Çetin et al. (2023) stated that economic growth hinders financial development, and the reasons for the negative effect

may be instability in economic growth and insufficient savings. The second variable to be evaluated within the scope of the study, the current account deficit, is a factor that increases the country's risk for investors, so it can disrupt the flow of capital and hot money to the country, thus negatively affecting the development of the financial sector (Sun & Tong, 2000). Studies in the literature have confirmed a negative relationship between financial development and current account deficit (Sun & Tong, 2000; Gözgör, 2018; Owusu-Agyei et al., 2020). High natural resources are rational and logical as they can trigger economic growth and development and bring financial prosperity (Li et al., 2020; Su et al., 2021; Umar et al., 2021). However, researchers such as (Phuc et al., 2020; Khan et al., 2020; Naseer et al., 2020; Li et al., 2021) argue that this hypothesis, which they call the “resource curse”, is not limited only to economic growth but also to financial development. They also emphasised that it could be a threat. The literature on the nature of the relationship between financial development and savings remains controversial. Some studies show a significant positive relationship between financial development and savings (Ang, 2011; Granville & Mallick, 2004; Kapingura & Alagidede, 2016; King & Levine, 1993; Liu & Woo, 1994; Nyanzi & Kaberuka, 2013; Nayak, 2022). However, some other studies have found that financial development hurts savings (Chowdhury, 2001; Horioka & Yin, 2010; Khan & Hye, 2011; Park & Shin, 2009; Nayak, 2022). As a result, there is no common consensus in empirical studies. This situation is related to the selected period, sample, and method.

## Methodology

For a panel of BRICS countries, this study investigates the connection between financial development and economic growth, current account balance, savings, and natural resource revenues. The economies selected in the panel are primarily heterogeneous regarding their geographical regions, cultures, and political and financial structures. The research covers the 20 years between 2001-2020. All data are taken from the World Bank database. The Pedroni cointegration test, an extension of the Engle-Granger test, was applied to examine the long-term relationship between variables. The coefficients of the cointegration relationship between the variables were calculated using the Fully Modify Ordinary Least Square (FMOLS) and Dynamic Ordinary Least Square (DOLS) methods.

## Results and Conclusions

According to our analysis findings, we can conclude that economic growth negatively affects financial development in BRICS economies. However, it should be considered that this result is valid for the variables used and the period. Therefore, governments must take the necessary measures to ensure financial stability and regulation. Governments can strengthen legal frameworks to regulate and supervise financial markets more closely. This can help prevent excessive risk-taking and erratic behaviour in financial markets. It should also be prepared to intervene to maintain financial stability when economic growth accelerates. Policy tools such as interest rates and money supply can be used to maintain stability in financial markets. Risk management policies can increase investor confidence by reducing uncertainty in financial markets. The second finding of the analysis is the negative effect of natural resource rent on financial development. High incomes resulting from rent may cause an economic imbalance and income inequality. These high incomes may hinder the development of other sectors and

may not diversify the economy. Therefore, governments should also invest in other sectors to diversify the economy. The third finding of the analysis is the existence of a negative relationship between the current account balance and financial development for the countries within the scope of the study and the selected period. The current account balance variable is the most significant variable negatively affecting financial development. Therefore, increasing exports can positively affect the current account balance. The government can provide various incentives to exporters, such as tax reductions and reducing transportation costs. It can also increase the country's foreign exchange reserves by supporting foreign investments and tourism revenues. However, for these policies to be effective, they must be customised by the economic structure and the causes of the problem. The last finding of the analysis is gross savings. As seen in the established model, the effect of gross savings on financial development is positive. Governments can provide incentives such as tax deductions and exemptions to reward citizens who save. This will encourage people to save and increase total gross savings.

## 1. Giriş

Finansal gelişmişlik, bir ülkenin ekonomisinin büyümesi ve kalkınması için temel unsurlarından biri aynı zamanda da istikrarı için kritik bir faktördür. Bir finansal sistemin gelişmişliği; finansal piyasaların büyüklüğü, etkinliği ve istikrarının gelişmesi olarak tanımlanabilir. Finans sektörünün gelişme süreci ve etkinliği, gelişmekte olan ülkeleri gelişmiş ülkelere ayıran temel unsurlardan biridir (Naceur vd., 2014). İyi gelişmiş bir finansal piyasa, bir ekonominin tasarruflarını kârlı yatırımlara kanalize ederek (Stiglitz & Weiss, 1983; Diamond, 1984), bilgi maliyetini (Greenwood & Jovanovic, 1990) ve kurumsal yönetimin maliyeti (Bencivenga & Smith, 1993) azaltarak daha verimli sermaye tahsisine yol açmaktadır. Levine (1997)'e göre finansal sistemler, mal ve hizmet işlemlerini kolaylaştırmanın yanı sıra ticaret, çeşitlendirme, riskten korunma ve risk iyileştirmeye yardımcı olmakta ve böylece sermaye birikimi ve teknolojik yenilikler aracılığıyla ekonomik büyüme gerçekleştirmektedir.

Patrick (1966), gelişme aşaması hipotezini öne sürmüştür. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin ekonomi geliştikçe değiştiğini öne sürmektedir. Gelişmekte olan ve gelişmemiş ekonomilerde kalkınmanın ilk aşamalarında finansal kurumlar ile piyasaların bilinçli bir şekilde çeşitlenmesinin finansal hizmetlerin arzını artırdığı ve ekonomik büyümeye yol açtığını ileri sürmektedir. İleri aşamada ise ekonomik büyümenin finansal sistem için talep yarattığını ve finansal hizmetlere olan talep artışı da reel sektörün yanı sıra finans sektörünün de genişlemesine neden olduğunu belirtmiştir.

Bazı ekonomistler finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik farklı bir algıya sahiptir. Robinson (1952), "finans, ekonomik büyümede küçük bir rol oynar; bunun yerine büyüme tarafından yönlendirilir." görüşünü benimsemektedir. Ayrıca Lucas (1988), finansal piyasaların bir ekonominin gelişmesindeki rolünün daha az olduğunu konusunda hemfikirdir. Yapılan bazı akademik çalışmalar, finansal sistemin yeterince gelişmemesi nedeniyle kayıt dışı sektörden borç alanlar kayıtlı sektöre kaymakta ve bu da toplam kredi arzını azaltmakta ve böylece ilgili ekonominin ekonomik büyümesi olumsuz yönde etkilendiği sonucuna ulaşmıştır (Wijnberg, 1983; Buffie, 1984). Shan (2005), 1997 Asya ekonomik krizinin, finansal piyasaların büyük fon akışını karlı girişimlere tahsis etmekte başarısız olması

nedeniyle, ekonomik büyümenin itici gücü olarak finansal gelişme konusundaki şüpheleri daha da artırdığını belirtmiştir. Dolayısıyla finansal sektör, ekonomik büyümenin itici gücü olan yatırımların finansmanı için gerekli araçları sağlamalıdır. Bu araçlar, tüketicilerin tasarruflarını yatırımlara dönüştürmelerine, şirketlerin büyümelerini finanse etmelerine ve girişimcilerin yenilikçi fikirlerini hayata geçirmelerine yardımcı olur. Finansal sektörün faaliyetlerinin güvenilir ve adil bir şekilde yürütülmesi için düzenleyici çerçevenin de sağlam olması gerekir. Düzenleyici kurumlar, finansal kurumların risklerini ve faaliyetlerini izler, finansal istikrarı korumak için politikalar uygular ve tüketicilerin haklarını korur. Gelişmiş bir finansal sistemde bankacılık sektörü sağlam ve geniş kapsamlıdır. Bankalar, likidite sağlamak, ekonominin büyümesine katkıda bulunmak, bankalar arası işlemleri yönetmek, para koruması sağlamak ve finansal istikrarı korumak gibi önemli görevleri yerine getirirler. Gelişmiş finansal sistemlerin önemli bir parçası da sermaye piyasalarıdır. Bu piyasalar, şirketlerin finansman kaynaklarını sağlamalarına, yatırımcıların portföylerini çeşitlendirmelerine ve tasarruflarını değerlendirmelerine yardımcı olurken, ekonomik büyüme için gerekli sermaye birikimini sağlarlar. Finansal gelişmişlik düzeyi yüksek olan ülkelerde sigorta sektörünün de genellikle daha büyük ve daha gelişmiş olduğu gözlenmektedir. Sigorta sektörü, bir ülkenin ekonomik büyümesine yatırımlar yoluyla ve insanların finansal güvenliğine katkıda bulunmaktadır. Ayrıca finansal hizmetlerin verilmesinde teknoloji kullanımının artması Fintech şirketleri aracılığıyla, ekonomide daha düşük maliyetli, daha kolay erişilebilir, daha inovatif ve daha güvenli finansal hizmetler sunarak önemli bir rol oynamaktadır.

2021 itibarıyla BRICS ülkeleri, 3,23 milyar nüfus ile dünya nüfusunun %41,03'ünü, dünya kara alanının %29,50'sini, 2015 ABD doları fiyatları baz alındığında dünya GSYH'sinin %25,56'sını oluşturmaktadır (Dünya bankası verileri). Dünya ekonomisinde en hızlı gelişen yükselen piyasalar olarak tanımlanan BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkeleri özellikle ekonomik büyümelerindeki hızları ile dikkat çekicidir (Goldman Sachs, 2001). Dünya Bankası'na göre, BRICS'in küresel GSYH'deki payı 2010'da %18'den 2021'de %26'ya ulaşmıştır. Bu yükseliş eğiliminin önemli bir nedeni, BRICS GSYH'sinin yaklaşık %70'ini oluşturan Çin'in büyümesidir. Kişi başına gelir açısından bakıldığında, BRICS'nin 2021'de kişi başına düşen nominal GSYH'si 7.6 iken aynı yıl kişi başına düşen küresel GSYH 12.3 dolar civarında gerçekleşmiştir. 2017 yılında Çin ve Hindistan birlikte küresel büyümeye yüzde 45 katkı sağlamıştır. Büyümenin yavaşlamasına rağmen son yıllarda OECD, BRICS ülkelerinin küresel ekonomide kilit rol oynamaya devam edeceğini varsaymıştır. Hindistan dışındaki tüm ülkeler orta üst gelirli ülkelerdir. Ayrıca BRICS ekonomilerinin finans ve büyüme ilişkisini inceleyen çok az sayıda çalışma bulunmaktadır (Guru & Yadav, 2019). Bu nedenle 2001-2020 yılları arasında mevcut literatüre dayanarak beş büyük gelişmekte olan ekonomiden (BRICS) oluşan panel için finansal gelişme ile ekonomik büyüme, cari işlemler dengesi, tasarruflar ve doğal kaynak gelirleri arasındaki ilişki araştırılmıştır.

## 2. Literatür

Finansal gelişme, ekonomik büyüme ve kalkınma için önemli bir faktördür ve bu konuda akademik olarak birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar, finansal sistemlerin gelişimi, finansal piyasaların işleyişi, finansal enstrümanların kullanımı ve finansal politikaların etkisi gibi konuları ele almaktadır. Levine (1997) finansal gelişmenin ekonomik büyüme ve kalkınma için önemli olduğunu vurgulayarak, finansal gelişmenin belirleyicileri arasında ekonomik

büyümenin hızı, tasarruf oranları, gelir düzeyleri, politik istikrar, hukukun üstünlüğü, finansal sistemlerin yapısı ve düzenlemelerinin önemli olduğunu belirtmektedir. Rajan & Zingales (1998) ise finansal gelişmenin belirleyicileri arasında finansal piyasaların genişliği ve derinliği, bankacılık sektörünün yapısı, ekonomik liberalizasyon ve politik istikrarı saymaktadırlar. Beck vd. (2000) finansal gelişmenin belirleyicileri arasında gelir düzeyleri, bankacılık sisteminin yapısı, politik istikrar, hukukun üstünlüğü ve ekonomik serbestleşme gibi faktörleri ele almaktadır. Ampirik araştırmaların çoğu, özellikle finansal gelişmenin bir veya daha fazla belirleyicisine odaklanır. Bu belirleyiciler arasında beşerî sermaye (Barro, 1991; Levine, 1997; Islam, 1995; King & Levine, 1993; Ibrahim & Sare 2018), ticari açıklık (Beck & Levine, 2002; Gwartney, vd., 2016; Gökmen & Kırcı, 2018), tasarruflar (Arestis, & Demetriades, 1997; Beck vd. 2000; Greenwood & Jovanovic, 1990; Chen & Wang, 2022; Huang vd. 2020; Işık & Ünsal 2020) sayılabilir.

Çalışma kapsamında yanıtlanacak sorulardan biri ekonomik büyümenin finansal gelişimi ne yönde etkileyeceğidir. Literatürde hem teorik hem de ampirik çalışmalarda, bu ilişkinin varlığını, iki değişken arasındaki nedenselliğin yönünü ve arasındaki aktarım kanallarını ilişkin çalışmalar yapılmıştır. Yapılan akademik çalışmalar finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisine yoğunlaşmıştır. Ekonomik büyümenin finansal genişlemeye neden olduğunu öne süren talep yönlü hipotezleri ele alan çalışmalar bulunmaktadır (Ikhida, 2015). Bu hipotez, ekonomik büyümenin finansal gelişmeye yol açtığını varsayar. Reel ekonomideki büyüme, finansal hizmetlere olan talebi artırır (Robinson, 1979; Patrick, 1966; Demetriades & Hussein, 1996). Bu görüşe göre nedensellik, reel GSYH'den finansal gelişmeye doğru tek yönlüdür (Cankal & Simba, 2020). Büyüme fırsatlar yaratır ve kredi talebini canlandırarak yatırım getirisini artırır. Aynı zamanda, tasarruf sahipleri ile borç alanlar arasında aracılık edecek sofistike bir finansal sistemin yürürlükte olması koşuluyla, büyüme zenginliği ve kredi arzı için kullanılabilir tasarruf havuzunu artırır. Baltagi vd. (2009), GSYH'nin 42 ülkede finansal gelişme üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu göstermiştir. Law & Habibullah (2009), GSYH'nin finansal gelişme üzerindeki etkisini incelemek için hem GMM hem de PMG tekniklerini kullanmış ve GSYH'nin 27 ülkede finansal gelişmenin önemli bir belirleyicisi olduğunu ortaya koymuştur. Owusu-Agyei vd. (2020), GSYH büyüme oranı ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi negatif ve anlamlı bulmuştur. Bu bulgular, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi azaltabileceğini göstermektedir. İstikrarsız ekonomik büyüme, finansal hizmetlere olan talebin de istikrarsız hale gelmesinden dolayı finansal sektörün gelişmesi önünde engel teşkil edeceği görüşü vurgulanmıştır. Ehigiamusoe vd. (2021), GSYH'nin çalışmada ele alınan tüm panelde (125 ülke) finansal gelişme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ancak paneli farklı gelir gruplarına ayırdığında, yüksek ve orta gelir grubunda olumlu bir etki bulurken, düşük gelir grubunda etki önemsiz bulunmuştur. Bununla birlikte, bazı ampirik çalışmalar, GSYH'nin finansal gelişme üzerinde önemli bir olumlu etkisinin olmayabileceğini öne sürmüştür. Cherif & Dreger (2016), 15 MENA ülkesinden verileri ile yaptığı analizde, GSYH'nin finansal gelişme üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını bulmuştur. Edo vd. (2019), GSYH'nin Nijerya'daki finansal gelişmenin önemli bir belirleyicisi olmadığını göstermiştir. Naceur vd. (2014), GSYH'nin 12 MENA ülkesinde finansal gelişme üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Bu inceleme, GSYH'nin finansal gelişme üzerindeki doğrusal etkisinin önceki çalışmalarda incelendiğini, ancak doğrusal olmayan etkinin kapsamlı bir şekilde araştırılmadığını vurgulamıştır. Yapılan uygulamalı çalışmalarda araştırmacılar tarafından benimsenen metodoloji ve finansal gelişmeyi temsil eden



farklı göstergelerin (krediler/GSYH, M3/GSYH, likit yükümlülükler/GSYH, borsa/GSYH vb) kullanıldığı görülmektedir (Ikhide, 2015). Ak & İnal (2019), 15 yükselen piyasa ekonomisi için 2002-2016 dönemi verileri ile ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, seçili ülkeler için ele alınan dönemde ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi olmadığını bulmuşlardır. Açıdoğuran & Kılıç (2018), 1996-2016 yıllık verileri kullanılarak BRICS ülkelerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel veri analizi yardımı ile incelenmiştir. Yapılan Granger nedensellik testi sonucunda finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik bulunmuştur.

Finansal gelişimi etkileyen değişkenlerden bir tanesi de cari işlemler dengesidir. Cari işlemler açığı, yatırımcılar açısından ülke riskini artıran bir unsur olduğundan ülkeye sermaye ve sıcak para akışını bozabilmekte, dolayısıyla finans sektörünün gelişimini olumsuz etkileyebilmektedir (Sun & Tong, 2000). Gözgör, (2018), 1984-2016 dönemi için 61 gelişmekte olan ekonominin panel verileriyle yurtiçi kredilerin belirleyicilerini incelemektedir. Çalışma sonucunda cari işlemler dengesinin yurt içi kredilere olumsuz etkileri bulunduğunu ifade etmiştir. Chinn, & Ito, (2007), cari açığın finansal gelişmeyi nasıl etkilediği incelenmiştir. Çalışmanın sonuçları, cari açığın finansal gelişmeyi olumsuz etkilediğini ve yüksek cari açıkların finansal istikrarsızlığa neden olabileceğini göstermektedir.

Yüksek doğal kaynaklara sahip olma fikri, ekonomide büyüme ve gelişmeyi tetikleyebileceği ve finansal refah getirebileceği için basitçe rasyonel ve mantıklıdır (Li vd., 2020; Su vd., 2021; Umar vd., 2021). Ancak (Phuc Canh & Trung Thong, 2020; Khan vd., 2020; Naseer vd., 2020; Li vd., 2021) gibi araştırmacılar “kaynak laneti” olarak adlandırılan bu hipotezin sadece ekonomik büyüme ile sınırlı olmadığını, aynı zamanda finansal gelişme için de bir tehdit olabileceğini vurgulamışlardır. Sun vd. (2020), doğal kaynakların finansal gelişme üzerindeki etkisini kapsamlı bir şekilde incelemişlerdir. 1990-2017 dönemi için yükselen yedi (E7) ekonomi (Çin, Brezilya, Hindistan, Meksika, Rusya Federasyonu, Türkiye ve Endonezya) için kaynak laneti hipotezinin varlığını doğrulamış ve finansal gelişme üzerinde doğal kaynak rantının olumsuz bir etkisi olduğunu bulmuşlardır. Beck (2011), doğal kaynakların bolluğu ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma, daha az gelişmiş finansal sistemler nedeniyle doğal kaynak bolluğu ile finansal gelişme arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Yuxiang & Chen (2011), doğal kaynak rantı ile finans sektörünün çeşitli göstergeleri arasındaki bağlantıyı araştırmışlardır. Çin bağlamında doğal kaynak rantının finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkisi olduğunu bulmuşlardır. Doğal kaynak rantının ticareti, beşerî sermayeyi olumsuz etkileyerek ve yolsuzluğu ve rant arayışını artırarak finansal gelişmeyi engellediğini vurgulanmıştır. Guan vd. (2020), doğal kaynak rantı ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi araştırmışlar ve iki değişken arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır. Literatürde doğal kaynakların finansal gelişme için önemli bir araç olduğunu vurgulayan çalışmalar da bulunmaktadır (Shahbaz vd., 2018; Zaidi vd., 2019; Khan vd., 2019). Özetle, mevcut literatürün çoğunluğu, doğal kaynak rantının, sözleşme uygulamalarını kötüleştirerek, yolsuzluğu artırarak ve kaynağa bağımlı ekonomilerde rant kollama yoluyla finansal sektör gelişimini engellediğini savunmaktadır.

Finansal gelişme ve tasarruf arasındaki ilişkinin doğasına ilişkin literatür tartışmalı olmaya devam etmektedir. Finansal gelişme ile tasarruf arasında önemli bir pozitif ilişki olduğunu gösteren bazı araştırmalar mevcuttur (Ang, 2011; Granville & Mallick, 2004; Kapingura & Alagidede, 2016; King & Levine, 1993; Liu & Woo, 1994; Nyanzi & Kaberuka, 2013;

Nayak, 2022). Bununla birlikte, diğer bazı araştırmalar finansal gelişmenin tasarruflar üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu bulmuştur (Chowdhury, 2001; Horioka & Yin, 2010; Khan & Hye, 2011; Park & Shin, 2009; Nayak, 2022).

### 3. Metodoloji

Yapılan bu çalışmada, finansal gelişme ile ekonomik büyüme, cari işlemler dengesi, tasarruflar ve doğal kaynak gelirleri arasındaki bağlantı, BRICS ülkelerinden oluşan bir panel için araştırılmaktadır. Panelde seçilen ekonomiler, coğrafi bölgeleri, kültürleri, siyasi ve finansal yapıları bakımından büyük ölçüde heterojendir. Araştırma 2001-2020 arasındaki 20 yıllık süreyi kapsamaktadır.

Bağımlı değişken olarak çalışmada yer alan BRICS ülkelerine ait finansal gelişmişliği ölçmek için GSYH yüzdesi olarak bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi krediler kullanılmıştır (Yıldırım vd., 2020; Acheampong, 2019). Bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi kredilerin GSYH oranının yüksek olması, bir ülkedeki bankacılık sektörünün güçlü olduğunu ve ekonomik faaliyetlerin finansmanında önemli bir rol oynadığını gösterir. Bağımsız değişkenlerden ilki kişi başına ekonomik büyümedir (yıllık %) (Cheng, 2021; Wang vd., 2019). Ekonomik büyümenin artması ile tüketim ve yatırım harcamalarının artması ve işletmelerin karlılıklarının yükselmesi gibi faktörlerin finansal gelişim için potansiyel fırsatlar yaratmasından hareketle BRICS ülkelerinde ekonomik büyüme finansal gelişmeyi olumlu bir belirleyici midir sorusu test edilecektir. İkinci değişken ise, cari işlemler dengesidir (%GSYH) (Bousnina & Gabsi, 2021). Bir ülkenin cari işlemler dengesi olumluysa, yani ihracatı ithalatından daha fazlaysa, bu durum o ülkenin dış ticaretindeki başarısını ve ekonomik büyümesini yansıtır. Bu da ülkenin finansal piyasalarında yatırımcıların güvenini artırır ve ülkeye daha fazla yabancı sermaye girişi sağlayabilir. Negatif ise tam tersi geçerlidir. Üçüncü değişken olarak toplam doğal kaynak rantları (%GSYH) kullanılmıştır (Guan vd., 2020). Doğal kaynakların sürdürülebilir kullanımı ve kaynakların adaletli bir şekilde dağıtımı, ekonomik istikrar ve finansal gelişmeyi olumlu yönde etkileyebilirken, doğal kaynakların kötü yönetimi finansal istikrarsızlığa ve sürdürülemez büyümeye neden olabilir. Finansal gelişimi etkileyen son değişken brüt tasarruflar (%GSYH) (İbrahim & Sare, 2018). BRICS ülkelerinde tasarruflardaki artış finans sektörünün gelişmesinde önemli bir faktör olarak kullanılabilir mi? sorusuna yanıt aranacaktır. Verilerin hepsi Dünya Bankası veri tabanından alınmıştır. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme, cari işlemler dengesi, tasarruflar ve doğal kaynak gelirleri arasındaki ilişkinin analizi için kullanılan veri seti ve değişkenler hakkında açıklayıcı bilgiler Tablo 1’de gösterilmiştir.

**Tablo 1. Çalışmada Kullanılan Değişkenler**

Değişkenler	Açıklama	Kaynak
CD	Bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi krediler (%GSYH)	WDI
GDPpc	Kişi başına ekonomik büyüme (yıllık %)	WDI
CAB	Cari işlemler dengesi(%GSYH)	WDI
TNSR	Toplam doğal kaynak rantları (%GSYH)	WDI
GS	Brüt tasarruflar (%GSYH)	WDI



### 3.1. Ampirik Model

Owusu-Agyei vd. (2020), Shahbaz vd. (2018) ve Çetin vd. (2023) çalışmaları dikkate alınarak finansal gelişme modelinin genel hali aşağıdaki denklem (1) ile ifade edilmiştir:

$$DC_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 GDPpc_{it} + \gamma_2 CAB_{it} + \gamma_3 TNSR_{it} + \gamma_4 GS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Modelde, t zamanı, i ülkeyi ve  $\varepsilon$  hata terimini göstermektedir.  $\gamma_0$  sabit,  $\gamma_1$ ,  $\gamma_2$ ,  $\gamma_3$  ve  $\gamma_4$  sırasıyla büyüme, cari işlemler dengesi, doğal kaynaklar ve brüt tasarruflar ekonomik için uzun dönem katsayılarını ifade etmektedir.

Çalışmanın ilk aşamasında, daha sonra kullanılacak testler için bir ön hazırlık niteliğinde olan yatay kesit bağımlılığı ve eğim homojenliği analizleri yapılmış, ikinci aşamada, değişkenlerin birim kök analizleri incelenmiştir. Üçüncü aşamada değişkenler arasında eş bütünleşme olup olmadığı incelenerek, değişkenlerin katsayıları tahmin edilmiştir.

### 3.2. Ampirik Sonuçlar

Panel veri analizinde sahte regresyon probleminde kaçınmak için serilerin durağanlığının belirlenmesi gerekmektedir. Serilerin durağanlığı için hangi birim kök testinin kullanılacağına karar verebilmek için yatay kesit bağımlılık testi ve homojenlik testi uygulanmıştır.

Bu çalışmada homojenliği belirlemek için Pesaran & Yamagata (2008) tarafından oluşturulan Eğim Homojenlik Testi ( $\Delta$  testi) uygulanmıştır. Testin hipotezleri aşağıdaki gibidir:

$H_0$ : Eğim katsayıları homojendir.

$H_1$ : Eğim katsayıları homojen değildir.

Homojenlik testi sonuçları Tablo 2’de gösterilmektedir.

**Tablo 2. Homojenlik testi sonuçları**

Test	Test İst.Olasılık Değeri	Olasılık Değeri
Delta_tilde	2.019	0.043**
Delta_tilde_adj	2.413	0.016**

Not: \*\* istatistiksel olarak 5% anlamlılık seviyesini göstermektedir.

Tablo 2’deki sonuçlara göre modelin heterojen olduğu görülmüştür. Modeldeki birimler arasında karşılıklı bağımlılık olup olmadığını belirlemek için, Breusch & Pagan (1980) LM testi, Pesaran vd. (2008) bias-adjusted LM testi ve Pesaran (2004) CD testi kullanılmıştır.

Testin hipotezleri aşağıdaki gibidir:

$H_0$ : Yatay Kesit Bağımlılığı Yok

$H_1$ : Yatay Kesit Bağımlıdır

Kesit Bağımlılık testi sonuçları Tablo 3.’te gösterilmektedir.

**Tablo 3. Yatay kesit bağımlılığı test sonuçları**

Test	İst	p değeri
LM	13.3	0.2074
LM_adj	.8098	0.4180
LM CD	2.463	0.0638

Yapılan test sonucuna göre değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığı olmadığı ( $p>0.05$ ) sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle çalışmada yatay kesit bağımlılığı olmadığı için analizde Levin vd. (2002) ve Im vd. (2003) 1. nesil panel birim kök testleri kullanılmıştır.

**Tablo 4. Birinci nesil birim kök testi sonuçları**

	LLC		IPS	
	I (0)	I (1)	I (0)	I (1)
DC	-0.78790	-7.21912***	-0.36095	-2.80062***
GDPpc	2.42502	-3.28664***	1.13739	-3.71577***
TNSR	-1.13747	-6.30933***	-0.21402	-5.52123***
GS	-0.94601	-3.58481***	-0.76097	-3.79591***
CAB	-0.72661	-6.68088***	-1.02775	-3.53462***

\*\*\* %1 anlamlılık seviyesini temsil etmektedir.

Tüm değişkenler incelendiğinde değişkenlerin seviyede durağan olmayıp birinci farkında durağan olduğu anlaşılmıştır. Bu değişkenlerin I(1) olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkini incelenmesinde Engle-Granger testinin bir uzantısı olan Pedroni eşbütünleşme testinin uygulanmasına karar verilmiştir. Pedroni eşbütünleşme testinin avantajlarından biri heterojenlik durumunu göz önünde bulundurmasıdır. Pedroni panel eşbütünleşme analizi yapılırken 7 farklı test dikkate alınmaktadır. Bu 7 testin en az 4'ünde  $p<0.05$  olması durumunda değişkenler arasında eşbütünleşik ilişki olduğu varsayılır. Yani söz konusu değişkenlerin uzun vadede eşbütünleşik ilişkiye sahip olduğu kabul edilir (Pedroni, 2001). Pedroni eşbütünleşme testine ait sonuçlar Tablo 5'te verilmektedir.

**Tablo 5. Pedroni eşbütünleşme testi sonuçları**

Sabitli-Trendli				
	İstatistik	Olasılık	Ağırlaştırılmış İst.	Olasılık
Panel v-istatistiği	-1.448823	0.8404	-1.660923	0.8749
Panel rho-istatistiği	1.298129	0.5793	1.035166	0.5784
Panel PP-istatistiği	-1.141589	0.0289**	-1.549045	0.0090**
Panel ADF-istatistiği	-1.137135	0.0179**	-0.592575	0.0044**
Grup rho-istatistiği	1.784258	0.8625		
Grup PP-istatistiği	-1.836680	0.0015**		
Grup ADF-istatistiği	-0.406985	0.0001**		

Not: Gecikme uzunlukları Schwarz Bilgi Kriterine göre otomatik olarak belirlenmiştir. (\*\*) katsayıların %5 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Yapılan analiz sabitli\_trendli olarak çalıştırılmıştır. Bu teste ait boş hipotez ‘‘Eş bütünleşme yoktur’’ şeklindedir. Alternatif hipotez ise ‘‘Tüm birimler eş bütünleşiktir’’ olarak ifade edilmektedir. Eş bütünleşme ilişkisine sabitli\_trendli şekilde bakıldığında 4 istatistik değerinin  $p < 0.05$  olması sebebiyle değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi olduğu bulunmuştur. Analizden elde edilen sonuçlar çalışmada kullanılan değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu göstermektedir. Değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisinin katsayıları Fully Modify Ordinary Least Square (FMOLS) ve Dynamic Ordinary Least Square (DOLS) yöntemi aracılığıyla hesaplanmıştır. FMOLS ve DOLS eşbütünleşme yöntemleri, serilerin farkta duran olmaları koşuluna dayanmaktadır.

FMOLS yöntemi, Ordinary Least Squared (OLS)’nin ele alamadığı potansiyel içsellik yanlılığı ve seri korelasyon sorununu ortadan kaldırırken, DOLS yöntemi de modele dinamik unsurları da dahil ederek tahmin edici olası içsel yanlılığı ve küçük örneklem yanlılığı sorunlarından kaynaklanan sapmaları da gidermektedir. (Lustrilanang vd., 2023).

**Tablo 6. FMOLS ve DOLS Sonuçları**

	FMOLS	DOLS
GDPpc	-1.802671*	-6.536039**
	(0.0000)	(0.04443)
TNSR	-1.221129*	-3.186734**
	(0.0084)	(0.0122)
GS	0.979568**	4.211896*
	(0.0510)	(0.00000)
CAB	-2.521041*	-1.413709
	(0.0000)	(0.4792)

p olasılık : (\*) ve (\*\*) simgeleri sırasıyla katsayıların %1, ve %5 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

FMOLS sonuçlarına göre, BRICS ülkelerine ait modelin uzun dönem katsayı tahmin sonuçlarına göre kişi başına ekonomik büyüme, toplam doğal kaynak rantı ve cari hesap dengesi ile finansal gelişme arasında negatif istatistiki olarak anlamlı ilişki, brüt tasarruflar ile finansal gelişme arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı ilişki vardır. DOLS sonuçlarına göre; kişi başına ekonomik büyüme, toplam doğal kaynak rantı ile finansal gelişme arasında negatif ve anlamlı bir ilişki mevcutken, brüt tasarruflar ile finansal gelişme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. DOLS analizinde cari hesap dengesi ile finansal gelişmişlik arasındaki ilişki istatistiki olarak anlamsız bulunmuştur.

BRICS ülkelerinde ele alınan dönem itibarıyla ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi engellediği sonucuna varabiliriz. Analiz sonucu, Naceur vd. (2014), Owusu-Agyei vd. (2020) ve Çetin vd. (2023) tarafından yapılan çalışma sonuçlarıyla uyumludur. Araştırma sonuçlarında negatif etkinin nedenleri olarak ekonomik büyümedeki istikrarsızlık ve yetersiz tasarruf olabileceği belirtilmiştir.

Yapılan çalışmada elde edilen bir sonuçta, doğal kaynak rantının finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkisidir. Analiz sonucu Sun vd. (2020), Guan vd. (2020) çalışması ile

uyumludur. Hoshmand vd. (2013), petrol rantının finansal gelişme üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkisi, 2002-2010 dönemi boyunca seçilen 17 petrol ihraç eden ülke için Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (GMM) kullanılarak incelenmiştir. Sonuçta doğal kaynakların ekonomik büyümeyi zayıflattığı için finansal gelişmeyi olumsuz etkileyebileceği sonucuna varmıştır. Örneğin Rusya, dünyanın en büyük petrol ve doğalgaz rezervlerine sahiptir. Bu nedenle, ülkenin ekonomisi büyük ölçüde doğal kaynaklara dayalıdır. Brezilya, dünyanın en büyük tarım üreticilerinden biridir. Tarım, ülkenin GSYH 'sının önemli bir bölümünü oluşturur. Güney Afrika, dünyanın en büyük platin, altın ve krom rezervlerine sahiptir. Bu nedenle, ülkenin ekonomisi büyük ölçüde doğal kaynaklara dayalıdır.

Çalışmada elde diğer bir sonuçta çalışma kapsamındaki ülkeler ve seçilen dönem itibarıyla cari işlemler dengesi ve finansal gelişim arasında negatif bir ilişkinin varlığıdır. Finansal gelişimi negatif olarak etkileyen en büyük değişkendir. Çalışmada cari işlemler dengesinde %1'lik bir artışın finansal gelişmeyi %2,52 (FMOLS) ve %1,41(DOLS) oranında azaltacağı anlamına gelmektedir. Analiz sonucu Sun & Tong, (2000), Gözgör, (2018) ve Owusu-Agyei vd. (2020) sonuçları ile uyumludur. Cari işlemler dengesinin durumu, ihracat ve ithalattaki dengesizlikler nedeniyle sıklıkla dalgalanmaktadır. Cari işlemler dengesinin istikrarını korumak her ülke için önemlidir, çünkü uluslararası ticaretin gücünü değerlendirmek için bir göstergesi olarak kullanılır.

Çalışmada kapsamında değerlendirilen bir değişkende tasarruflardır. Tasarruf edenler borç vererek veya menkul kıymetler satın alarak finansal piyasalara katkıda bulunabilirler. Bu da finansal piyasaların derinleşmesine ve daha verimli hale gelmesine yardımcı olur. Dolayısıyla kurulan modelde de görüldüğü üzere brüt tasarrufların finansal gelişme üzerindeki etkisi pozitifdir. Analiz Beck & Levine (2004), Granville & Mallick, (2004) ve Kapingura & Alagidede, (2016) ile uyumludur.

#### **4. Sonuç**

Finansal gelişmenin ana belirleyicileri konusundaki ampirik literatürde bir görüş birliği bulunmamaktadır. Özellikle BRICS ülkelerinin finansal gelişimini etkileyen faktörlerin analizi ile ilgili yapılan çalışmalar kısıtlıdır. Bu nedenle çalışmada BRICS ülkelerinde finansal gelişmeyi etkileyebilecek değişkenlerden ekonomik büyüme, cari işlemler dengesi, doğal kaynak gelirleri ve tasarruflar seçilmiştir.

Çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki genel kabul görmüş literatürün aksine, ekonomik büyümenin finansal gelişim üzerindeki etkisini belirlemek üzere değerlendirilmektedir. Analiz sonucunda ekonomik büyümenin finansal gelişme üzerinde negatif bir etkisinin olduğu bulunmuştur. Naceur vd. (2014) çalışmalarında ekonomik büyümenin, MENA bölgesindeki finansal sistemin daha da gelişmesine ne ölçüde katkıda bulunduğunu ve ayrıca, bölgede genellikle yüksek olan büyüme, finansal sistemin derinleştirilmesinde ve ekonomik çeşitlendirmeye yönelik ilerlemenin sürdürülmesinde neden sonuç vermedi sorusuna cevap aramışlardır. Ekonomik büyümeye rağmen kaynakları kredi genişlemesine doğru harekete geçirmekte bu ülkelerin başarısız olduğu sonucuna ulaşmıştır. Owusu-Agyei vd. (2020) ise beklenenin aksine SSA (sub-Saharan Afrika) ülkelerinde GSYH'deki büyümenin genellikle yavaş ve dengesiz olduğu ve büyümenin faydalarının üretken sektörlere ve faaliyetlere tahsis edilmesinde ve dağıtılmasında etkinlik eksikliği olduğu bulmuşlardır. Analiz bulgularımıza

göre, BRICS ekonomilerinde ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi olumsuz olarak etkilediği sonucuna varabiliriz. Ancak bulunan bu sonucun kullanılan değişkenler ve dönem itibarıyla geçerli olduğu gerçeği göz önüne alınmalıdır. Bu nedenle hükümetlerin finansal istikrarı ve düzenlemeyi sağlamak için gerekli önlemleri almaları önemlidir. Hükümetler, finansal piyasaları düzenlemek ve daha sıkı denetlemek amacıyla yasal çerçeveleri güçlendirebilirler. Bu, finansal piyasalarda aşırı risk alma ve düzensiz davranışların önlenmesine yardımcı olabilir. Ayrıca ekonomik büyüme hızlandığında, finansal istikrarı korumak için müdahale etmek için hazırlıklı olmalıdır. Faiz oranları ve para arzı gibi politika araçları, finansal piyasalarda istikrarı korumak için kullanılabilir. Risk yönetimi politikaları, finansal piyasalardaki belirsizliği azaltarak, yatırımcı güvenini artırabilir.

Analizin ikinci bulgusu doğal kaynak rantının finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkisidir. Sun vd. (2020), doğal kaynak rantının finansal gelişme üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu bulmuştur. Doğal kaynakların etkin kullanımı için finans dışı sektöre göre finans sektörüne daha fazla ağırlık verilmesi gerektiğini vurgulamıştır. Guan vd. (2020) çalışmalarında doğal kaynakların finansal gelişme üzerindeki etkisinin negatif olduğunu bulmuşlardır. Bu çalışmalar analiz bulgularını desteklemektedir. Doğal kaynak rantı, bir ülkenin sahip olduğu doğal kaynakların özellikle de petrol, doğal gaz ve minerallerin yüksek fiyatlarından kaynaklanan ekonomik geliridir. Rant kaynaklı yüksek gelirler, ekonomide dengesizliğe ve gelir eşitsizliğine neden olabilir. Bu yüksek gelirler, diğer sektörlerin gelişmesini engelleyebilir ve ekonomide çeşitlilik sağlamayabilir. Ayrıca doğal kaynaklar çoğu zaman son derece dalgalı fiyatlarla işlem gördüğünden, ülkelerin ekonomik istikrarı üzerinde ciddi bir tehdit oluşturabilirler. Bu nedenle doğal kaynaklar tek başına bir ekonomiyi ayakta tutmaya yetmeyebilir. Bu nedenle, hükümetler ekonomide çeşitlilik sağlamak için diğer sektörlerde de yatırım yapmalıdır.

Analizin üçüncü bulgusu çalışma kapsamındaki ülkeler ve seçilen dönem itibarıyla cari işlemler dengesi ve finansal gelişim arasında negatif bir ilişkinin varlığıdır. Cari işlemler dengesi değişkeni finansal gelişimi negatif olarak etkileyen en büyük değişkendir. Analiz sonucu Sun & Tong, (2000), Gözgör, (2018) ve Owusu-Agyei vd. (2020) sonuçları ile uyumludur. Çin ve Rusya dışında kalan diğer BRICS ülkeleri ele alınan dönem itibarıyla cari açık vermektedir. Cari açık gelişmekte olan ekonomilerde yetersiz tasarruf anlamına geleceğinden finans sektörünün fon talebini olumsuz etkileyecektir. Ayrıca cari işlemler açığı finansal piyasalarda yoğun bir finansal strese neden olabilmekte ve dolayısıyla finansal sektörün gelişimi zayıflatabilmektedir (Çetin vd., 2023). Bu nedenle ihracatı artırmak, cari işlemler dengesini olumlu yönde etkileyebilir. Hükümet, ihracatçılara vergi indirimleri, nakliye maliyetlerini azaltma gibi çeşitli teşvikler sağlayabilir. Ayrıca dış yatırımlar ve turizm gelirlerini destekleyerek, ülkenin döviz rezervlerini artırabilir. Ancak, bu politikaların etkili olması için, ekonomik yapıya ve sorunun nedenlerine uygun olarak özelleştirilmesi gerekmektedir.

Analizin son bulgusu ise brüt tasarruflardır. Kurulan modelde de görüldüğü üzere brüt tasarrufların finansal gelişme üzerindeki etkisi pozitiftir. Yapılan birçok çalışmada tasarrufların finansal gelişme üzerindeki etkisinin pozitif olduğu yönündedir (Beck & Levine 2004; Granville & Mallick, 2004; Kapingura & Alagidede, 2016). Hükümetler, tasarruf eden vatandaşları ödüllendirmek için vergi indirimleri ve muafiyetleri gibi teşvikler sağlayabilir. Bu, tasarruf eden insanları cesaretlendirecek ve toplam brüt tasarrufları artıracaktır.

Sonuç olarak, BRICS ülkeleri arasındaki finansal gelişme ile ekonomik büyüme, cari işlemler dengesi, tasarruflar ve doğal kaynak gelirleri arasındaki ilişki karmaşık ve çok yönlüdür. Bu faktörlerin birbirleriyle ilişkisi, her ülkenin ekonomik yapısına ve politikalarına bağlı olarak farklılık gösterebilir. Bu nedenle ülke özelinde daha derinlemesine çalışmalar yapmak yerinde olacaktır.

#### **Katkı Oranı Beyanı**

Makale tek yazarlı olup tüm çalışma yazar tarafından yapılmıştır.

#### **Çıkar Çatışması Beyanı**

Çalışmada herhangi bir çıkar çatışması olmadığını beyan ederim.

#### **Kaynaklar**

- Acheampong, A. O. (2019). Modelling for insight: Does financial development improve environmental quality? *Energy Economics*, 83, 156-179.
- Açdoğuran, B. & Kılıç, N. Ö. (2018). BRICS ülkelerinde finansal gelişme ve büyüme ilişkisi: Panel veri analizi. *IKSAD II –International Conference on Social Sciences*.
- Ak, M. Z. & İnal, V. (2019). Yükselen piyasa ekonomilerinde ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme: Bir panel nedensellik analizi. *Ekoist: Journal of Econometrics and Statistics*, (31), 1-16
- Arestis, P. & Demetriades, P. O. (1997). Financial development and economic growth: Assessing the evidence. *The Economic Journal*, 107(442), 783-799.
- Baltagi, B. H., Demetriades, P. O. & Law, S. H. (2009). Financial development and openness: Evidence from panel data. *Journal of Development Economics*, 89(2), 285–296.
- Barro, R. J. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-443.
- Beck, T. (2011). Finance and Oil: Is there a resource curse in financial development? *European Banking Center Discussion Paper*, (2011-004).
- Beck, T. & Levine, R. (2002). Industry growth and capital allocation: Does having a market- or bank-based system matter? *Journal of Financial Economics*, 64(2), 147-180
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. & Levine, R. (2000). A new database on the structure and development of the financial sector. *The World Bank Economic Review*, 14(3), 597-605.
- Beck, T., Levine, R. & Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 261-300.
- Beck, T. & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *J. Bank. Finance* 28, 423–442.
- Bencivenga, V. R. & Smith, B. D. (1993), Some consequences of credit rationing in an endogenous growth model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 17 Nos 1/2, pp. 97-122.
- Buffie, E. (1984), Financial repression, the new structuralists, and stabilization policy in semiindustrialized economies. *Journal of Development Economics*, Vol. 14 No. 3, pp. 305-322.
- Cankal, E. & Simba, H. M. A. (2020), Empirical analysis of financial development institutions and economic growth in Tanzania: Based on ARDL model. *Journal of Business Research-Turk*, Vol. 12 No. 2, pp. 1962-1973.
- Chen, J. & Wang, Y. (2022). Household savings and financial development: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 41, 101944.



- Cheng, C. Y., Chien, M. S. & Lee, C. C. (2021). ICT diffusion, financial development, and economic growth: An international cross-country analysis. *Economic modelling*, 94, 662-671.
- Cherif, M. & Dreger, C. (2016). Institutional determinants of financial development in MENA countries. *Review of Development Economics*, 20(3), 670-680.
- Chinn, M. D. & 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.
- Demetriades, P.O. & Hussein, K.A. 1996. Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. *Journal of Development Economics*, 51(2):387-411.
- Diamond, D.W. (1984), Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, Vol. 51 No. 3, pp. 393-414.
- Edo, S., Okodua, H. & Odebiyi, J. (2019). Internet adoption and financial development in sub-Saharan Africa: Evidence from Nigeria and Kenya. *African Development Review*, 31(1), 144-160.
- Ehigiamusoe, K. U., Guptan, V. & Narayanan, S. (2021). Rethinking the impact of GDP on financial development: Evidence from heterogeneous panels. *African Development Review*, 33(1), 1-13.
- Goldman Sachs, (2001). Building better global economic bricks, Written By Jim O'Neill, *Global Economics Paper*, No.66, 30th November 2001.
- Gökmen, G. & Kirca, Ö. (2018). Financial openness, institutional quality, and economic growth: Evidence from emerging economies. *Journal of economic studies*, 45(2), 345-364.
- Gözgör, G. (2018). Determinants of the domestic credits in developing economies: The role of political risks. *Research in International Business and Finance*, 46, 430-443.
- Greenwood, J. & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, 98(5), 1076-1107.
- Guan, J., Kirikkaleli, D., Bibi, A. & Zhang, W. (2020). Natural resources rents nexus with financial development in the presence of globalization: Is the "resource curse" exist or myth? *Resources Policy*, 66, 101641. doi: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101641>
- Guru, B. K. & Yadav, I. S. (2019). Financial development and economic growth: Panel evidence from BRICS. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24(47), 113-126.
- Gwartney, J. D., Lawson, R. A. & Hall, J. C. (2016). *Economic freedom of the world: 2016 annual report*. Fraser Institute.
- Hoshmand, H., Hosseini, S. M. S. A. & Moghani, N. R. (2013). Oil rents, institutions and financial development: Case study of selected oil exporting countries. *Res. J. Recent Sci.* 2, 100-108. <https://profdoc.um.ac.ir/paper-abstract-1039067.html>.
- Huang, C. C., Lin, C. H. & Yeh, C. Y. (2020). Financial development and economic growth: New evidence from a meta-analysis. *Applied Economics Letters*, 27(11), 897-905.
- Ibrahim, M. & Sare, Y.A., 2018. Determinants of financial development in Africa: How robust is the interactive effect of trade openness and human capital? *Econ. Anal. Pol.* 60, 18-26. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2018.09.002>.
- Ikhide, S. (2015). *The finance and growth debate in Africa: What role for financial inclusion*. University of Stellenbosch Business School.
- Im, K. S., Pesaran, M. H. & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), 53-74.
- Isik, O. & Unsal, O. F. (2020). Financial development and economic growth: Evidence from emerging economies. *International Journal of Finance and Economics*, 25(4), 476-492.
- Islam, N. (1995). Growth empirics: A panel data approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(4), 1127-1170.

- Khan, M. A., Khan, M. A., Abdulahi, M. E., Liaqat, I. & Shah, S. S. H. (2019). Institutional quality and financial development: The United States perspective. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 67-80.
- Khan, Z., Hussain, M., Shahbaz, M., Yang, S. & Jiao, Z., (2020). Natural resource abundance technological innovation, and human capital nexus with financial development: A case study of China. *Resour. Pol.* 65, 101585. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101585>
- King, R. G. & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- Law, S. H. & Habibullah, M. S. (2009). The determinants of financial development: Institutions, openness and financial liberalisation. *South African Journal of Economics*, 77(1), 45–58.
- Levin, A., Lin, C. F. & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1-24.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda, *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, pp. 688-726.
- Li, Y., Naqvi, B., Caglar, E. & Chu, C.C., (2020). N-11 countries: are the new victims of resource-curse? *Resour. Pol.* 67, 101697. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101697>
- Li, Z., Rizvi, S. K. A., Rubbaniy, G. & Umar, M. (2021). Understanding the dynamics of resource curse in G7 countries: The role of natural resource rents and the three facets of financial development. *Resources Policy*, 73, 102141.
- Lucas, R.E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22 No. 1, pp. 3-42.
- Lustrilanang, P., Suwarno, Darusalam, Rizki, L. T., Omar, N. & Said, J. (2023). The role of control of corruption and quality of governance in ASEAN: Evidence from DOLS and FMOLS Test. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2154060.
- Naceur, S. B., Cherif, M. & Kandil, M. (2014). What drives the development of the MENA financial sector?. *Borsa Istanbul Review*, 14(4), 212–223.
- Naseer, A., Su, C.-W., Mirza, N. & Li, J.-P. (2020). Double jeopardy of resources and investment curse in South Asia: Is technology the only way out? *Resour. Pol.* 68, 101702. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101702>
- Nayak, J. M. (2022). Does financial development still a spur to economic growth in India?. *Journal of Public Affairs*, 22(3), e2328.
- Owusu-Agyei, S., Okafor, G., Chijoke-Mgbame, A.M., Ohalehi, P. & Hasan, F. (2020). Internet adoption and financial development in Sub-Saharan Africa. *Technol. Forecast. Soc. Change* 161, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120293>.
- Patrick, H.T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 174–189.
- Pesaran, M. H. & Yamagata, T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of Econometrics*, 142(1), 50–93.
- Pesaran, M. H., Ullah, A. & Yamagata, T. (2008). A bias-adjusted LM test of error cross-section independence. *The econometrics journal*, 11(1), 105-127.
- Phuc Canh, N. & Trung Thong, N., (2020). Nexus between financialization and natural resources rents: Empirical evidence in a global sample. *Resour. Pol.* 66, 101590. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101590>

- Rajan, R. & Zingales, L. (1998). Financial development and growth. *American economic review*, 88(3), 559-586.
- Robinson, J. (1952), *The generalization of the general theory, The rate of interest and other essays*, Macmillan, London.
- Robinson, J. (1979). The generalisation of the general theory. In *The generalisation of the general theory and other essays* (pp. 1-76). London: Palgrave Macmillan UK.
- Shahbaz, M., Naeem, M., Ahad, M. & Tahir, I. (2018). Is natural resource abundance a stimulus for financial development in the USA? *Resources Policy*, 55, 223-232. doi: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2017.12.006>.
- Shan, J. (2005). Does financial development 'lead' economic growth? A vector autoregression appraisal, *Applied Economics*, Vol. 37 No. 12, pp. 1353-1367.
- Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1983), Incentive effects of terminations: Applications to the credit and labor markets, *The American Economic Review*, Vol. 73 No. 5, pp. 912-927.
- Su, C.-W., Sun, T., Ahmad, S. & Mirza, N., (2021). Does institutional quality and remittances inflow crowd-in private investment to avoid Dutch Disease? A case for emerging seven (E7) economies. *Resour. Pol.* 72, 102111. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102111>.
- Sun, Q. & Tong, W.H.S. (2000). The effect of U.S. trade deficit announcements on the stock prices of U.S. and Japanese automakers. *J. Financ. Res.* 23, 15-43. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2000.tb00809.x>.
- Sun, Y., Ak, A., Serener, B. & Xiong, D. (2020). Natural resource abundance and financial development: A case study of emerging seven (E- 7) economies. *Resources Policy*, 67, 101660.
- Umar, M., Ji, X., Mirza, N. & Rahat, B., (2021) The impact of resource curse on banking efficiency: Evidence from twelve oil producing countries. *Resour. Pol.* 72, 102080. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102080>
- Wang, C., Zhang, X., Ghadimi, P., Liu, Q., Lim, M. K. & Stanley, H. E. (2019). The impact of regional financial development on economic growth in Beijing-Tianjin-Hebei region: A spatial econometric analysis. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 521, 635-648.
- Wijnberg, S.V. (1983), "Interest rate management in LDCs". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12 No. 3, pp. 433-452.
- Yuxiang, K. & Chen, Z. (2011). Resource abundance and financial development: Evidence from China. *Resources Policy*, 36(1), 72-79.
- Zaidi, S. A. H., Wei, Z., Gedikli, A., Zafar, M. W., Hou, F. & Iftikhar, Y. (2019). The impact of globalization, natural resources abundance, and human capital on financial development: Evidence from thirty-one OECD countries. *Resources Policy*, 64, 101476. doi: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101476>