



Finansal Gelişimin Politik Uygulaması: Kırılgan Beşli Örneği¹

Political Implication of Financial Development: The Case of Fragile Five

Cemil İnan^a Onur Çelik^b

^a Doç. Dr., Mardin Artuklu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Mardin/Türkiye, cemilinan@artuklu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-0329-605X

^b Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Gelişim Üniversitesi, İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, İstanbul/Türkiye, celik.onur027@gmail.com, ORCID: 0000-0002-5990-6128 (Sorumlu Yazar/Corresponding Author)

MAKALE BİLGİSİ

ÖZ

Makale Türü

Araştırma Makalesi

Anahtar Kelimeler

Politik İktisat

Finansal Gelişim

Kırılgan Beşli

Geliş Tarihi: 08 Haziran 2023

Kabul Tarihi: 21 Eylül 2023

Bu çalışmada, politika ve ekonomi alanları multidisipliner araştırma olarak bir araya getirilmiştir. Teorik ve ampirik değerlendirmenin yanı sıra, seçilmiş politik faktörlerin ekonomik bir gösterge olan finansal gelişim üzerindeki etkisi 2011-2020 dönemi için Kırılgan Beşli özelinde incelenmiştir. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada, enflasyon verisi kontrol değişkeni olarak modele dahil edilmiştir. Driscoll-Kraay Standart Hatalar tahmincisi bulgularına göre, hükümet etkinliği ve kamu harcamaları, finansal gelişimi üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahiptir. Enflasyon verisi ise finansal gelişimi negatif etkileyen bir faktördür. Ayrıca politik istikrar değişkeninin finansal gelişim üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir. Sonuçlara göre, hükümetin ekonomideki etkin rolünün ve enflasyonu yukarı yönlü uyarımayan ılımlı harcama politikalarının devamlılığı önerilmektedir.

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Article Type

Research Article

Keywords

Political Economy

Financial Development

Fragile Five

Received: Jun, 08, 2023

Accepted: Sep, 21, 2023

In this study, politics and economics were matched as multidisciplinary research. In addition to theoretical and empirical evaluation, the impact of selected political factors on financial development which represents an economic indicator was examined for the Fragile Five and period of 2011-2020. In the study in which panel data analysis was used, inflation data was added as a control variable into model. Driscoll-Kraay Standard Error estimator indicates that government efficiency and public expenditures have significant and positive effect on financial development. As for inflation, a negative effect is found on financial development. Additionally, it is determined that the political stability does not have a significant effect on financial development. According to consequences, continuity of the government's effective role and moderate spending policies which do not trigger the inflation upward are recommended.

Extended Abstract

Aim: As following to crisis in 1970's, politics and economics nexus have been considered by scientific world and how they affect one another has become one of major discussion again around the world. According to theoretical approaches, neither economics without politics nor politics without economics cannot be success to provide the high welfare for people. Essentially the relationship among politics and economics is not arised during 1970's. Even in 18th century, the economists such as Adam Smith, David Ricardo and J. Stuart Mill were named their selves as political economicists. Subsequently shifting political systems caused that politics and economics were divided to two different disciplines. However as a result of the Oil Crisis, scientists reunited

¹ Bu çalışma, 29-31 Temmuz 2022 tarihinde Ankara'da gerçekleştirilen 4. Uluslararası Ankara Multidisipliner Çalışmalar Kongresi'nde sunulan özet bildirinin genişletilmiş ve güncellenmiş hâlidir.



the fields of politics and economics. In a nutshell political economy is not new discussion but has been important again after 20th century.

With this paper, it is aimed to seek the validity of political economy for countries which have various economic problems and are called as Fragile Five. In other words, it is assumed that political factors would be significant effect over Fragile Five countries. In addition, political factors could have critical position to solve economic issues. Therefore, it is tried to determinate which of political factors are functions of financial development, one of economic concept. It can be stated that economic factors also can influence political factors but context is limited from political factors to financial development and suggested this research to studies in the future. The motivation in choosing Fragile Five is to release the reasons of financial problems which can be matched with Fragile Five's high inflation rate, investment lacknesses and deficits. Because it can be claim that all those problems can be eliminated by strong financial system. Finally, the reference period is choosen as 2011-2020 due to two cases. One of which is to cover the year in which reference countries are named by financial institutions as Fragile Five, in 2013. Other case is related to including the latest data, 2020. Although other factors' data is available for 2021 or 2022, they excluded in order to use a balanced dataset.

Method: In this study, balanced panel data analysis is used. Using panel data analysis was compulsory to investigate the reference model. Because the analysis included both time series and cross section analysis. Panel data method allows to match these two types of analysis. Furthermore, panel data analysis includes many advantages for scientific researches. In the analysis, the most appropriate model is determinated to have impartial results. Thanks to testing the validity of classic model and using other diagnostic tests, it is decided to perform Driscoll-Kraay regression analysis.

Findings: It is found that political economy is a major issue for literature. In theoretical review it is strongly recommended to take it into consideration. Empirical literature also presents that it is worthwhile to investigate. Findings from empirical analysis of this study indicate that an increase of %1 in one of political factors, governance effectiveness increases %0.19. Same result is obtained from government expenditure as %0.97 increase. On the other hand, as it is expected, inflation decreases financial development in %0.48 level. An unexpected result as compared to general review, political stability index does not affect financial development significantly albeit it has a positive coefficient. Evidence show that results are coherent to empirical literature almostly. Deviation is only related to political stability. This study specifies that it is positive but insignificant.

Conclusion: As result of this study it is pointed out that political economy concept is valid for Fragile Five in 2011-2020 period. After the empirical analysis government intervention, efficiency and expenditure are significant for financial development. In the direction of empirical evidence of this study, decision makers in the Fragile Five should prioritize discourses that support political stability and install confidence in financial markets. Governments has to implement the necessary policies to prevent all kinds of threats based on violence and terrorism. On the other hand, they must both prefer expansionary public policies and without inflation-triggering decisions in public policies. This is only possible with an effective and moderate spending policy. Monetary and fiscal policies should be established within framework of the financial system. Otherwise, insecurity in the market and expansionary policies that only create inflation will not contribute to the financial system and will weaken financial development. In addition to all the findings and discussions, it is known that the political factors that affect financial development are not limited with factors in this study. Studies that will be conducted with more variable and different research methods such as causality will contribute to this field. Finally, it is assumed that both politics affects the economy and the economics affects policy. Therefore, considering the dependent and explanatory variables from this perspective could be a motivation for further studies.

1. Giriş

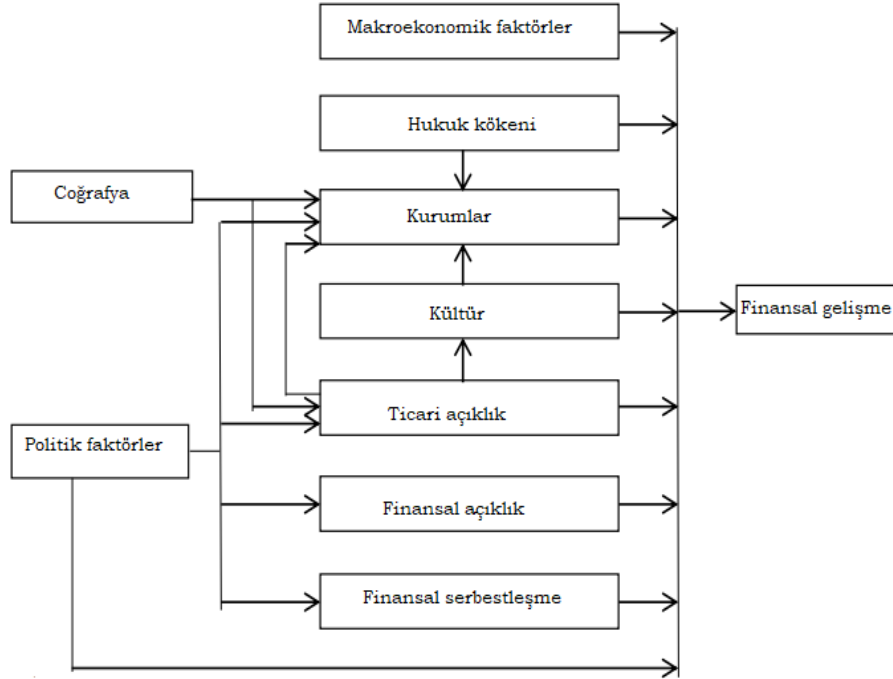
Ulusal ve uluslararası bilimsel literatürde farklı disiplinleri bir araya getiren ve multidisipliner araştırmalar olarak adlandırılan çalışmalar gün geçtikçe yaygınlaşmaktadır. İnsan doğasının aynı anda birçok disipline ait olguları içermesi ve giderek daha karmaşık bir yapıya sahip olması, bu tür çalışmaların sayısının artmasında ve önem kazanmasında etkili olmaktadır. Çünkü ekonomi, siyaset, sosyal yapı ve coğrafyaya bağlı olarak ortaya çıkan birçok değişken, bir yandan insan eğilimlerinden etkilenirken; diğer yandan insan hayatını doğrudan etkileyebilmektedir. Ayrıca, farklı ancak yaşama etki noktasında ortak öneme sahip olan görüşlerin bir araya getirilmesi, birçok disiplinin temelinde var olan insan refahının en çoklanması amacına hizmet ederken; diğer yandan ilgili sava ciddi katkılar sağlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda teorik ve ampirik araştırmalarda ortaya konulan modellemeler vasıtasıyla, politika ve ekonomi arasındaki ilişki, farklı dönemler, ülkeler ve analizler özelinde çeşitli göstergeler ile açıklamaya çalışılmaktadır.

İktisat tarihi içerisinde Adam Smith, David Ricardo ve J. Stuart Mill, modern iktisadın yaratıcıları olarak kendilerine aynı zamanda politik iktisatçılar demiş ve Mill'in 1948 yılındaki eseri bulunduğu yüzyılın sonuna kadar ilgili disiplinindeki temel metin olmuştur. Bu erken dönem teorisyenleri, ekonomik ve politik dünyayı ayrı olarak ele almamışlardır. Zaman içerisinde monarşik yönetimlerin yerini daha fazla temsili ve çok çeşitli hükümet biçimlerinin alması, 20. yüzyılın başlarında ekonomi ve siyaset bilimini ayrı disiplinler olarak ortaya çıkarmıştır. Ancak 1970'lere gelindiğinde, ekonomik ve politik alanlar arasındaki ayrımın yanıltıcı olduğu anlaşılmıştır. On yıllık süreçte, Bretton Woods para düzeninin çöküşü, iki petrol fiyatı şoku ve stagflasyon (durgunluk ve enflasyon) tanıklığı, ekonomik ve politik meselelerin iç içe geçmiş olduğu gerçeğini açığa çıkarmıştır (Uluslararası Para Fonu, 2020: 6). Yaşanan bu süreç, politika ve iktisat ilişkisinin yeni olmadığını ancak 20. yüzyıl itibarıyla yeniden önemli hale geldiğini vurgulamaktadır.

Politik iktisat, hem siyasi hem de iktisadi faktörleri dikkate alarak bir ülkenin yönetiliş biçiminin incelenmesi anlamına gelmektedir (Eren, 2022: 7). Kavram, politika ve ekonomi alanlarının kesiştiği noktada yer alan ve her iki alana dâhil olan olguları incelemektedir. Siyasi otoritenin ekonomik çıktıları nasıl biçimlendirdiğini ve ekonomik gücün politik faktörleri nasıl etkilediğini açıklamaya çalışmaktadır (Ateş ve Gökmen, 2013: 47). 16. yüzyılda şekillenmeye başlayan ve günümüzdeki kritik süreçleri öngören politik iktisat, 1973-1974 yıllarındaki petrol şoklarından önce akademik dünya tarafından çok fazla ilgi görmemiş ve sınırlı düzeyde açıklamalar ile ele alınmıştır. Ancak dünya çapındaki ekonomik bozulma ve durgunluk, uluslararası politik ekonomiyi önemli ve güncel olayların içerisinde yer alan bir konuma taşımıştır (Thompson, 2000: 3-4).

Politik ekonomi ile ilgili olarak Susan Strange "*International Economics and International Relations: A Case of Mutual Neglect*" isimli çalışmasında, politikayı dikkate almayan bir ekonomi politikasının başarılı olamayacağını, benzer bir şekilde ekonomik gelişmeleri değerlendirmelere dâhil etmeyen siyasi yapının ise hedeflerine ulaşamayacağını açıkça belirtmektedir. Belirtilen başarısızlıkların nedeni olarak, her iki disiplinden birinin diğeri için ihmal edilmiş olması gösterilmektedir (Strange, 1970: 308-310). Küreselleşmenin etkisiyle birlikte uluslararası kimlik kazanan politik iktisadın temelinde, ekonomik ve politik sistemin bir arada çalıştığı bir yapı bulunmaktadır. Yalnızca teorik yapıda olmayan, farklı yaklaşımlardaki birçok kavram ile ilişkilendirilebilme olanağına sahip olan politik iktisat, özerk bir yapıyı da temsil etmektedir (Al, 2015: 147). Ayrıca Adam Smith, iktisat bilimini ulusların zenginliğinin doğasını ve nedenini araştıran bir alan olarak tanımlarken; açıktır ki, standart bir hükümet ve iyi tanımlanmış bir siyasi yönetimin verimli bir şekilde çalışmamasının ulusları zenginliğe götürmeyeceğini belirtmiştir (Dadgar, 2019: 1).

Şekil 1: Finansal Gelişimin Belirleyicilerine Dair Diyagram



Kaynak: Voghouei vd., 2011: 12.

Şekil 1’de görüldüğü üzere günümüzde ülkelerin sahip olduğu politik faktörlerin ekonomik gelişmeleri önemli ölçüde etkilediği yadsınamaz bir gerçektir. Tüm siyasi sistemlerde, asgari ya da azami düzeyde olsun, gücü elinde bulunduran otorite, iktisadi kararlarını belirlemiş olduğu politikalar çerçevesinde uygulamaktadır. Böylece, siyasi otoritenin yapısının, almış olduğu karar ve uygulamalarının ekonomik olgular üzerinde etkili olduğu varsayılmaktadır. Örneğin, Avrupa Birliği’nde borç krizi devam ederken Avrupa’daki siyasi yönetim Yunanistan’ın borcunu yarıya indirmiştir. Yaşanan gelişme karşısında Standart & Poor’s 500 endeksi %3,4 yükselirken, Fransız ve Alman hisse senetleri muhtemelen Avro Bölgesi’nin gücünü koruma olasılığının artmasıyla birlikte %5’ten fazla değer kazanmıştır. Ancak sonraki kısa dönemde Yunanistan başbakanı referandum niyetini açıkladığında hisse kazançları sıfırlanmış ve diğer politikacılar buna karşı çıktığında hisse değerleri yeniden büyük artış göstermiştir (Pastor ve Veronesi, 2011: 1). Yaşanan değişimler şaşkıncı görünse de aslında oldukça anlaşılabilir olan politika ve ekonomi/finans ilişkisini gözler önüne sermektedir. Buna ek olarak finans piyasalarında tepkilerin anlık ve hızlı bir biçimde veriliyor olması, finans piyasalarının politika esnekliğinin yüksekliğini temsil etmektedir.

Günümüzde politik iktisat, yaygın bir biçimde, siyasi kurumların, siyasi ortamın ve ekonomik yapının birbirleri üzerinde nasıl etkiler gösterdiğini açıklamak üzerine iktisat, sosyoloji ve siyaset biliminden yararlanan disiplinler arası çalışmalara atıfta bulunmaktadır. Bu alandaki sınıflandırmalar, (a) bir ekonomik sistemde kaynak dağılımı hususunda hükümet ve/veya sınıf ve güç ilişkilerinin rolü, (b) uluslararası politik iktisat ve (c) uluslararası ilişkilerin ekonomik etkileri üzerine yoğunlaşmaktadır (Eren, 2022: 7).

Bu çalışmada, hükümet rolü ve uluslararası politik iktisat konularına dikkat çekilmektedir. Araştırma özelinde, yüksek cari açık, enflasyon, yatırım açığı ve bütçe problemleri ile ön plana çıkan, çeşitli *finansal zayıflıklara* sahip olan ve 2013 yılında Amerikalı bir yatırım bankası olan Morgan Stanley tarafından Kırılgan Beşli olarak adlandırılan ülkeler (Chadwick, 2018: 3), 2011-2020 dönemi için politika-ekonomi ilişkisi çerçevesinde incelenmektedir. Teorik arka planın yanı sıra, bu ülkelerdeki politik faktörler ile finansal gelişim ilişkisi, ampirik bir model vasıtasıyla araştırılmaktadır. Politik faktörlerin açıklayıcı değişkenler olarak ele alındığı araştırmanın referans

modelinde, ekonomik faktör için finansal gelişim endeksi kullanılmaktadır. Çalışmanın sonucunda cevabına ulaşılması beklenen sorular şunlardır: (i) Politik faktörlerin finansal gelişim üzerindeki etkisini (politik iktisadın geçerliliğini) test eden referans model geçerli midir? Diğer bir ifadeyle, farklı iki disiplini içeren model yapısı, referans dönem ve ülkeler için genel olarak anlamlı mıdır? (ii) Modelde yer alan açıklayıcı değişkenler (politik faktörler), bağımlı değişkeni istatistiksel olarak açıklamakta mıdır? (iii) Açıklayıcı değişkenlerin finansal gelişim üzerindeki yön ve katsayı etkisi nasıldır ve önceki çalışmalar ile ortak ve farklı olan bulgular nelerdir?

Kırılğan Beşli ve 2015-2020 dönemi tercihi daha önce araştırılmamış bir kapsamı ve dolayısıyla bu çalışmanın literatüre katkısını temsil etmektedir. Çalışmanın giriş bölümünde genel yapı, ait olduğu teorik görüş, araştırma yöntemi ve soruları yer almaktadır. Ardından ampirik literatürde, çok sayıda olmayan finansal gelişim-politik faktörler ilişkisi incelenmektedir. Sonraki iki bölümde, araştırılan ilişki için tanımlanan modelin içermiş olduğu varsayımlar aktarılmakta ve bunların geçerliliği sınanarak ampirik bulgulara ulaşılmaktadır. Son bölümde ise ampirik analizden elde edilen bulgular sunulmakta, sonuçların önceki çalışmalardan ayrışan ve onları destekleyen yönleri tartışılmaktadır. Nihai durumda varılan kanı doğrultusunda, finansal gelişimin desteklenmesi hususunda yapılması ve sakınılması gereken uygulamalara dair politika önerileri açıklanmaktadır.

2. Konu İle İlgili Ampirik Literatür

Çalışmanın bu bölümünde, finansal gelişimin belirleyicilerini araştıran ampirik çalışmaların detaylı görünümü yer almaktadır. Ayrıca bu çalışmanın diğer araştırmalardan ayrılan yönleri ve ampirik literatüre sağlayacağı katkılar açıklanmaktadır. Politik iktisat alanında ulusal ve uluslararası literatürdeki çalışmalar, birçok değişkeni kapsayan modellemeler çerçevesinde yapılmaktadır. Ancak ilgili alanda politika ve finansal gelişim ilişkisini bu çalışmada yer alan faktörler ile araştıran çalışma sayısı sınırlı görünmektedir. Bu nedenle ampirik analiz içeren bu çalışmaların belirlemiş olduğu kapsam için ayrıntılı bir inceleme yapılacaktır. Finansal gelişim üzerinde pozitif, negatif ve anlamsız etki gösteren faktörler, daha etkin bir inceleme imkânı oluşturmak amacıyla hazırlanan özet tabloda –sırasıyla- +, - ve 0 olarak gösterilmektedir.

Politika-ekonomi ilişkisi kapsamında yapılan ampirik çalışmalardan Beck vd. (2003), 69 ülke için 1990-1995 periyodunu referans alarak finansal gelişimin belirleyicilerini incelemiştir. Finansal gelişimin göstergesi olarak krediler, sermaye piyasası ve mülkiyet hakları gibi çeşitli göstergelerden yararlanılmış ve araştırmanın yöntemi için panel regresyon analizi seçilmiştir. Tarihsel perspektifte çok sayıda açıklayıcı değişken ile yapılan bu çalışmanın bulgularına göre politik rekabet ve kontrol/denge mekanizmaları finansal gelişimi etkileyen anlamlı değişkenlerdir.

Girma ve Shortland (2008), finansal gelişimi kolaylaştıran, kısıtlayan veya tersine çeviren faktörlere odaklanmıştır. Bu noktada finansal gelişim için dikkate alınan kriter bir yatırımcının ihtiyaç duyduğu finansmana ulaşabilme kolaylığı olarak belirlenmiştir. Varsayım olarak finansal araçların etkin rolünün fon tahsisindeki iyileşmelere katkı sağladığı kabul edilmiştir. Aksi halde finansal aktörlerin haklarının yeterince korunmamasının insanları farklı tasarruf araçlarına yönelteceği ve finansal sistemin bundan olumsuz etkileneceği belirtilmiştir. Çalışmada, 86 ülke için 1975-2000 dönemini kapsayan panel veri regresyon analizi kullanılmıştır. Ulaşılan bulgulara göre, yüksek temsili yönetim, rejimin devamlılığı (siyasi istikrar) ve demokratik yapı (otokrasiden uzaklaşma) finansal gelişimi pozitif etkilemektedir. Dar ancak güçlü seçkinlerin çıkarlarını temsil eden otokratik rejimler finansal piyasaların kurulmasını geciktirmekte ve gelişmeyi engellemektedir.

Huang (2010), siyasette kurumsal gelişimin finansal gelişimi nasıl etkilediğini araştırdığı çalışmasında 1960-1999 dönemini 90 seçilmiş ülke için regresyon analizi ile incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre, başta düşük gelirli ülkelerde olmak üzere, politikada meydana gelecek kurumsal gelişimin finansal yapı üzerinde pozitif bir etkisi olduğu saptanmıştır. Diğer bir ifadeyle demokratik dönüşümler, referans dönem ve ülkelerde finansal gelişimin pozitif bir fonksiyonudur.

Roe vd. (2011), siyasi istikrarsızlığı belirlemede koalisyon, politik dalgalanma ve askeri darbelerin neden olduğu keskin düzensizlik kavramlarından yararlanarak bunların finansal gelişim üzerindeki etkisine odaklanmıştır. Yatırımcıyı koruma hususunda kurumların nasıl bir öneme sahip olduğunu araştıran ve 1980-2003 dönemini 85 ülke için regresyon analiziyle inceleyen çalışmada, politik risklerin finansal yapıyı olumsuz etkilediği ifade edilmiştir. Çalışmada ayrıca, siyasi etki anlamında yatırımcıları koruyan ve yasal yapıyı güçlendiren politikaların önerildiği görülmektedir.

Pastor ve Veronesi (2013), politik belirsizlik ortamının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerine ilişkin bir denge modeli oluşturmuşlardır. Ekonomide politika oluşturulurken, hükümetlerin ekonomik ve ekonomik olmayan hedefler doğrultusunda motive edildiği ve politikalar değiştiğinde piyasadaki aktörlerin inançlarının sıfırlandığı belirtilmiştir. Ayrıca hükümetlerin hangi politikaları uygulayacağı hususundaki belirsizlikler yatırımcılar için bir maliyeti temsil eder ve bu maliyet oluşturulan modeldeki siyasi belirsizliğin yarattığı bir maliyettir. Risk primi sağladığı için zayıf ekonomilerdeki siyasi belirsizliğin daha yüksek olması gerektiğini belirtilen çalışma, politik belirsizliğin finansal gelişim üzerindeki etkisini Amerika Birleşik Devletleri için 1985-2010 dönemi kapsamında regresyon analizi ile araştırmıştır. Çalışmanın bulguları, siyasi belirsizliğin finansal piyasalarda yer alan 5 farklı finansal göstere üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu belirtmektedir.

Ayadi vd. (2013), seçilmiş 15 ülke ile Akdeniz genelindeki finansal gelişimin belirleyicilerini araştırmışlardır. Yapılan çalışmada finansal gelişim göstergesi için tek bir veri yerine çeşitli bankacılık ve finans sektörü göstergesi için birden çok model kurulmuştur. Panel regresyon analizi araştırmanın yöntemi olarak seçilmiş, 1985-2009 dönemine yönelik sonuçlar sunulmuştur. Her bir göstere için yapılan analizlerden elde edilen genel sonuçlarda, yasal kurumların, demokratik yönetimlerin ve mali reformların finansal gelişim üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki gösterdiği tespit edilmiştir.

Dimic vd. (2015), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi getirilerinin politik risklerinden nasıl etkilendiğini farklı modeller çerçevesinde incelemişlerdir. Etnik gerilimler, yolsuzluk ve diğer politik bileşenlerin genel çerçevede değerlendirildiği çalışmada, politik riskler için birçok hisse senedi piyasasını negatif etkileyen bir fonksiyon özelliğine ulaşılmıştır. Spesifik olarak 64 ülkeyi yükselen, sınırda ve gelişmiş ekonomiler olarak ayırtıran ve finans piyasalarındaki getiri-risk durumunu regresyon analizi ile inceleyen araştırmanın bulguları ışığında ayrıca bireysel bileşenlerin etkisinin piyasa kategorisine göre farklılıklar gösterdiği belirtilmiştir.

Oral ve Yılmaz (2017), finansal piyasalardaki küresel etkilerle birlikte ortaya çıkan risklere odaklanmıştır. Risklerin genel çerçevede satın alma gücü, faiz oranı, pazar, kur ve politik risklerden oluştuğunu belirtmiştir. Ampirik kanıtlar için çalışmada, Türkiye referans ülke ve 1992-2014 dönemini referans dönem seçilmiştir. Eş bütünleşme analizinin kullanıldığı çalışmadan elde edilen bulgular politik ve finansal risklerin Borsa İstanbul Sınai Endeksi'ni olumsuz etkilediğini göstermiştir.

Torun ve İlgün (2018), belirsizlik ve dalgalanmaları ön plana çıkaran bir yaklaşım ile politika yapıcılarının yetkileri, güç ve irade göstergeleri, yapısal reformları gerçekleştirebilme yetkinliği ve hükümet yapısının finansal gelişmeleri etkileyeceğini belirtmiştir. Çalışmanın genel varsayımları siyasi krizlerin belirsizlik yarattığı ve hükümet eylemlerinin piyasalarda dalgalanmaları beraberinde getirdiğidir. Açıklanan varsayımlar doğrultusunda 48 seçilmiş ülke için 1985-2012 dönemini panel veri regresyon analizi ile incelemiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, güçlü hükümetler finansal gelişimi pozitif etkilerken; koalisyon ve siyasi kriz durumları negatif etkilemektedir. Çalışmanın bir diğer bulgusuna göre, siyasi iradenin görev süresi finansal gelişim üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermemektedir.

Voghouei vd. (2020), farklı alanlardan göstergeler ile oluşturduğu modelde, politik göstergeler için demokrasi, kurumsal kalite ve belirsizlik kavramını üzerinden bir dizi açıklamalar sunmuştur. Meşru özgürlük, siyasi kurumlardaki rekabet, siyasi istikrar ve fonlara erişimi sağlayan uygulamaların finansal gelişimi etkilediği varsayımı doğrultusunda seçilmiş 60 ülke için 2008-2016 dönemi panel veri regresyon analiziyle araştırılmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, demokratik sistem, siyasi devamlılık, politik haklar kurumsal kalite finansal gelişimi etkileyen pozitif faktörler olarak elde edilmiştir. Finansal gelişimi olumlu etkileyen faktörlerin oluşturduğu dinamiğin temelinde finansal kurumlar üzerindeki kısıtlamaların gevşetilmesi ve yeni sınai ve ticari fırsatlar sağlanması yoluyla siyasi hakların artırılması yer almaktadır.

Tablo 1: Literatürde Yer Alan Ampirik Araştırmalar

Yazar/Yıl	Ülke	Dönem	Yöntem	Bağımlı Değişken	Bulgular
Beck vd. (2003)	69 ülke	1990-1995	Regresyon analizi	Finansal gelişim	Politik rekabet (+) Kontrol/denge mekanizmaları (+)
Girma ve Shortland (2008)	86 ülke	1975-2000	Regresyon analizi	Finansal gelişim	Rejimin devamlılığı(+) Demokrasi düzeyi (+)
Huang (2010)	90 ülke	1960-1969	Regresyon analizi	Finansal gelişim	Politik kurumsal gelişim (+)
Roe vd. (2011)	85 ülke	1980-2003	Regresyon analizi	Finansal gelişim	Politik istikrarsızlık (-)
Pastor ve Veronesi (2013)	ABD	1985-2010	Regresyon analizi	Finansal gelişim	Siyasi belirsizlik (-)
Ayadi vd. (2015)	Avrupa-Akdeniz ülkeleri	1985-2009	Regresyon analizi	Finansal gelişim	Güçlü yasal kurumlar (+) Demokratik yönetim (+) Mali reformlar (+)
Dimic vd. (2015)	64 ülke	1990-2013	Regresyon analizi	Finansal varlık getirisi	Politik riskler (-)
Oral ve Yılmaz (2017)	Türkiye	1992-2014	Eş bütünleşme analizi	Borsa İstanbul Sınai Endeksi	Politik ve finansal riskler (-)
Torun ve İlgün (2018)	48 ülke	1985-2012	Regresyon analizi	Finansal gelişim	Güçlü hükümet (+) Koalisyon (-) Siyasi kriz (-) Görev süresi (0)
Voghouei vd. (2020)	Seçilmiş 60 ülke	2008-2016	Regresyon analizi	Finansal gelişim	Demokratik sistem (+) Siyasi devamlılık (+) Politik haklar (+) Kurumsal kalite (+)

Kaynak: Literatürün taranmasıyla yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Politik faktörlerin ekonomik olgular üzerindeki etkisine dair yapılan çalışmalarda politik faktörler ve finansal gelişim arasındaki ilişki için gösterge bakımından farklı sonuçlara ulaşıldığı anlaşılmaktadır. Ülke ve ülke gruplarında demokratikleşmenin artışı ve siyasi istikrarın finansal gelişime katkı sağladığı görülmektedir. Bunun yanı sıra belirsizlikler ve riskleri temsil eden göstergeler finansal gelişimin negatif fonksiyonları olarak bulunmuştur. Yapılan çalışmalar kapsadığı dönemler bakımından incelendiğinde, literatürdeki en güncel referans dönemin bir zaman serisi analizde araştırılan 1970-2017 periyodu olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 2015-2020 dönemini kapsayan bu araştırma literatüre en güncel araştırma bulgularını sunma ve Kırılgan Beşli için ilk olması yönüyle katkı sağlayacaktır. Hükümet etkinliği ve kamu harcamalarının finansal gelişim üzerindeki etkisine dair sunulacak bilimsel kanıtlar ise çalışmanın politik ekonomi alanına yenilik şeklinde dahil olacağını göstermektedir.

3. Ampirik Analizin Teorik Arka Planı: Politik Faktörlerin Finansal Gelişim Üzerindeki Muhtemel Etkileri

Finansal gelişimdeki farklılıkları açıklayabilecek faktörleri anlamak, son yıllarda giderek daha önemli bir araştırma konusu haline gelmiştir. Araştırmacılar, bu farklılıkları açıklayabilecek çok sayıda dışsal ve içsel faktöre işaret etmektedir. Literatürde finansal gelişimin belirleyicileri için, yasal gelenek, kurumlar, hükümet müdahalesi, açıklık politikası ve politik ekonomi faktörleri ön plana çıkmaktadır (Voghouei, 2011: 5). Bu araştırmanın çerçevesi, finansal gelişimin

belirleyicilerinden olan hükümet müdahalesi ve politik ekonomi faktörlerini kapsamaktadır. Bir noktada hükümet müdahaleleri de politik ekonomi içerisinde değerlendirilebildiğinden, politik faktörlerin ön plana çıktığı söylenebilir.

Politikanın ekonomiyi nasıl etkilediği sorusu muhtemelen insanların ekonomiyle ilgilendikleri tüm süreçlerde sorulmuştur. Ekonomi, sınırlı araçlar ile alternatif kullanımlar arasındaki tercihleri inceleyen bir bilimdir ve kıt kaynakların optimal bir şekilde dağılımı politikanın doğasına ve politikanın bir toplumdaki ekonomik tercihleri nasıl etkileyeceğine bağlıdır. Bu noktada toplum, firmaları, sosyal grupları veya diğer kuruluşları içerecek bir kapsamı ifade etmektedir (Foxley, 1994: 3-5). Esasen çalışmanın genel teorik yapısında sunulan geniş perspektifli açıklamalar, bu iki alanın birbirinden ayrı değerlendirilmesinin çeşitli problemleri beraberinde getirdiğini çıktığını açıkça belirtmektedir. Ancak genel çerçevenin yanı sıra değişkenler arasındaki muhtemel ilişkinin teorik zeminde tanımlanması da önem arz etmektedir. Ampirik analizlerde H_0 veya boş hipotez olarak adlandırılan bu tanımlar, iki değişken arasındaki genel geçer ve olası ilişkiyi varsayım olarak belirtmektedir.

Çalışmanın araştırma modelinde açıklayıcı faktör olarak yer alan politik istikrar, bir ülkenin değerlendirilmesindeki önemli değişkenlerden birisidir. Çünkü politik istikrar, zamanla ortaya çıkan ekonomik gelişimin hukuki düzeyini temsil etmektedir (Radu, 2015: 751). Diğer yandan politik istikrarsızlık, bir ülkedeki davranışların, küresel eğilimden ve diğer ülkelerde uygulanan politikalarından ayrı olması durumunu ifade eder (Çalışkan, 2019: 7). Tanımlarda yer alan siyasi istikrar/siyasi istikrarsızlık söylemlerinde, ekonomik faktörleri olumlu etkileyecek durumun siyasi istikrar olduğu anlaşılmaktadır. Bu nedenle politik istikrarda meydana gelen iyileşmelerin finansal gelişim üzerindeki pozitif bir etki yaratması beklenmektedir.

Ampirik modeldeki ikinci değişkeni temsil eden hükümet etkinliği, hükümet davranışlarındaki kaliteyi veya düşük niteliği incelemektedir. Diğer taraftan, bir ekonomik düzende istenen ve istenmeyen durumların oluşturulması ve engellenmesi için politika önerileri sunmak gereklidir. Bu açıdan bakıldığında, ekonomik kurumlar, temel ekonomik aktörlerin teşviklerini şekillendirirler. Sonuç itibarıyla ekonomik gelişim için gerekli olan ekonomik kurumların yaratılmasında hukuki ve siyasi güç kavramları ekonomik verimliliğin bir fonksiyonu olarak tanımlanabilir (Acemoğlu ve Robinson, 2010: 6-7). Dolayısıyla hükümetler tarafından etkin ekonomik kurumların yaratılmasının ekonomi üzerinde pozitif etki oluşturacağı beklentisi, bu yaratımın finansal gelişim üzerinde de pozitif etki göstereceği söylemini bir beklenti olarak ortaya çıkarmaktadır. Son noktada, hükümetin etkinliğinin artmasıyla birlikte finansal gelişimin bundan olumlu etkileneceği varsayılmaktadır.

Kamu harcamalarına gelindiğinde, politik iradeyi içermesinin yanı sıra ekonomik dinamiklerle çok daha yakın ilişki içerisinde olan bir kavramla karşılaşılmaktadır. Her ne kadar Liberal ve Keynesyen İktisat teorileri kamu harcamalarının ekonomik etkilerine ilişkin birbirine büyük oranda zıt açıklamalar yapsa da ampirik literatürde her iki yaklaşımı destekleyen sonuçlar yer almaktadır. Örneğin, Razmi vd. (2012) kamunun artan sağlık harcamaları vasıtasıyla işgücü verimliliğini artırabileceğini ve sonuç olarak ekonomik büyümeyi sağlayacak üretken yapıya hizmet edebileceğini belirtmektedir. Ayrıca finansal kriz dönemlerinde, kamu gücü piyasalar ile iletişime geçerek krizi daha derin hale getirecek durumların önlenmesinde aktif rol oynamaktadır. Çünkü finansal kriz dönemlerinde ortaya çıkan panik durumlarında ekonomik koşulları istikrarlı hale getirmek ve yeniden ekonomik büyümeyi sağlamak yerine, piyasaya güven enjekte etmek daha öncelikli amaçtır. Bu amaca ise krize yönelik olarak kamunun vereceği tepki ile ulaşılabilir. Çünkü panik dönemlerinde tüm piyasa aktörleri güvence aramaktadır (Checkley ve Piris, 2020: 2). Hükümet etkinliği değişkeni için de geçerli olabilecek bu uygulamaların, finansal gelişim üzerinde olumlu etkiler yaratacağına dair bir görünüm vardır. Ancak belirtilmelidir ki, kamu harcamaları rekabeti azaltıcı etkiler yarattığı için finansal piyasaları olumsuz da etkileyebilmektedir. Ampirik

literatürde kamu harcamalarının finansal gelişim üzerindeki etkilerine dair bir kanıt/gerekçe bulunmadığından, bu çalışmada iki değişken arasındaki ilişkinin pozitif veya negatif olabileceği varsayılmaktadır.

Özetle, değişkenler arasındaki teorik ilişki için, politik istikrar ve hükümet etkinliğinin finansal gelişimi pozitif etkilemesi beklenmektedir. Kamu harcamaları için ise ampirik literatürde referans bir bulgu yer almadığından ve teorik yapıda farklı görüşler bulunduğundan, anlamlı ancak yön açısından pozitif veya negatif olabilecek bir sonuç beklenmektedir.

4. Ampirik Analiz

Çalışmanın bu bölümünde, çalışmanın referans modeli, örnekleme ve dönemi tanıtılmıştır. Modelde yer alan değişkenlerin sağlandığı kaynakta yer alan tanımına yer verilmiştir. Ayrıca modelin sınanması için kullanılacak uygun yöntemler açıklanmış ve doğru model/uygun test durumları gözetilerek çalışmanın ampirik analizinden elde edilen sonuçlar sunulmuştur.

4.1. Model ve Veri Seti

Bu çalışmada, finansal gelişim endeksinin bağımlı, politik istikrar, hükümet etkinliği, kamu harcamaları ve enflasyonun bağımsız (açıklayıcı) değişken olduğu politik iktisadi temsil eden bir model tanımlanmaktadır. Araştırma modeli, Kırılğan Beşli (Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan, Türkiye) özelinde, 2011-2020 dönemi verilerini kapsamaktadır. Kırılğan Beşli'nin örnek grup olarak seçilmesindeki ana motivasyon çeşitli ekonomik zayıflıkları olan bu ülkelerin sahip olduğu finansal kırılğanlığın politik faktörlerden nasıl etkilendiğine dair bilimsel kanıtlar sunmaktır. Referans dönemin 2011 ile başlamasının nedeni, bu ülkelerin ilk kez 2013 yılında Kırılğan Beşli olarak adlandırılması ve önceki dönemlerdeki etkilerin (geçiş etkisinin) analize dahil edilmek istenmesidir. Mevcut durumda yayınlanan en güncel finansal gelişim endeksi verisinin 2020 olması son dönemin seçiminde belirleyici olmuştur. Modelde, referans ülkelerin sahip olduğu önemli iktisadi problemlerden birisi olan enflasyon verisine kontrol değişken olarak yer verilmektedir. Serilerin tamamının aynı düzleme indirgenebilmesi için verilerin doğal logaritmik dönüşümlerinden yararlanılmaktadır. Tablo 2'de, modelde yer alan değişkenlere, değişkenlerin kavramsal açıklamalarına ve verilerin elde edildiği kaynaklara yer verilmiştir.

Tablo 2: Modelde Yer Alan Değişkenler

Değişkenler	Açıklama	Veri Kaynağı
Finansal Gelişim Endeksi	Kurumların ve finansal piyasaların derinlik, erişim ve verimlilik açısından ne kadar gelişmiş olduğunu göstermektedir	Uluslararası Para Fonu
Politik İstikrar Endeksi	Siyasi istikrarsızlık ve/veya terörizm de dâhil olmak üzere siyasi güdümlü şiddet olasılığına ilişkin algıları ölçer.	Dünya Bankası
Hükümet Etkinliği	Kamu hizmetlerinin kalitesine ve siyasi baskılardan bağımsızlığının derecesine, hükümetin politika oluşturma/uygulama kalitesine ve bu tür politikalara bağlılığının güvenilirliğine ilişkin algıları içermektedir.	Dünya Bankası
Kamu Harcamaları	Ekonomideki kamu harcamalarının toplam ekonomik büyüklük içerisindeki payını göstermektedir.	Dünya Bankası
Enflasyon Oranı	Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışı temsil etmektedir.	Dünya Bankası

Kaynak: IMF ve Dünya Bankası'ndan yararlanılan yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

4.2. Yöntem

Çalışmanın ampirik araştırmasında, birçok çalışmada sıklıkla kullanılan panel veri kullanılmaktadır. Referans dönem ve ülke bakımından birden fazla ülke ve yılın analizde yer alması panel verinin kullanımını zorunlu hale getirmektedir. Çünkü yatay kesit veri birçok birime ait tek dönemli açıklarken; zaman serisi analizi tek birimin birden çok dönemini incelemektedir. Böyle bir durumda hem dönem hem de birimlere ait bilgiye sahip olmak isteniyorsa panel veri analizinin kullanımı gereklidir (Yerdelen Tatoğlu, 2020: 1-3). Panel veri denklemi, zaman ve yatay kesit boyutu ile aşağıdaki biçimde gösterilmektedir:

$$X_{it} = a_0 + B_{1it}Y_{1it} + B_{2it}Y_{2it} + \dots + B_{kit}Y_{kit} + u_{it} \quad (1)$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad (2)$$

$$t = 1, 2, \dots, T \quad (3)$$

Bu çalışmada panel veri analizi zorunlu kullanımının yanı sıra, araştırmacılara birçok açıdan avantaj sağladığı için kullanılmaktadır. Aynı olmayan küme için analiz olanağı tanınması, yatay kesit ve zaman serileri analizine aynı anda olanak tanınması ve tespit edilmesi mümkün olmayan etkilerin daha verimli hesaplanması gibi yararlarından dolayı çalışmanın yöntemi olarak seçilmiştir (Baltagi, 2005: 4-7,11). Böylece, araştırmanın ampirik analizinde kullanılan temel ekonometrik denklem (model), şu form ile gösterilmektedir:

$$LF = a_0 + a_1LP_{1it} + a_2LG_{2it} + a_3LE_{3it} + a_4LI_{4it} + u_{it} \quad (4)$$

Referans model, serilere ait tanımlayıcı istatistiklerin ardından, içerdiği etkinin tespiti için olabilirlik oranı, sorunsuz bir modelin sahip olması gereken varsayımlar için normallik, değişen varyans, otokorelasyon, birimler arası korelasyon ve çoklu doğrusal bağıntı (diagnostik) testleri ile sınanmıştır. Son olarak tespit edilen özellik ve sapmalara karşı dirençli olan yöntem ile regresyon analizi bulgularına ulaşılmış ve sonuçlar tablo halinde sunulmuştur.

4.3. Bulgular

Ekonometrik tahminlerde güvenilir ve sapmasız sonuçlara ulaşılması için referans modelin sahip olduğu özelliklerin ortaya konulması gerekmektedir. Modelin özelliği kapsamında belirlenen uygun testleri kullanımı, hassasiyetle ele alınması gereken bir diğer durumu ifade etmektedir. Bu çalışmanın referans modeline ait bulguları aktarmadan önce, Kırılğan Beşli içerisinde yer alan ülkelerin referans dönem için elde edilen verilerine ait tanımlayıcı değerler Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3: Modelde Yer Alan Değişkenlere Ait Tanımlayıcı Değerler

Değişkenler (Logaritmik)	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Hata	En Küçük	En Büyük
Finansal Gelişim Endeksi	50	3.905605	0.2170279	3.433987	4.189655
Politik İstikrar Endeksi	50	3.110434	0.5676798	1.560248	3.88814
Hükümet Etkinliği	50	3.980498	0.1601851	3.530177	4.22347
Kamu harcamaları	50	2.64116	0.3054764	2.175714	3.027724
Enflasyon	50	1.745713	0.4441341	0.6528292	2.793155

Kaynak: Yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Tanımlayıcı değerlerin ardından öncelikle, modelin birim ve/veya zaman etkisi içerme durumunun test edilmesi gerekmektedir. Tüm parametrelerin homojen olması durumu ifade eden temel hipotez, LR testi ile sınanmıştır. Elde edilen olasılık değeri doğrultusunda ampirik bulgulara yer verilmiştir.

Tablo 4: Klasik Modelin Geçerliliği ve Uygun Modelin Tahmini

LR Testi Olasılık Değeri	Bulgu	
Prob> chi2 = 0.0001	Referans model klasik model özelliği göstermemektedir.	
Prob> chi2 = 0.0012	Model birim etki içermektedir.	
Prob> chi2 = 0.3281	Model zaman etkisi içermemektedir.	
Model	Olasılık Değeri	Bulgu
Sabit Etkiler	0.0001	Modelde birim etki vardır.
	0.1776	Modelde zaman etkisi yoktur.
Rassal (Tesadüfi) Etkiler	1.0000	Modelde birim etki yoktur.
	1.0000	Modelde zaman etkisi yoktur.

Kaynak: Yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Tablo 4'te yer alan ve klasik model varsayımının sınındığı LR testi sonuçlarına göre, referans modelin klasik model özelliği göstermediği anlaşılmaktadır. Ayrıca modelin, birim etki içerirken zaman etkisi içermeyen bir yapıya sahip olduğu anlaşılmaktadır. Klasik model varsayımının reddedildiği durum neticesinde, ekonometrik denklem, sabit ve rassal etkiler içeren model varsayımları altında yeniden sınanmıştır. Elde edilen ve Tablo 5'te gösterilen bulgular, sabit etkiler varsayımı altında yalnızca birim etkinin varlığını ifade ederken; rassal etkiler modeli varsayımı altında herhangi bir etkinin bulunmadığını göstermektedir. Bulgular sonucunda LR testi bulgularını doğrulayan model (sabit etkiler), çalışmanın geçerli modeli olarak seçilmiştir. Tablo 5'te, sabit etkiler varsayımı altında, sorunsuz bir modelin sahip olması gereken varsayımları içeren diagnostik testlerine ilişkin bulgular gösterilmektedir.

Tablo 5: Diagnostik Test Bulguları

Varsayım	Test ve Test İstatistiği	Bulgu
Normal dağılım koşulu sağlanmaktadır.	Jarque-Bera (Chi2): 0.3698	Kabul
Değişen varyans sorunu tespit edilmemiştir.	Wald Testi: 0.0027	Red
Otokorelasyon sorunu tespit edilmemiştir.	Durbin-Watson: 1.04 < 2 Baltagi-Wu LBI: 1.32 < 2	Red
Birimler arasında korelasyon yoktur.	Pesaran: 0.0119	Red
Çoklu doğrusallık sorunu yoktur.	Mean VIF: 1.49 < 5	Kabul

Kaynak: Yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Uygulanan tespit testleri neticesinde modelde varlığı tespit edilen değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon durumlarına karşı dirençli olan ve regresyon sonuçlarını gösteren Driscoll-Kraay Standart Hatalar yöntemi uygun metot olarak kullanılmaktadır. Tablo 6'da ekonometrik modele ait regresyon sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 6: Regresyon Analizi Sonuçları (Driscoll-Kraay)

Bağımlı Değişken: LF			
Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	Olasılık Değeri
Politik İstikrar Endeksi	0.137206	0.0208684	0.527
Hükümet Etkinliği	0.1870061	0.0435936	0.002***
Kamu harcamaları	0.9761783	0.195021	0.001***
Enflasyon	-0.487047	0.0084492	0.000***
Sabit	0.7106867	0.6363574	0.293
R ² : 0.5633 F _{ist.} : 0.0009			

Not: ***, %1 kritik düzeyinde anlamlı olma durumunu göstermektedir.

Driscoll-Kraay Standart Hatalar Testi sonuçlarına göre, politik ekonominin önerdiği varsayımlar çerçevesinde kurulan ekonometrik model anlamlıdır. Politik göstergelerdeki değişim, finansal gelişimdeki değişimin yaklaşık olarak %57'sini açıklamaktadır. Hükümetlerin etkinliği ve kamu harcamaları, finansal gelişimi olumlu etkilerken; enflasyon oranı gelişim üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Modelin diğer bir açıklayıcı değişkeni olan politik istikrarın finansal yapı üzerinde %1, %5 ve %10 düzeylerine anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

5. Sonuç

Bu çalışmada, çalışmanın ortaya çıkış amacı ve yeniliği doğrultusunda siyasetin yön verdiği göstergelerin finansal gelişim üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Araştırma dahilinde politik ekonominin teorik yapısı tartışılmış, ampirik yazınında yer alan çalışmalar taranmış ve ampirik bulgulara yer verilmiştir. Çalışmanın literatürdeki hangi boşluğu dolduracağı net bir biçimde ortaya konulmuştur. Ekonometrik modelde, finansal gelişim endeksi bağımlı değişken olarak seçilmiş; siyasal istikrar, hükümet etkinliği ve kamu harcamaları açıklayıcı değişkenler olarak modele eklenerek referans ekonometrik denklem kurulmuştur. Panel veri analizi kullanımı çerçevesinde

gerekli tespit testlerinin ardından referans model Driscoll-Kraay Standart Hatalar Tahmincisi ile sınanmıştır.

Ampirik yazından elde edilen sonuçlar, politik faktörlerin genel olarak finansal gelişim üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Ancak etkinin yönü noktasında çalışmalar birbirinden farklı sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Hak ve özgürlükler, politik istikrar ve etkin siyasi görünüm finansal gelişimin pozitif belirleyicileri olarak literatürde yer almaktadır. Koalisyon, siyasi belirsizlik ve riskler kavramının negatif fonksiyonlarını temsil etmektedir. Bu çalışmadan ise literatürden kısmı düzeyde ayrışan ancak literatürle büyük ölçüde benzerlik gösteren ve alana iki farklı değişken ile katkıda bulunan kanıtlara ulaşılmıştır. 2011-2020 dönemi için, Kırılğan Beşli'de finansal gelişimi etkilediği varsayılan (pozitif veya negatif), Driscoll-Kraay Standart Hatalar Tahmincisi ile elde edilen sonuçlar şunlardır:

- Oluşturulan modelin anlamlı olduğu güçlü bir biçimde desteklenmektedir ve açıklayıcı değişkenlerdeki değişim, finansal gelişimdeki değişimin yaklaşık olarak %57'sini açıklamaktadır.
- Kamu etkinliği, finansal gelişimin pozitif bir fonksiyonudur ve kamu etkinliğindeki %1'lik artış finansal gelişimi %0,18 oranında artırmaktadır.
- Kamu harcamaları, finansal gelişimin pozitif bir fonksiyonudur ve kamu harcamalarındaki %1'lik artış finansal gelişimi %0,97 oranında artırmaktadır.
- Enflasyon, finansal gelişimin negatif bir fonksiyonudur ve enflasyondaki %1'lik artış finansal gelişimi %0,48 oranında azaltmaktadır. Bu durum, Kırılğan Beşli ülkelerin sahip olduğu kırılğanlık özelliğini desteklemektedir.
- Politik istikrar endeksi finansal gelişim üzerinde anlamlı bir etki göstermemektedir. Değişken, belirlenen referans güven aralıklarında istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Modelin açıklayıcı değişkenlerinden olan hükümet etkinliği ve kamu harcamalarının finansal gelişime etkisi noktasında ampirik literatürde doğrudan bu değişkenleri kullanan bir çalışma yer almamaktadır. Bu durum, çalışmanın literatüre katkıda bulunduğu önemli noktaları temsil etmektedir. Voghouei vd. (2020)'nin kurumsal kalitenin finansal gelişimi pozitif etkilediği ile ilgili bulgusu, hükümet etkinliği ile ilişkilendirilebilir ve bu çalışmanın sonuçlarını desteklemektedir. Politik istikrar değişkeni içinse görev süresi değişkenini kullanan Torun ve İlgün (2018)'in bulguları ile benzer bulgular tespit edilmiştir. Torun ve İlgün (2018) de politikadaki sürekliliğin finansal gelişime anlamlı bir etki göstermediğini belirtmektedir. Ancak sonuçlar, siyasi istikrar finansal gelişimin anlamlı bir fonksiyonudur sonucuna ulaşan Girma ve Shortland (2008) ve Voghouei vd. (2020)'nin çalışmasından anlamlılık yönüyle ayrışmaktadır. Ayrıca Roe vd. (2011) ve Dimic vd. (2015) siyasi belirsizlik ve politik istikrarsızlığın finansal gelişimi negatif etkilediğini belirtmekte ve bu çalışma ile anlamlılık noktasında ayrışmaktadır.

İlgili literatür ve bu çalışmanın sonuçlarından elde edilen ilk sonuç, kamudaki verimliliğin ve siyasi olarak istikrara sahip olmanın finansal gelişim için gerekli olduğunu göstermektedir. Her ne kadar kanıtlar, siyasi istikrarı anlamlı bir değişken olarak göstermese de bu faktör finansal yapı üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Bu durum, Kırılğan Beşli'deki siyasi yapıdaki durum vasıtasıyla açıklanabilir. 2020 yılı Dünya Bankası verilerine göre, Kırılğan Beşli içerisinde en yüksek politik istikrar endeksine sahip ülke olan Güney Afrika 39,62 değerine sahipken; gelişmiş ülkelerden Almanya'da bu oran 69,34, Birleşik Krallık'ta 61,32'dir. En yüksek değer bile gelişmiş ülke düzeyinin çok altında olması, zayıf politik istikrarın pozitif bir katsayıya sahip olsa bile finansal gelişimi anlamlı biçimde etkileyebilecek düzeye ulaşmadığını göstermektedir. Hükümet etkinliği ve kamu harcamaları bakımından, çeşitli yapısal zayıflık ve kırılğanlığa sahip ülkelerde siyasi iradenin ekonomiye müdahalesi ve etkin politikalar üretmesi güçlü bir finansal yapı için elzem görünmektedir. Finansal sorunlar karşısında ülke dinamiklerinin denge mekanizmasını yeterli

ölçüde harekete geçirememesi nedeniyle siyasi iradenin düzenleyici varlığına ihtiyaç duyulmaktadır. Son olarak Kırılğan Beşli için kronik bir problemi temsil eden enflasyon ise finansal gelişimi olumsuz etkileyen bir diğer anlamlı faktördür. Bu çalışmanın ampirik kanıtlarına göre, Kırılğan Beşli içerisindeki karar alıcılar, siyasi istikrarı destekleyen, finansal piyasalara güven aşılayan söylemleri öncelermelidir. Şiddet ve teröre dayalı her türlü tehdidi önlemek için gereken politikaları hayata geçirmelidir. Diğer yandan hem genişleyici kamu politikalarını tercih etmeli hem de kamu politikalarında enflasyonu tetikleyici kararlardan uzak durmalıdır. Bu durum ise ancak etkin bir harcama politikası ile mümkün olmaktadır. Finansal sistemin ihtiyaçları çerçevesinde para ve maliye politikaları oluşturulmalı, politikaların etkinliği siyasi irade tarafından güçlü bir şekilde sağlanmalıdır. Aksi halde piyasadaki güvensizlik ortamı ve yalnızca enflasyon yaratan genişleyici politikalar, finansal sisteme katkı sağlamadığı gibi finansal gelişimi zayıflatacaktır. Açıklanan tüm bulgu ve tartışmaların yanı sıra, bilinmektedir ki finansal gelişim üzerinde etkili olan politik faktörler yalnızca bu çalışmanın modelinde yer alanlar değildir. Daha geniş bir çerçevede yapılacak ve nedensellik gibi farklı araştırma yöntemlerinin kullanılacağı çalışmalar bu alan yeni katkılar sağlayabilecektir. Son olarak politik iktisat yalnızca politikanın ekonomiyi etkilediğini değil, aynı zamanda ekonominin de politikayı etkilediğini varsaymaktadır. Bu nedenle bağımlı ve açıklayıcı değişkenlerin bu açıdan ele alınması sonraki çalışmaların temel motivasyonu olabilir.

Destek ve Teşekkür Beyanı: Bu araştırmanın hazırlanmasında herhangi bir dış destek alınmamıştır.

Araştırmacıların Katkı Oranı Beyanı: Bu çalışmada her iki yazarın da katkı oranı %50'dir.

Çatışma Beyanı: Araştırmanın yazarları olarak herhangi bir çıkar çatışma beyanımız bulunmamaktadır.

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı: Bu araştırmanın her aşamasında "Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi"nde belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin "Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler" başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbiri gerçekleştirilmemiştir. Bu çalışmanın yazım sürecinde etik kurallarına uygun alıntı yapılmış ve kaynakça oluşturulmuştur. Çalışma intihal denetimine tabi tutulmuştur.

Kaynakça

- Acemoglu, D., and Robinson, J. A. (2010). The Role of Institutions in Growth and Development. *Review of Economics and Institutions*, 1 (2) 1-33.
- Al, A. (2015). Politika-Ekonomi Kesişmesi: Yeni Bir Bilim Dalı Olarak Uluslararası Politik Ekonomi. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (1), 143-159.
- Anwar, S., and Cooray, A. (2012). Financial Development, Political Rights, Civil Liberties and Economic Growth: Evidence From South Asia. *Economic Modelling*, 29 (3), 974-981.
- Ateş, D. ve Gökmen, G. (2013). Bir Akademik Disiplin Olarak Uluslararası Politik Ekonominin Sınırları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15 (1), 45-71.
- Ayadi, R. vd. (2013). Determinants of Financial Development across the Mediterranean. *European Commission – European Research Area*, WP 6 – Financial Services and Capital Markets, MEDPRO Technical Report No. 29/February 2013.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, 3. Baskı. Chester: John Wiley & Sons.
- Beck vd. (2003). Law, Endowments, and Finance. *Journal of Financial Economics*, 70, 137-181.
- Cadoret, I., and Padovano, F. (2016). The Political Drivers of Renewable Energies Policies. *Energy Economics*, 56, 261-269.
- Chadwick, M.G. (2018). Dependence of "Fragile Five" and "Troubled Ten" Emerging Markets - Financial System to US Monetary Policy and Monetary Policy Uncertainty. Access Address: <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e2bf6b43-6823-46cf-88c7-288da10bc3d1/wp1817.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e2bf6b43-6823-46cf-88c7-288da10bc3d1-mravgtB>

- Checkley, L. C. and Piris, A. (2020). Public Communication During a Financial Crisis, Monetary and Capital Markets. IMF Publications. Access Address: <https://www.imf.org>.
- Çalışkan, Z. D. (2019). Political Stability and Financial Development: Evidence from Turkey. *Fiscaoeconomia*, 3(3), 72-79.
- Dadgar, Y. (2019). Economics and Politics: Editorial Note. *International Journal of Economics and Politics*, 1(1), 1-9.
- Dimic, N., Orlov, V. and Piljak, V. (2015). The Political Risk Factor in Emerging, Frontier, and Developed Stock Markets. *Finance Research Letters*, 15(2015), 239-245.
- Dünya Bankası (2022). World Development Indicators. Erişim Adresi: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.
- Erdem, E. ve İlgün, F. (2017). Mali Disiplin Üzerinde Politik Faktörlerin Etkisi: Az Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Uygulamalı Bir Analiz. *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 67(1), 1-23.
- Eren, E. (2022). Politik İktisat – Ekonomi Politik: Tarihsel ve Kavramsal Gelişim. *İktisat ve Toplum*, 140, 7-16.
- Foxley, A. (1994). *What is Political Economy?*. Political Economy in Macroeconomics Book, 1. Bölüm, Ed.: Allan Drazen, ss. 3-19.
- Girma, S. and Shortland, A. (2008). The Political Economy of Financial Development. *Oxford Economic Papers*, 60(4), 567-596.
- Huang, Y. (2010). Political Institutions and Financial Development: An Empirical Study. *World Development*, 38(12), 1667-1677.
- Leblang, D. (1996). Property Rights, Democracy and Economic Growth. *Political Research Quarterly*, 49(1), 5-26.
- Oral, İ. O. ve Yılmaz, C. (2017). Finansal ve Politik Risk Endeksinin BIST Sınai Endeksi Üzerindeki Etkisi. *Karadeniz Uluslararası Bilimsel Dergi*, 33(33), 192-202.
- Pastor, L. ve Veronesi, P. (2013). Political Uncertainty and Risk Premia. *Journal of Financial Economics*, 110(3), 520-545.
- Radu, M. (2015). Political Stability - A Condition for Sustainable Growth in Romania?. *Procedia Economics and Finance*, 30, 751-757.
- Razmi, M. J., E. Abbasian, and Mohammadi, S. (2012). Investigating the Effect of Government Health Expenditure on HDI in Iran. *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*, 2(5), 1-8.
- Roe, M. and Siegel, J. (2011). Political Instability: Effects on Financial Development, Roots in the Severity of Economic Inequality. *Journal of Comparative Economics*, 39, 279-309.
- Rupasingha, A. and Goetz, S. J. (2007). Social and Political Forces as Determinants of Poverty: A Spatial Analysis. *The Journal of Socio-Economics*, 36, 650-671.
- Strange, S. (1970). International Economics and International Relations: A Case of Mutual Neglect. *International Affairs*, 46(2), 304-315.
- Tavares J. and Wacziarg R. (2001). How Democracy Affects Growth. *European Economic Review*, 45, 1341-1373.

- Thompson, W. (2003). *The Emergence of the Global Political Economy*. London: Routledge Taylor & Francis Group.
- Torun, T. ve İlgün, M. F. (2018). Finansal Gelişme Üzerinde Politik Faktörlerin Etkisi: Az Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Bir Analiz, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 13(3), 181-204.
- Uluslararası Para Fonu (IMF). (2002). The Political Economy of Economic Policy. Erişim Adresi: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/06/political-economy-of-economic-policy-jeff-frieden>.
- Uluslararası Para Fonu (IMF). (2022). Financial Development Index. Erişim Adresi: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>.
- Usta, C. (2017). The Interaction Between Democracy and Economic Growth in EFTA Countries. *Journal of International Management, Education and Economics Perspectives*, 5(1), 23-35.
- Voghouei, H. and Jamali, M. A. (2020). The Effect of Political Factors on Financial Development. *Journal of Economics and Finance*, 11(13), 41-55.
- Voghouei, H., Azali, M. and Jamali, M. A. (2011). A Survey of the Determinants of Financial Development. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25(2), 1-20.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2020). *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*. Genişletilmiş 5. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.