



Demokratik Gelişme, Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme İlişkisi: AB Ülkeleri İçin Dinamik Panel Veri Analizi



The Relationship of Democratic Development, Financial Development and Economic Growth: Dynamic Panel Data Analysis for EU Countries

Aslı ÖZEN ATABEY*
Ahmet ŞERBETÇİ**

DOI: <https://doi.org/10.25204/iktisad.1315758>

Makale Bilgileri

Makale Türü:
Araştırma
Makalesi

Geliş Tarihi:
16.06.2023

Kabul Tarihi:
25.09.2023

© 2023 İKTİSAD
Tüm hakları
saklıdır.



Öz

Demokratikleşme sürecinin ve finansal piyasalardaki gelişmenin iktisadi büyümeyi destekleyip desteklemediği, her dönem tartışılan konular arasında yer almıştır. Bu bağlamda çalışma, Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde demokratik ve finansal gelişme seviyesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmek amacıyla gerçekleştirilmiştir. Çalışma kapsamında 27 AB ülkesine yönelik olarak; demokratik gelişme seviyesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki 2010-2022 dönemi için, finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki ise 2002-2020 dönemi için analiz edilmiştir. Çalışmada yöntem olarak dinamik panel veri analiz yöntemlerinden Fark GMM ve Sistem GMM metotları kullanılmıştır. Analiz bulgularına göre; AB’de iktisadi büyüme ile demokratik gelişmişlik seviyesi arasında çift yönlü negatif bir ilişki mevcuttur. Ayrıca, iktisadi büyüme finansal gelişmişlik seviyesini pozitif, finansal gelişmişlik ise iktisadi büyümeyi negatif etkilemektedir.

Anahtar Kelimeler: Demokratik gelişme, finansal gelişme, iktisadi büyüme, dinamik panel veri analizi.

Abstract

Article Info

Paper Type:
Research Paper

Received:
16.06.2023

Accepted:
25.09.2023

© 2023 JEBUPOR
All rights
reserved.



Whether the democratization process and the development in financial markets support economic growth has always been among the topics discussed. In this context, the study was carried out to analyze the relationship between the level of democratic and financial development and economic growth in European Union (EU) countries. Within the scope of the study, for 27 EU countries; The relationship between the level of democratic development and economic growth was analyzed for the period of 2010-2022, and the relationship between financial development and economic growth was analyzed for the period of 2002-2020. Difference GMM and System GMM methods, which are dynamic panel data analysis methods, are used in the study. According to the analysis findings; There is a negative bidirectional relationship between economic growth and the level of democratic development in the EU. In addition, economic growth affects the level of financial development positively, while financial development affects economic growth negatively.

Keywords: Democratic development, financial development, economic growth, dynamic panel data analysis.

Atıf/ to Cite (APA): Özen-Atabey, A. ve Şerbetçi, A. (2023). Demokratik gelişme, finansal gelişme ve iktisadi büyüme ilişkisi: AB ülkeleri için dinamik panel veri analizi. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 8(22), 900-918. <https://doi.org/10.25204/iktisad.1315758>

*ORCID Dr. Öğr. Üyesi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler MYO, Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, aatabey@ksu.edu.tr

**ORCID Dr. Öğr. Üyesi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler MYO, Yönetim ve Organizasyon Bölümü, ahmetserbetci@ksu.edu.tr

Extended Abstract

Introduction and Research Questions & Purpose:

In economic growth analyses, the existing infrastructure and institutions of countries constitute the main element to be considered, and democracy emerges as one of the most important elements of the existing institutional infrastructure of countries. Democracy has a direct or indirect effect on the development indicators of economies. In addition to the level of democracy, financial innovations also affect the long-run growth dynamics, which is one of the frequently encountered issues in the economic literature. For this reason, the level of financial development has been included as a factor in economic growth models in recent years. This study aims to investigate the relationship between the level of democratic and financial development and economic growth in EU countries. In the context of the limited number of studies addressing the relationship between the level of democratic and financial development and growth together and the small number of studies on the country group in question, this study is expected to contribute to the literature.

Literature Review:

An analysis of the literature on the relationship between democratic development and economic growth reveals that most of the empirical studies use panel data analyses. While Dollar and Kraay (2003), Başar and Yıldız (2012), Koçak and Uzay (2017), Begović et al. (2017), Heshmati and Kim (2017), Efeoğlu and Azgün (2020), Das and Siddharth (2021) found a positive relationship between democratic development and growth in their studies, Fayad et al. (2012), Acaravcı et al. (2015), Rachdi and Saidi (2015), Erkuş and Karamelikli (2016) obtained empirical evidence that this relationship is negative. Studies investigating the relationship between financial development and growth have used panel data analysis methods as well as time series analysis. Among these studies; Goldsmith (1969), Levine (1997), Levine et al. (2000), Thangavelu and James (2004), Nazlıoğlu, Yalama et al. (2009), Wu et al. (2010), Aydın et al. (2014), Hayaloğlu (2015), İnançlı et al. (2016), Eren and Ünal (2019), Alasgarli and Sekmen (2021) found a positive relationship between the two variables, while Naceur and Ghazouani (2007), Altıntaş and Ayriçay (2010), Williams (2016), Aydın et al. (2013), Li and Ingham (2020) obtained empirical evidence that the relationship is negative.

Methodology:

In this applied study of 27 EU member states, the Generalized Method of Moments is used to investigate the relationship between the level of democratic and financial development and economic growth. As a sampling, annual data on the democracy index provided by the Intelligence Unit's website as an indicator of the level of democratic development, annual data on the financial development index developed by the International Monetary Fund as an indicator of the level of financial development, and annual rates of change in Real GDP Per Capita provided by the European Statistical Office database as an economic growth variable are used. The relationship between democratic development and growth is analyzed with annual data for the period 2010-2022, while the relationship between financial development and growth is analyzed with annual data for the period 2002-2020. Before panel estimation, the stationarity of the variables should be determined by unit root tests and the non-stationary ones should be stationarized. Breusch and Pagan's (1980) LM test, Pesaran's (2004) CD and CD_{LM} test and Pesaran et al.'s (2008) LM_{adj} test are used to test for cross section dependence in the variables to select the appropriate unit root test method. Following the detection of cross section dependence, the stationarity of the series is tested with the Hadri-Kurozumi unit root test. Finally, the relationship between the variables is estimated with the Difference GMM and System GMM versions of the Generalized Moments Estimator.

Results and Conclusions:

27 EU member states and the relationship between the level of democratic and financial development and economic growth. The findings of this study suggest that there is a bidirectional negative relationship between economic growth and democracy index, economic growth has a positive effect on financial development, while financial development has a negative effect on economic growth.

1. Giriş

Bireylerin gereksinimlerinin karşılanması ve refah seviyelerinin yükseltilmesi fikri, temel düşünce olarak iktisat biliminin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu düşünce gün geçtikçe makro bir düzey kazanarak ekonomik büyüme ile piyasa sakinlerinin tamamı için iktisadi refah seviyesinin artırılması hedeflenmiştir. Sonsuz ihtiyaçları kıt kaynaklarla karşılamayı hedefleyen iktisat bilimi bunun sağlanması için sürekli büyümenin gerekli olduğunu vurgulamaktadır (Alasgarli ve Sekmen, 2021: 21). Kimi ülkelerin, sanayi devrimiyle birlikte ortaya çıkan çağdaş ekonomik sistemler içerisinde diğer ülkelere nazaran daha hızlı geliştiği ve büyüdüğü görülmüştür. İktisadi büyüme kavramsal olarak niceliksel genişlemeyi tanımlıyor olsa da kişi başına düşen gelir seviyesinin arttığı ülkelerde niteliksel refah işaretlerinin de arttığı görülmektedir. Bu sebeple önemli bir refah unsuru olarak iktisadi gelişmenin varlığı ciddi bir önem arz etmektedir (Çeştepe ve Yıldırım, 2016: 13).

Büyüme analizlerinde ülkelerin var olan altyapı ve kuruluşları dikkat edilmesi gereken esas unsuru teşkil etmektedir. Demokrasi, ülkelerin var olan kurumsal altyapılarının en önemli unsurlarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır. En yalın haliyle “halkın kendi kendini yönetmesi” şeklinde ifade edilen demokrasi, ekonomilerin gelişmişlik göstergelerine direkt veya indirekt bir etki oluşturmaktadır. Hatta demokrasi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin çift taraflı ve birbirini destekler nitelikte olması Friedman (1962, 1988) gibi bazı yazarlar tarafından ifade edilmiş olup bu çift taraflı ilişkinin şiddeti ülkelerdeki demokrasi derinliğiyle ilgili olabileceği gibi ülkelerin gelişmişlik seviyeleriyle de ilgilidir (Barış ve Erdoğan, 2018: 84). 1959 yılıyla birlikte ekonomik büyüme ve demokrasi arasındaki etkileşim değerlendirmeye tabi olan vakalar arasında bulunmaktadır. Lipset (1959) ülkelerin zenginlik seviyesi yükseldikçe demokratik yönetim şeklinin sürdürülebileceğini ileri sürerek mevzu bahis tartışmaya önderlik ederek ekonomik büyümenin demokrasiye olan etkisini ortaya koymuştur. Bu bağlamda, varlıklı ülkelerin birçoğunun aynı zamanda demokratik derinliğe de sahip olmaları Lipset’i destekler nitelikte bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. İktisadi büyümenin demokratikleşmeye olan etkisi esas olarak toplumsal yapıda, orta sınıfın oluşmasında, siyasal kültürde, gelir dağılımında ve eğitimde ortaya çıkan farklılaşma ile görülmektedir (Başar ve Yıldız, 2009: 57).

Ekonomi yazınında sıkça karşılaşılan konular arasında yer alan uzun dönemli büyüme dinamiğini, demokrasi düzeyi yanında finansal yenilikler de etkilemektedir. Finansal yenilikler kredi kanalıyla büyümeyi etkilediği gibi finansal aracılık işlemlerinin, tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi yoluyla büyümeye fayda sağlaması yine önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sebeple son yıllarda ekonomik büyüme modelleri için finansal gelişmişlik seviyesi de bir etken olarak bulunmaktadır (Güneş, 2013: 73-74). Finansal gelişmişlik seviyesi ve iktisadi büyüme ilişkisi ilk olarak Bagehot (1873) tarafından ele alınmış olup iktisadi büyümenin sağlanması ve daha yüksek yaşam standartlarına ulaşılmasının iyi yönetilen bir finansal sisteme bağlı olduğu ileri sürülmüştür. Finansal gelişmişlik seviyesi ile iktisadi büyüme arasındaki etkileşime dair literatür genel olarak dört yaygın teori ile açıklanarak özetlenebilir. İlk olarak finansal gelişmişlik seviyesindeki artışın iktisadi büyümeyi arttırdığı görüşü, arz yönlü yaklaşım olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu teoriye göre artan tasarruf ve yatırımlar, hızlı sermaye birikimine ve teknolojik gelişmelere ön ayak olarak ekonomik büyüme için pozitif katkılar yapmaktadır. İkinci bir teori olarak talep yönlü yaklaşımda ise iktisadi büyümenin finansal gelişmişlik seviyesini arttırdığı vurgulanmaktadır. Söz konusu teoriye göre finansal gelişmişlik seviyesinin iktisadi büyümeyi artırma mekanizması, yalnızca üretilen mal ve hizmet artışı ile reel anlamda ekonominin büyümesi ve bu doğrultuda ekonomik işlevlerin genişleme ihtiyacını belirginleştirmesi şeklindedir. Üçüncü teoride de iki değişken arasında çift yönlü etkileşimin olduğuna yani mali reel sektörlerin birbirlerini desteklediğine işaret edilmektedir. Son olarak dördüncü teoride, finansal gelişmişlik seviyesi ile iktisadi büyüme arasında mevcut herhangi bir ilişki bulunmadığı başka bir deyişle birbirlerinden bağımsız oldukları belirtilmiştir (Hayaloğlu, 2015: 132; Al-Yousif, 2002: 132).

AB ülkelerinde demokratik ve finansal gelişmişlik seviyesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak amacıyla yapılan bu çalışma; her iki gelişmişlik göstergesi ile iktisadi büyüme

arasındaki ilişkiye dair görüşlerin yer verildiği giriş bölümü, söz konusu değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalara dair örnekler sunulan literatür bölümü, demokratik ve finansal gelişmişlik seviyesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin dinamik panel veri analizi yöntemlerinden Fark GMM ve Sistem GMM metodu ile sınındığı ampirik analiz bölümü ve sonuçların tartışıldığı son bölüm olmak üzere dört bölümden oluşmaktadır. Demokratik ve finansal gelişmişlik seviyesi ile büyüme arasındaki ilişkiyi bir arada ele alan çalışma sayısının sınırlı olması ve söz konusu ülke grubuna ait az sayıda çalışma yapılmış olması çalışmaya özgünlük katmaktadır.

2. Literatür

Demokratik gelişmişlik ile iktisadi büyüme arasındaki karşılıklı etkileşim uzun yıllardır tartışılan ve araştırılan konular arasındadır. Nitekim bu etkileşimin boyutu ve etkileşim türünün belirlenmesi, yönetim şekillerinin büyüme performansı üzerindeki etkisini belirlemek açısından önem arz etmektedir. Demokrasi ve büyüme arasındaki ilişkiye dair yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçların farklılık arz ettiği görülmekte olup Tablo 1’de bu konuda yapılmış çalışmalardan örnekler sunulmuştur.

Tablo 1. Demokratik Gelişmişlik ile İktisadi Büyüme İlişkisine Dair Literatür Örnekleri

Çalışmanın Künyesi	Örneklem	Yöntem	Bulgular
Dollar ve Kraay (2003)	168 ülke (2000-2001)	Regresyon Analizi	Demokratik gelişmenin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğine dair sonuçlar elde edilmiştir.
Beşkaya ve Manan (2009)	Türkiye (1970-2005)	Engle ve Granger Eşbütünlüme Testi	Çalışma kapsamında analiz edilen bazı modellerde demokrasi-büyüme ilişkisinin pozitif olduğu bazı modellerde ise negatif olduğu tespit edildiği için kesin bir yargıya ulaşılamamıştır.
Fayad vd. (2012)	42’si Sahra Altı Afrika ülkesi olmak üzere 105 ülke (1970-2007)	Dinamik Panel Veri Analizi	Gelir ve demokrasi ilişkisinin istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca Sahra Altı Afrika bölümünde, demokrasinin kişi başına geliri olumlu ve önemli ölçüde etkilediği bulunmuştur.
Başar ve Yıldız (2012)	59 ülke (1993-2005)	En Küçük Kareler (EKK) Yöntemi	Ülkelerin gelir seviyesi ve büyüme oranlarındaki artışın demokratik gelişme sürecinde olumlu yansımaları bulunmakta olup gelir düzeyi, beşerî sermaye ve büyüme oranı arttıkça ülkelerdeki demokratikleşme süreci olumlu olarak etkilenmektedir.
Acaravcı vd. (2015)	15 MENA ülkesi (1999-2012)	Durbin ve Hausman Panel Eşbütünlüme Testi	Demokrasi seviyesi, internet kullanım miktarı ve milli gelir arasında uzun dönemli bir ilişki mevcut olup demokratikleşme süreci milli geliri olumsuz etkilemektedir. Ayrıca iktisadi büyüme, internet kullanım miktarındaki artış ve demokratikleşme seviyesi arasında nedensellik bağı tespit edilememiştir.
Rachdi ve Saidi (2015)	15 MENA ülkesi (1983-2012)	Sabit Etkiler, Tesadüfi Etkiler, Panel GMM Metotları	Büyümenin demokratikleşme sürecini güçlü bir şekilde olumsuz etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.
Erkuş ve Karamelikli (2016)	Türkiye (1950-2010)	ARDL Testi	Türkiye’deki demokrasinin uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.
Koçak ve Uzay (2017)	Türkiye (1975-2014)	Johansen ve Maki Eşbütünlüme Testi	Demokratikleşme seviyesi ve iktisadi büyüme arasındaki uzun dönem ilişkisinin pozitif olduğuna dair bulgular elde edilmiştir.
Begović vd. (2017)	214 ülke (1960-2013)	Lineer Regresyon, Sağlık Testleri	Demokrasideki artışın finansal aracılığın gelişimini artırdığı ve ardından bu tür gelişmiş finansal aracılığın ekonomik büyümeyi desteklediği görülmüştür.

Tablo 1 (Devamı). Demokratik Gelişmişlik ile İktisadi Büyüme İlişkisine Dair Literatür Örnekleri

Çalışmanın Künyesi	Örneklem	Yöntem	Bulgular
Heshmati ve Kim (2017)	144 ülke (1980-2014)	Sabit Etkiler Metodu	Demokrasinin iktisadi büyümeyi güçlü ve pozitif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır
Tütüncü (2020)	Gelişmekte olan 24 ülke (1992-2017)	Konya Panel Nedensellik Testi	Demokratikleşme süreci iktisadi büyümeyi; Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Endonezya, Ermenistan, Malezya, Nijerya, Peru, Şili ve Türkiye’de olumsuz etkilerken Çin, Gürcistan, Macaristan, Makedonya, Mısır, Romanya ve Rusya’da olumlu yönde etkilemiştir. Azerbaycan, Güney Afrika, Hindistan, Paraguay ve Ukrayna için ise söz konusu değişkenler arasında ilişkiye rastlanmamıştır.
Efeoğlu ve Azgün (2020)	24 Yükselen piyasa ekonomisi (2001-2016)	Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi	İktisadi kalkınmanın demokratikleşme süreci üzerinde zayıf olumlu bir etkisi mevcut olup bu etki uzun dönemde ortaya çıkmaktadır.
Öz (2021)	Türkiye (1972-2018 / 1965-2018)	Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Demokratikleşme seviyesi ile iktisadi büyüme arasında herhangi bir etkileşim tespit edilememiştir.
Das ve Siddharth (2021)	Güney Asya ülkeleri (1990-2018)	Panel Veri, Regresyon Analizi	Demokratikleşme seviyesi bölgedeki milli gelir artışını olumlu yönde etkilemektedir.

Demokratik gelişmişlik düzeyi ve iktisadi büyüme ilişkisi kadar finansal sistemin yapısı ve etkinliği ile büyüme arasındaki ilişki de sorgulanmaktadır. Finansal gelişmişliğin yüksek olması; küçük miktardaki fonların büyük çaplı yatırımlara yönlendirilmesi, asimetrik bilgi sorununun az olması, tasarruf sahiplerinin risk düzeylerinin minimize edilmesi, uzmanlaşmanın artması ve işlem maliyetlerinin düşürülmesi gibi birçok avantaj sağlayarak ekonomik büyüme rakamlarını olumlu yönde etkileyebilmektedir. Finansal gelişmişlik ile büyüme ilişkisini araştıran çalışmaların önemli bir kısmı bu durumu destekler nitelikte olsa da bu ilişkinin negatif yönlü olduğuna dair bulgular elde eden çalışmalara da rastlanmıştır. Ayrıca literatürde finansal gelişmişlik ve büyüme ilişkisinin yönüne dair de farklı sonuçlara rastlanmıştır. Tablo 2, finansal gelişmişlik seviyesi ve iktisadi büyüme ilişkisine dair literatür örneklerini sunmaktadır.

Tablo 2. Finansal Gelişmişlik ile İktisadi Büyüme İlişkisine Dair Literatür Örnekleri

Çalışmanın Künyesi	Örneklem	Yöntem	Bulgular
Goldsmith (1969)	35 ülke (1949-1963)	En Küçük Kareler Yöntemi ve Grafiksiz Analiz	İktisadi büyüme ve finansal gelişme arasında istatistiksel olarak güçlü olmayan pozitif bir ilişki vardır.
Levine (1997)	119 ülke (1997-2014)	Regresyon Analizi	Finansal sistemin işleyişi ile uzun vadeli ekonomik büyüme arasında güçlü pozitif bir ilişki bulunmaktadır.
Levine vd. (2000)	74 ülke (1960-1995)	Dinamik Panel Veri Analizi	Finansal araçların gelişimi ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır.
Thangavelu ve James (2004)	Avustralya (1960-1999)	VAR analizi, Vektör Hata Düzeltme Modeli	Kişi başına milli gelirdeki artışın finansal sektörün gelişmesine katkıda bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Naceur ve Ghazouani (2007)	11 Mena ülkesi (1979-2003)	Panel GMM Metodu	Finansal gelişmişlik seviyesinin iktisadi büyümeyi negatif yönde etkilediği ya da iktisadi olarak anlamsız bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.
Kandır vd. (2007)	Türkiye (1988-2004)	Johansen Eşbütünleşme ve Nedensellik Testi	İktisadi büyüme ile finansal gelişmenin uzun dönemde ilişki içerisinde olduğu gerek kısa gerekse de uzun dönemde iktisadi büyüme oranlarının finansal gelişmişlik seviyesini etkilediği bulgularına ulaşılmıştır.

Tablo 2 (Devamı). Finansal Gelişmişlik ile İktisadi Büyüme İlişkisine Dair Literatür Örnekleri

Nazlıoğlu, Yalama vd. (2009)	Türkiye (1987-2007)	Sınır Testi Eşbütünleşme Yaklaşımı, Dolado ve Lütkepohl Nedensellik Testi	Çalışmada, uzun dönemde yatırım miktarı ve finansal gelişmişlik düzeyi arasında güçlü pozitif yönlü ilişki mevcut olduğu, kısa dönemde özel yatırım ve brüt yatırımlar ile finansal gelişme arasında çift yönlü, kamu yatırımlarından finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğu tespitleri yapılmıştır.
Nazlıoğlu, Ege vd. (2009)	Türkiye (1987-2007)	Sınır Testi Eşbütünleşme Yaklaşımı, Dolado ve Lütkepohl Nedensellik Testi	Finansal gelişme ile iktisadi büyümenin uzun dönemde paralel hareket ettikleri ancak kısa ve uzun dönem için iktisadi büyümenin finansal gelişmeye duyarsız olduğu ve nedensellik ilişkisinin sadece iktisadi büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu bulgularına rastlanmıştır.
Wu vd. (2010)	13 AB ülke (1976-2005)	Hausman Testi	Bankacılık piyasası gelişimi, borsaların gelişimi ile iktisadi büyüme ilişkisinin uzun vadede dengeli olduğu, borsa kapitalizasyonu ve likiditenin iktisadi büyümeyi uzun vadede olumlu yönde etkilediği tespit edilen çalışmada ayrıca derinleşen finansal piyasaların uzun vadeli reel çıktıyı olumsuz etkileyebileceği bulgularına ulaşılmıştır.
Altıntaş ve Ayrıçay (2010)	Türkiye (1987-2007)	ARDL Testi	Finansal gelişmişliğin ekonomik büyümeyi etkilediği finansal gelişmişlik katsayısındaki %1'lik bir artışın yaklaşık %0,67 oranında büyümeyi arttırdığı tespit edilmiştir.
Öztürk vd. (2011)	9 ülke 1992-2009	Holtz-Eakin Panel Nedensellik Testi	İktisadi büyümenin finansal gelişmişlik düzeyinin nedeni olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
İslam (2012)	Malezya (1974-2004)	ARDL Testi	Uzun vadede finansal gelişmişlik düzeyinin iktisadi büyümeyi tek yönlü olarak etkilediği tespit edilmiştir.
Güneş (2013)	Türkiye (1988-2009)	Pesaran Sınır Testi	Finansal gelişmenin iktisadi büyümeyi etkilediğine dair bir kanıtı rastlanmasa da finans piyasalarındaki istihdamı pozitif yönde etkilediği sonucu bulunmuştur.
Aydın vd. (2013)	24 Çevre ülke (1991-2009)	Sabit Etkiler Regresyon Modeli	Bankacılık sektörünün temel fonksiyonlarının sağlıklı işlemesi ve finansal özgürlüklerin sınırlarının genişletilmesinin ekonomik büyümeyi olumsuz şekilde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.
Aydın vd. (2014)	Türkiye (1988-2012)	Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Finansal gelişmişlik düzeyinin iktisadi büyümenin nedeni olduğu tespit edilmiştir.
Hayaloğlu (2015)	Kırılğan beşli ülkeleri (1990-2012)	Panel Veri Analizi	Finansal gelişmişlik düzeyi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin olumlu yönde olduğu görülmüştür.
Çeştepe ve Yıldırım (2016)	Türkiye (1986-2015)	VEC, Granger, Toda- Yamamoto Testi	Finansal gelişmişlik düzeyi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin uzun dönemde geçerli olduğu ayrıca iki değişken arasında çift yönlü neden-sonuç ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir.
İnançlı vd. (2016)	D-8 ülkeleri (1997-2014)	Westerlund-Edgerton Eşbütünleşme Testi	Finansal gelişmişlik seviyesinin iktisadi büyümeyi olumlu yönde etkilediğine dair bulgulara ulaşılmıştır.
Williams (2016)	78 Gelişmekte olan ve yükselen ekonomi (1982-2011)	Dinamik Panel Veri Analizi	Demokratik ve finansal gelişmişlik ekonomik büyümeyi arttırmamaktadır. Bu bulgu, kurumların nispeten zayıf olduğu gelişmekte olan ve yükselen ekonomilerde demokrasinin siyasi elitler veya diğer özel çıkarlar tarafından ele geçirilebileceği görüşüyle tutarlıdır.
Temelli ve Şahin (2018)	12 APEC ülkesi (1990- 2014)	Durbin-Hausman Eşbütünleşme Testi ve AMG Tahminçisi	Finansal gelişmişlik seviyesi ile iktisadi büyüme arasında uzun dönemli ilişkinin yanı sıra çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Eren ve Ünal (2019)	Türkiye (1999-2018)	ARDL Sınır, Toda- Yamamoto ve Hatemi-J Testi	Finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında uzun dönemli ilişki mevcut olup iktisadi büyüme neticesinde finansal gelişmenin sağlandığı bulgularına ulaşılmıştır.
Li ve Ingham (2020)	67 ülke (1971-2007)	ARDL Testi	Finansal gelişmenin uzun vadede ekonomik büyümeyi olumlu ve önemli şekilde etkilediği ve söz konusu iki değişken arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin mevcut olduğu kanısına varılmıştır.

Tablo 2 (Devamı). Finansal Gelişmişlik ile İktisadi Büyüme İlişkisine Dair Literatür Örnekleri

Kassie (2021)	35 Afrika ülkesi 1985-2018	Panel GMM	Afrika ülkelerinde finansal gelişmişlik düzeyinin, iktisadi büyüme üzerindeki etkisinin belirsiz olduğu ancak hükümet istikrarı, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluk gibi kurumsal kalite göstergeleri ile etkileşim içerisine girdiğinde iktisadi büyümeyi olumlu şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Rehman ve Aqil (2020)	Pakistan (1958-2018)	ARDL, Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Finansal büyüme ile iktisadi ilerleme arasında ilişkinin olmadığı görülmüştür.
Bölükoğlu (2021)	OPEC üyesi olmayan 100 ülke (1995-2018)	Eşik Analizi	Finansal gelişmişlik düzeyinin yeterli olmadığı durumda finansal gelişme – iktisadi büyüme ilişkisinin doğru yönlü olduğu ve bu ilişkinin finansal gelişmişlik düzeyinin yüksek olduğu durumda anlamsızlaştığı tespit edilmiştir.
Alasgarli ve Sekmen (2021)	20 Asya ülkesi (1998-2018)	Panel VAR Analizi	Finansal gelişmenin iktisadi büyümeyi arttırdığı, enflasyonu ise düşürdüğü tespit edilmiştir.

3. Ampirik Analiz

Bu bölümde; ampirik analizin yapılma amacı, önemi, analizde kullanılan veri seti, model ile ekonometrik yöntem ve ulaşılan ampirik bulgulara değinilmiştir.

3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

27 AB ülkesini hedef alan bu çalışma, demokratik ve finansal gelişmişlik seviyesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak amacıyla yapılmıştır. Literatürde finansal gelişmişlik ve demokratik gelişmişlik ile büyüme ilişkisini araştıran çalışmalar yer alsada bu iki gelişmişlik göstergesinin iktisadi büyüme ile olan ilişkisini bir arada inceleyen çalışmaya rastlanmamıştır. Bu noktada çalışmamız her iki gelişmişlik göstergesine dair karşılaştırmalı değerlendirme yapma imkânı sunmaktadır.

3.2. Analizde Kullanılan Veri Seti ve Model

Çalışma, AB ülkelerine yönelik olarak demokratik ve finansal gelişmişlik seviyesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştırma amacını taşımaktadır. 27 Avrupa Birliği ülkesine ait yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada Dinamik Panel Veri Analiz metotlarından Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (Panel GMM) kullanılmıştır. Panel GMM yönetimi ile analiz edilen değişkenlere ait bilgiler Tablo 3'te sunulmuştur.

Demokratik gelişmişlik seviyesine dair literatürde; The Economist Demokrasi Endeksi, Property Rights Alliance Mülkiyet Hakları Endeksi, Freedom House Demokrasi ve Polity Demokrasi Endekslerinin yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir. Bu çalışmada demokrasi endeksine ait 2010-2022 yıllarını kapsayan veri seti ise Economist Group'a bağlı araştırma ve analiz bölümü Economist Intelligence Unit'in web sayfasından sağlanmıştır. Söz konusu endekste; seçim süreci, çoğulculuk, bireysel özgürlükler, hükümetin işleyişi, siyasi katılım ve siyasi kültür kategorilerinde değerlendirme yapılarak ülkeler tam demokrasi, kusurlu demokrasi, karma ve otoriter rejim şeklide sınıflandırılmaktadır.

Finansal gelişmişlik göstergesi olarak literatürde; para arzı göstergeleri, bankacılık sektörü tarafından verilen kredi hacmi, sermaye piyasasının büyüklüğü gibi göstergeler kullanılmaktadır. Bu çalışmada ise finansal gelişmişliği çok boyutlu olarak kapsamlı bir şekilde ölçmeye olanak sağlayan "Finansal Gelişmişlik Endeksi" kullanılmıştır. Finansal gelişmişlik endeksi; "Finansal Derinleşmeyi Yeniden Düşünmek! Gelişmekte Olan Piyasalarda İstikrar ve Büyüme" isimli rapor için Uluslararası

Para Fonu (IMF) tarafından geliştirilmiş olup 1980 yılından bu yana finansal kurumların yanı sıra finansal piyasaların derinlik, büyüklük ve likidite, erişim, bireylerin ve şirketlerin finansal hizmetlere erişim kabiliyeti ve verimlilik açısından gelişmişlik seviyesini ölçmektedir (IMF, 2023a). Finansal gelişmişlik endeksine ait 2002-2020 dönemini kapsayan veriler, IMF veri tabanından derlenmiştir.

İktisadi büyüme değişkeni olarak Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat) veri tabanından Kişi Başına Reel GSYH'deki yıllık değişim oranları alınmıştır.

Tablo 3. Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişkenler	Açıklama	Kaynak
DEM	Demokrasi Endeksi (2010-2022)	The Economist Intelligence Unit (EIU), 2023
FİN	Finansal Gelişmişlik Endeksi (2002-2020)	IMF, 2023b
GDP	Kişi Başına Reel GSYH'deki yıllık değişim oranı (2010-2022)	Eurostat, 2023
GDPP	Kişi Başına Reel GSYH'deki yıllık değişim oranı (2002-2020)	Eurostat, 2023

Örnekleme olarak AB ülkelerine ait verilerin kullanıldığı çalışmada iki model analize tabi tutulmuştur. Bu modeller aşağıda ifade edilmektedir:

$$DEM_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 DEM_{i,t-1} + \beta_2 GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Model A}) \quad (1)$$

$$FİN_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 FİN_{i,t-1} + \beta_2 GDPP_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Model B}) \quad (2)$$

Model A, demokratik gelişmişlik ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin tahminine yönelik oluşturulmuş bir model olup tahmininde kullanılan veriler 2010-2020 yılları arasındaki dönemi kapsamaktadır. EIU, 2006 yılından bu yana demokrasi endeksine ait verileri yayınlıyor olsa da 2007 ve 2009 yıllarına ait veriler yayınlanmadığı için model A için 2010 sonrası veriler analize dahil edilmiştir.

Model B, finansal gelişmişlik ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin tahminine yönelik oluşturulmuş bir model olup tahmininde kullanılan veriler 2002-2020 yılları arasındaki dönemi kapsamaktadır. IMF veri tabanında finansal gelişmişlik endeksine dair veriler 1980-2020 yılları arasında kapsamaktadır. Ancak modelimizde ele alınan 27 AB ülkesinden bazılarının ait verilerin 2002 yılı sonrasında mevcut olması nedeniyle model B için analiz edilen dönem 2002-2020 olarak belirlenmiştir.

3.3. Araştırma Yöntemi

27 AB üyesi ülkeye yönelik demokratik ve finansal gelişmişlik seviyesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran bu çalışmada dinamik panel veri analiz yöntemi tercih edilmiştir. Çalışma kapsamında analiz edilen gerek Model A gerekse de Model B'de ele alınan zaman boyutunun yatay kesit boyutundan küçük olması bu tahmin yönteminin seçilmesinde etkili olmuştur.

Dinamik panel veri analiz yöntemlerinden biri olan Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisinin (GMM) fark ve sistem şeklinde iki versiyonu bulunmaktadır. Fark GMM, Arellano ve Bond (1991) tarafından Sistem-GMM ise Arellano ve Bover (1995) tarafından önerilmiştir. Her iki yöntemde, zaman boyutunun kısa ancak yatay kesit boyutunun büyük olduğu, kesitlerin kendi içinde heterojenliğe sahip bulunduğu, bağımlı değişkene ait şimdiki değerinin bugünkü önceki dönem değerleri ile bağlantılı olduğu, hata teriminin geçmiş dönem ve bugünkü değerleri ile ilişki içerisinde bulunduğu, bağımsız değişkenin katı dışsal olmadığı durumlarda doğru sonuçlar elde edilmesine olanak veren yöntemlerdir (Roodman, 2009: 86).

Gecikmeli bağımlı değişkenin değerinin, açıklayıcı değişken şeklinde model kapsamına dahil edildiği dinamik panel veri modeli aşağıdaki gibi ifade edilebilmektedir (Baltagi, 2005: 135).

$$y_{it} = \delta y_{it-1} + x'_{it-1}\beta + u_{it} \quad (3)$$

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (4)$$

Fark GMM, “iki aşamalı araç değişkenler tahmincisi” şeklinde de ifade edilmektedir. Nitekim bu yöntem birinci fark hata terimlerinde negatif otokorelasyon sorunu bulunduğu kullanılan bir yöntem olup bu durumda ilk olarak birinci fark modeli araç değişken matrisi ile dönüştürülmekte ve dönüştürülen model genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 129). Ancak, birinci fark modeli dönüşümünün dengesiz panellerde mevcut olan eksiklikleri arttırması bu yöntemde bir zayıflık olarak nitelendirilmektedir. Örneğin bazı $y_{i,t}$ 'ler mevcut değilse dönüştürülmüş modelde hem $\Delta y_{i,t}$ hem de $\Delta y_{i,t-1}$ 'ler eksik olacaktır (Roodman, 2009: 104). Fark GMM tahmin yöntemi, otoregresif parametre sayısının çok yüksek olması veya birim etkiye ait varyansın artık hataya ait varyansa oranı çok yüksek olduğunda zayıf kalmaktadır. Bu durumlara ek olarak dengesiz panel verilerde zaman boyutu küçük olduğunda birinci farka ait dönüşüm zayıf şekilde gerçekleşmektedir. Bu nedenle Arellano ve Bover (1995) tarafından önerilen ortogonal sapmalar tahmincisini kullanmak daha sağlıklı olacaktır. Sistem GMM olarak ifade edilen bu yöntemde bir değişkenin bir önceki döneme ait fark değeri yerine tüm mümkün olabilecek gelecekteki değerlerin tamamının ortalamasına ait farkı alınır ve bu sayede veri kaybı minimize edilir (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 136).

Sistem GMM tahmininde analiz edilen değişkenlerin durağan oldukları varsayılır (Jung ve Kwon, 2007: 2). Bu nedenle model tahmini yapılmadan önce değişkenlerin durağan olup olmadığı birim kök testleri yardımıyla tespit edilmeli ve durağan olmayan seriler durağan hale getirilmelidir.

Panel veri serilerinde durağanlık sınaması için uygulanacak birim kök testi seçiminde kesitler arasında yatay kesit bağımlılığına ait hipotezin test edilmesi gerekmektedir. Çünkü yatay kesit bağımlılığının bulunmaması durumunda birinci nesil birim kök testleri, yatay kesit bağımlılığının mevcut olması durumunda ise yeni nesil birim kök testlerinin uygulanması sağlıklı sonuçlar elde edilmesini mümkün kılacaktır. Bu bağlamda çalışmamızda yatay kesitlere Breusch ve Pagan (1980) tarafından geliştirilen LM testi, Pesaran (2004) tarafından geliştirilen CD ve CD_{LM} testi ve Pesaran vd. (2008) tarafından geliştirilen LM_{adj} testi uygulanmıştır. Söz konusu bu test istatistikleri aşağıdaki denklemler (5) (6) (7) (8) yardımıyla ifade edilmektedir.

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (\hat{p}_{ij}^2) \sim X^2_{\frac{N(N-1)}{2}} \quad (5)$$

$$CD_{LM} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (T\hat{p}_{ij}^2 - 1) \sim N(0,1) \quad (6)$$

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{p}_{ij} - 1) \sim N(0,1) \quad (7)$$

$$LM_{adj} = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \frac{(T-k)\hat{p}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{v_{Tij}} \sim N(0,1) \quad (8)$$

Yukarıdaki denklemler yardımıyla ifade edilen yatay kesit bağımlılığına dair yapılan testlerde sıfır hipotezi “Seriler arasında yatay kesit bağımlılığı bulunmamaktadır” şeklindedir. Şayet testler neticesinde hesaplanan olasılık değerleri 0.05'ten küçükse temel hipotez reddedilerek yatay kesit birimleri arasında bağımlılık olduğu kanısına varılmaktadır (Pesaran vd., 2008) ve bu durumda yeni nesil birim kök testlerini uygulamak sağlıklı sonuçlar elde edilmesini mümkün kılmaktadır. Çalışmamızda bu bağlamda KPSS temelli Hadri-Kurozumi birim kök testi (Hadri ve Kurozumi, 2012) uygulanmıştır. Veri üretme sürecinde otokorelasyon sorununa izin veren bu testte Z_A^{SPC} ve Z_A^{LA} olmak üzere iki farklı test istatistiği hesaplanmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekilde tahmin edilmektedir:

$$Z_A^{SPC} = \frac{1}{\hat{\sigma}_{SPC}^2 T^2} \sum_{t=1}^T (S_{it}^w)^2 \quad (9)$$

$$Z_A^{LA} = \frac{1}{\hat{\sigma}_{iLA}^2 T^2} \sum_{t=1}^T (S_{it}^w)^2 \quad (10)$$

Z_A^{SPC} ve Z_A^{LA} test istatistikleri yardımıyla ifade edilen yatay kesit bağımlılığı testlerinde Hadri-Kurozumi birim kök testi ile sınanan sıfır hipotez serilerin birim kök içermediği, durağan durumda olduğu yönündedir.

3.4. Araştırma Bulguları

Panel veri analizlerinde uygun yöntemleri saptayabilmek adına gerçekleştirilen ön testlerden biri yatay kesit bağımlılığı testidir. Tablo 4, hem model A hem de model B’de kullanılan değişkenlere ait yatay kesit bağımlılığına dair bulguları sunmaktadır. Tablodan görüldüğü üzere GDP, DEM, GDPP ve FİN değişkenleri için LM, CD_{lm} , CD test istatistikleri yatay kesit bağımlılığını desteklemektedir. GDP ve DEM değişkenlerine ait LM_{adj} test istatistikleri GAUSS 12 programı tarafından hesaplanmamış olup aynı test istatistiklerine göre GDPP ve FİN değişkeni için yatay kesit bağımlılığını öne süren sıfır hipotezi reddedilememektedir. Model A ve B için hesaplanan test istatistikleri ise her iki modele ait serilerde de yatay kesit bağımlılığı bulunduğu dair kanıtlar sunmaktadır. Bu doğrultuda; test istatistiklerinin çoğunun, yatay kesit boyutunun zaman boyutundan büyük olduğu durumlarda ($N > T$) daha sağlıklı sonuçlar veren CD test istatistiğinin ve panelin geneli için hesaplanan test istatistiklerinin işaret etmesi nedeniyle tüm değişkenler ve panelin geneli için yatay kesit bağımlılığı bulunduğu varsayılmıştır.

Tablo 4. Yatay Kesit Bağımlılığı Testine Ait Bulgular

Değişkenler	Model A				Model B			
	GDP		DEM		GDPP		FİN	
Testler	Katsayı	Olasılık (p) Değeri	Katsayı	Olasılık (p) Değeri	Katsayı	Olasılık (p) Değeri	Katsayı	Olasılık (p) Değeri
LM	758,75*	0,005	736,29*	0,000	884,72*	0,000	494,41*	0,000
CD_{lm}	15,39*	0,001	14,54*	0,001	20,14*	0,000	5,41*	0,000
CD	2,80 *	0,003	-2,01*	0,022	0,27**	0,039	-1,69**	0,045
LM_{adj}	-	-	-	-	-2,13	0,984	-2,65	0,996
Testler	Model A		Model B					
	Katsayı	Olasılık (p) Değeri	Katsayı	Olasılık (p) Değeri				
LM	1031,98*	0,000	1789,14*	0,000				
CD_{lm}	25,70*	0,000	54,28*	0,000				
CD	4,31*	0,000	29,81*	0,000				
LM_{adj}	70,49*	0,000	93,62*	0,000				

Not: “*”, “**” ve “***” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir. Sabitli ve trendli model dikkate alınmıştır.

Yatay kesit bağımlılığı tespit edilen panel veri setleri için birim kök tespitinde yeni nesil birim kök testlerinin uygulanması gerekmektedir. Çalışmamız kapsamında yeni nesil birim kök testlerinden Hadri-Kurozumi uygulanmış ve elde edilen bulgular Tablo 5’te raporlanmıştır. Tablodaki sonuçlara göre GDP değişkeni için durağanlığı ifade eden temel hipotez, gerek Z_A^{SPC} gerekse de Z_A^{LA} test istatistiklerine göre %1 önem düzeyinde reddedilmekte ve serinin durağan olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak DEM, GDPP ve FİN değişkenlerine ait test istatistikleri temel hipotezin reddedilemeyeceğini kanıtlar niteliktedir. Dolayısıyla Hadri-Kurozumi test sonuçlarına göre GDP değişkeninin durağan olmadığı ancak DEM, GDPP ve FİN değişkenlerinin durağan olduğu söylenebilmektedir.

Tablo 5. Hadri-Kurozumi Birim Kök Testine Ait Bulgular

Model A				Model B			
GDP		DEM		GDPP		FİN	
Z_A^{SPC}	Z_A^{LA}	Z_A^{SPC}	Z_A^{LA}	Z_A^{SPC}	Z_A^{LA}	Z_A^{SPC}	Z_A^{LA}
2,5755*	5,3880*	-1,5069	-0,1458	-1,0144	0,1122	-1,0132	-0,8971
[0,0000]	[0,0000]	[0,9341]	[0,5580]	[0,8448]	[0,6753]	[0,8445]	[0,8152]

“*”, simgesi %1 düzeyinde istatistiki anlamlılığı, köşeli parantez içindeki değerler olasılık değerlerini ifade etmektedir.

Dinamik panel veri analizlerinde sağlıklı sonuçlar elde etmek için analiz edilen modeldeki değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Aksi halde durağan olmayan serilerle yapılan tahmin sonuçları sağlıklı olmamaktadır. Bu nedenle Hadri-Kurozumi birim kök testi neticesinde durağan olmadığı tespit edilen GDP değişkenini birim kökten arındırmak amacıyla farkı alınmış ve durağan hale getirilerek Model A güncellenmiştir.

Model A’da iktisadi büyüme bağımlı değişken, demokrasi endeksi ise açıklayıcı değişken olarak alınmıştır. Tablo 6, Model A’da öngörüldüğü üzere iktisadi büyümenin bağımlı, demokrasi endeksinin ise açıklayıcı değişken olduğu modele dair Fark GMM ve Sistem GMM tahmin sonuçlarını içermekle birlikte demokrasi endeksinin bağımlı, iktisadi büyümenin ise açıklayıcı değişken olduğu duruma ait sonuçları da göstermektedir. Bu sayede iktisadi büyüme ve demokrasi endeksi ilişkisine dair çift taraflı olarak değerlendirme yapılabilmektedir. Tablodan görüldüğü üzere model A’da bağımlı değişkenin gecikmeli değeri (DEM_{t-1}) hem Fark GMM hem de Sistem GMM tahmin sonuçlarına göre pozitif bir değer olup istatistiki olarak %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Açıklayıcı değişken ΔGDP ’ye ait sonuçlara bakıldığında ise hem Fark GMM hem de Sistem GMM tahmincisine ait test istatistikleri iktisadi büyümenin demokrasi endeksini negatif yönde etkilediği yönünde bulgular içermektedir. Ancak bu sonuç Fark GMM tahmincisi için %1, Sistem GMM tahmincisi için %10 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Değişkenlere ait katsayılara bakıldığında ise iktisadi büyüme meydana gelecek 1 birimlik artışın demokrasi endeksini yaklaşık 0,001 birim azaltacağı görülmektedir.

Tablo 6, bağımlı değişkenin ΔGDP , açıklayıcı değişkenin DEM olduğu duruma ait sonuçları da içermektedir. Bu sonuçlara göre bağımlı değişkenin gecikmeli değeri (ΔGDP_{t-1}) hem Fark GMM hem de Sistem GMM tahmin sonuçlarına göre negatif bir değer olup istatistiki olarak %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Açıklayıcı değişken DEM’ e ait Fark GMM ve Sistem GMM test istatistikleri, demokrasi endeksinin iktisadi büyümeyi negatif yönde etkilediği yönünde olup söz konusu sonuçlar istatistiki olarak %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Değişkenlere ait katsayılara bakıldığında ise demokrasi endeksinde meydana gelecek 1 birimlik artış iktisadi büyümeyi Fark GMM tahmincisine 1,10 birim, Sistem GMM tahmincisine göre 1,47 birim negatif yönde etkilemektedir.

Tablo 6’daki sonuçlar bir bütün olarak değerlendirildiğinde iktisadi büyüme ile demokrasi endeksi arasında çift yönlü negatif bir ilişki bulunduğu söylenebilir.

Tablo 6. Model A’ya Ait Dinamik Panel Veri Analiz Sonuçları (Fark GMM / Sistem GMM)

Açıklayıcı Değişkenler	Fark GMM		Sistem GMM	
	Bağımlı Değişkenler		Bağımlı Değişkenler	
	DEM	ΔGDP	DEM	ΔGDP
ΔGDP	-0,001112* (0,0064)		-0,001608*** (0,0598)	
DEM_{t-1}	0,613198* (0,0000)		0,630005* (0,0000)	
DEM		-1,100637 (0,0000)*		-1,466970* (0,0000)
ΔGDP_{t-1}		-0,543358* (0,0000)		-0,542144* (0,0000)
Sargan Testi	26,90125 (0,360836)	26,25774 (0,393948)	3,177530 (1,0000)	26,61752 (0,375258)
AR (1) test	-3,579501 * (0,0003)	-3,977562* (0,0001)	-	-
AR (2)test	0,229961 (0,8181)	-0,289326 (0,7723)	-	-

“*”, “**” ve “***” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlılığı ifade etmektedir. Sabitli ve trendli model dikkate alınmıştır.

Tablo 6 aynı zamanda modele ait içsellik ve otokorelasyon problemi olup olmadığına dair bulguları da içermektedir. Modelde içsellik probleminin bulunup bulunmadığı Sargan Testi ile

sınanmış ve elde edilen bulgulara göre istenildiği gibi araç değişkenlerde içsellik sorunu bulunmadığı tespit edilmiştir. Modeldeki 1. ve 2. dereceden otokorelasyon sorunu da sınanmış olup AR(1) test istatistiğinin negatif ve istatistiki olarak %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu, AR(2)'ye ait test istatistiğinin ise anlamlı bulunmadığı, modelde birinci dereceden otokorelasyon sorunu mevcut iken ikinci dereceden otokorelasyon bulunmadığı görülmüştür. Bu sonuçlara göre modelde ne içsellik sorunu ne de otokorelasyon sorunu bulunmaktadır. Bu bağlamda modelde yer alan değişkenlerin ve modelin dinamik panel varsayımlarına uyumlu olduğu söylenebilmektedir.

Model B'de iktisadi büyüme bağımlı değişken, finansal gelişmişlik endeksi ise açıklayıcı değişken olarak alınmıştır. Tablo 7, Model B'da öngörüldüğü üzere iktisadi büyümenin bağımlı, finansal gelişmişlik endeksinin ise açıklayıcı değişken olduğu modele dair Fark GMM ve Sistem GMM tahmin sonuçlarını içermekle birlikte finansal gelişmişlik endeksinin bağımlı, iktisadi büyümenin ise açıklayıcı değişken olduğu duruma ait sonuçları da göstermektedir. Bu sayede iktisadi büyüme ve finansal gelişmişlik endeksi ilişkisine dair çift taraflı olarak değerlendirme yapılabilmektedir. Tablodan görüldüğü üzere model B'da bağımlı değişkenin gecikmeli değeri ($FİN_{t-1}$) hem Fark GMM hem de Sistem GMM tahmin sonuçlarına göre pozitif bir değer olup istatistiki olarak %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Açıklayıcı değişken GDPP' ye ait sonuçlara bakıldığında ise hem Fark GMM hem de Sistem GMM tahmincisine ait test istatistikleri iktisadi büyümenin finansal gelişmişlik endeksini pozitif etkilediği yönünde bulgular içermektedir. Ancak bu sonuç Fark GMM tahmincisi için %1, Sistem GMM tahmincisi için %5 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Değişkenlere ait katsayılara bakıldığında ise iktisadi büyümede meydana gelecek 1 birimlik artışın finansal gelişmişlik endeksini yaklaşık olarak Fark GMM tahmincisine göre 0,0006 birim, Sistem GMM tahmincisine göre 0,00047 birim arttırdığı görülmektedir.

Tablo 7. Model B'ye Ait Dinamik Panel Veri Analiz Sonuçları (Fark GMM / Sistem GMM)

Açıklayıcı Değişkenler	Fark GMM		Sistem GMM	
	Bağımlı Değişkenler		Bağımlı Değişkenler	
	FİN	GDPP	FİN	GDPP
GDPP	0,000616* (0,0000)		0,000469** (0,0223)	
$FİN_{t-1}$	0,684674* (0,0091)		0,698318* (0,0000)	
FİN		-11,31505* (0,0000)		-7,110304* (0,0000)
$GDPP_{t-1}$		0,341427* (0,0000)		0,351273* (0,0000)
Sargan Testi	26,34035 (0,389618)	26,57390 (0,377501)	26,36412 (0,388377)	26,52926 (0,379803)
AR (1) test	-3,869336* (0,0001)	-3,116951* (0,0018)	-	-
AR (2) test	-1,554657 (0,1200)	-0,244821 (0,1440)	-	-

Not: “*”, “**” ve “***” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlılığı ifade etmektedir. Sabitli ve trendli model dikkate alınmıştır.

Tablo 7 bağımlı değişkenin GDPP, açıklayıcı değişkenin FİN olduğu duruma ait sonuçları da içermektedir. Bu sonuçlara göre bağımlı değişkenin gecikmeli değeri ($GDPP_{t-1}$) hem Fark GMM hem de Sistem GMM tahmin sonuçlarına göre pozitif bir değer olup istatistiki olarak %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Açıklayıcı değişken FİN' e ait Fark GMM ve Sistem GMM test istatistikleri, finansal gelişmişlik endeksinin iktisadi büyümeyi negatif yönde etkilediği yönünde olup söz konusu sonuçlar istatistiki olarak %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Değişkenlere ait katsayılara bakıldığında ise iktisadi büyümede meydana gelecek 1 birimlik artış finansal gelişmişlik endeksini Fark GMM tahmincisine göre 11,31 birim, Sistem GMM tahmincisine göre 7,11 birim negatif yönde etkilemektedir.

Tablo 7'deki bulgular bir bütün olarak değerlendirildiğinde AB'de iktisadi büyümenin finansal gelişmişliği pozitif, finansal gelişmişliğin ise iktisadi büyümeyi negatif etkilediği söylenebilir.

Model B'ye ait içsellik ve otokorelasyon problemi olup olmadığına dair bulgular Tablo 7 aracılığıyla sunulmuştur. Söz konusu bulgular değerlendirildiğinde modelde içsellik ve otokorelasyon sorunu olmadığı, kullanılan değişkenlerin ve modelin dinamik panel varsayımlarına uyumlu olduğu söylenebilmektedir.

4. Sonuç ve Tartışma

Bu çalışma, 27 AB ülkesi için demokratik ve finansal gelişmişlik seviyesi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla gerçekleştirilmiştir. Literatürde bu iki gelişmişlik göstergesi ile büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaya rastlanmamış olup bu noktada çalışmamız her iki gelişmişlik göstergesine dair karşılaştırmalı değerlendirme yapma imkânı sunmaktadır.

27 AB ülkesine yönelik olarak; 2010-2020 yılları arasındaki dönemi kapsayan süreçte demokratik gelişmişlik düzeyi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki Model A olarak, 2002-2020 yılları arasındaki dönem için finansal gelişmişlik düzeyi ile iktisadi büyüme arasındaki ilişki ise Model B olarak ifade edilmiştir. Çalışmada, dinamik panel veri analiz yöntemlerinden Fark GMM ve Sistem GMM metotları kullanılmıştır. Çalışma kapsamında analiz edilen gerek Model A gerekse de Model B'de ele alınan zaman boyutunun yatay kesit boyutundan küçük olması bu tahmin yönteminin seçilmesinde etkili olmuştur.

Çalışmaya öncelikle yatay kesit bağımlılığı testi uygulanarak başlanılmış ve seriler arasında yatay kesit bağımlılığı bulunduğu saptanmıştır. Bu doğrultuda serilere yeni nesil birim kök testlerinden Hadri-Kurozumi birim kök testi uygulanmıştır. Durağan olmayan seriler durağan hale getirilerek Model A ile Model B, Fark GMM ve Sistem GMM yöntemleri ile tahmin edilmiştir.

Demokratik gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi ifade eden Model A'ya ait tahmin sonuçları; gerek Fark GMM gerekse de Sistem GMM tahmincisine göre iktisadi büyümenin demokrasi endeksini negatif yönde etkilediği, iktisadi büyümede meydana gelecek 1 birimlik artışın demokrasi endeksini yaklaşık 0.001 birim azalttığı yönünde gerçekleşmiştir. Çalışmada aynı zamanda demokrasi endeksinin iktisadi büyüme üzerindeki etkisi araştırılmış ve her iki yöntemle göre de demokrasi endeksinin iktisadi büyümeyi negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ancak iktisadi büyümede meydana gelecek 1 birimlik artış demokrasi endeksini Fark GMM tahmincisine göre 1,10 birim, Sistem GMM tahmincisine göre ise 1,47 birim azaltmaktadır. Bu sonuç; Sirowy ve Inkeles'in (1990) demokratik gelişme ile iktisadi büyümenin eşanlı olarak gerçekleştirilemeyeceği, bu iki unsurun birbirleriyle rakip çıkarları olduğu görüşü destekler niteliktedir. Sirowy ve Inkeles demokrasinin hızlı ekonomik büyümeyi geniş çapta ve doğrudan kolaylaştırmadığını ileri sürdüğü çalışmasında, demokratik prosedürlerin ve kurumların ulusal kalkınma projesini yıkabileceğini; "erken" demokrasinin işlevsiz sonuçlarının, demokratik rejimlerin etkili büyüme politikalarını uygulayamamasına neden olacağını vurgulamaktadır. Söz konusu çalışmada; başarılı ve hızlı ekonomik büyümenin, medeni ve siyasi hakları baskılayan, demokratik prosedürleri geciktiren ve demokratik kurumların gelişimini sınırlayan otoriter bir rejim gerektirdiği savunulmaktadır. Diğer taraftan Sirowy ve Inkeles (1990), demokrasi ölçümlerinin heterojen yapıda olduğunu, bazılarının daha istikrarlı sistemlere, daha fazla kitle katılımına ve partiler arası rekabete karşı ön yargılı olduğunu, büyüme ve demokrasi ilişkisine müdahale eden faktörler arasındaki ilişkilerin de değerlendirilmesi gerektiğini dolayısıyla yeni çalışmalarda basit ekonomik büyüme oranı ölçütlerinin ötesine geçmeyi ve ekonomik büyümenin türünü ve sanayileşme modelini gösteren göstergelere odaklanmayı önermiş olup siyasi demokrasi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki üzerine gözden geçirilen çalışmaların hepsinin mevcut ciddi eksikliklerinden dolayı kesin bir sonuca varmanın zorlaştığını vurgulamıştır. Yine Bhagwati (2002) demokratik gelişmişlik seviyesi ile büyüme arasında bir ödünleşim mekanizması olduğunu, biri artarken diğersinin azaldığını ileri sürmektedir. Bhagwati, İkinci Dünya Savaşı sonrası totaliter bir rejimi yansıtan Çin ile demokratik rejimi yansıtan

Hindistan arasındaki yarıştan yola çıkarak “Zalim ikilem” tezi ile demokrasi ile büyüme, kalkınma arasında bir değiş tokuş olduğunu öne sürmüştür. Ancak akabinde bu ikilemden kaçınılabileceğini, rekabetçi piyasalarla demokrasinin parlayabileceğini sözlerine eklemiştir. Şayet bir ülkedeki demokratik kurumlar yeni fikirlerin ve yeni teknolojilerin ortaya çıkmasını kolaylaştırırsa bile ekonomik büyüme için bu fikirleri ve bilgi birikimini etkin inovasyona ve üretken verimliliğe dönüştürme becerisinin de bulunması gerekmektedir.

AB ülkelerinde iktisadi büyümenin demokrasi endeksini negatif yönde etkilediğine dair elde edilen sonuç; literatürdeki çalışmaların çoğu ile örtüşmez iken Rachdi ve Saidi'nin (2015) 15 MENA ülkesine yönelik 1983-2012 dönemi için yaptığı çalışma ile benzerlik taşımaktadır. Söz konusu çalışmada Panel GMM metodlarının yanı sıra Sabit etkiler ve Tesadüfi Etkiler modelleri ile gerçekleştirilen analizler neticesinde iktisadi büyümenin demokrasi üzerinde güçlü ve olumsuz bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

AB ülkelerinde demokrasi endeksinin iktisadi büyümeyi negatif yönde etkilediğine dair elde edilen sonuç ise; Acaravcı vd.'nin (2015) 15 MENA ülkesi (1983-2012 dönemi) için, Erkuş ve Karamelikli'nin (2016) Türkiye (1950-2010 dönemi) için, Tütüncü'nün (2020) Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Endonezya, Ermenistan, Malezya, Nijerya, Peru, Şili ve Türkiye (1992-2017 dönemi) için yaptığı ampirik çalışmaların sonuçları ile örtüşmektedir. Yine Beşkaya ve Manan (2009) 1970-2005 dönemi için Türkiye'ye yönelik yaptığı çalışmada, analiz edilen demokrasi-büyüme ilişkisinin bazı modellerde pozitif olduğu bazı modellerde ise negatif olduğunu tespit etmiştir. Demokrasinin iktisadi büyüme üzerindeki etkisi ile ilgili olarak Tavares ve Wacziarg (2001) demokrasinin beşeri sermaye birikimini iyileştirerek ve gelir eşitsizliğini azaltarak büyümeyi desteklediğini ancak beraberinde fiziksel sermaye birikimini azaltarak ve hükümet tüketimini artırarak büyümeyi engellediğini ileri sürmüşlerdir. Bu durum, demokratik kurumların eğitime erişimi artırarak ve gelir eşitsizliğini azaltarak toplumun daha fakir kesimlerinin taleplerine yanıt verdiğini, ancak bunu fiziksel sermaye birikimi pahasına yaptığı şeklinde yorumlanmaktadır. Sonuçta demokratik kurumların ölçülebilir ekonomik maliyetler ile değerlendirilmesi daha zor olan sosyal faydalar arasında bir değiş tokuş yapması gerekmektedir.

Finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi ifade eden Model B'ye ait tahmin sonuçları değerlendirildiğinde ise hem Fark GMM hem de Sistem GMM tahmincisine ait test istatistikleri, iktisadi büyümenin finansal gelişmişlik endeksini pozitif etkilediğini göstermektedir. İktisadi büyümede meydana gelecek 1 birimlik artış finansal gelişmişlik endeksini yaklaşık olarak Fark GMM tahmincisine göre 0,0006 birim, sistem GMM tahmincisine göre 0,00047 birim artırmaktadır. Çalışmada aynı zamanda finansal gelişmişlik endeksinin iktisadi büyüme üzerindeki etkisi araştırılmış ve finansal gelişmişlik endeksinin iktisadi büyümeyi negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Değişkenlere ait katsayılara göre, iktisadi büyümede meydana gelecek 1 birimlik artış finansal gelişmişlik endeksini Fark GMM tahmincisine göre 11,31 birim, Sistem GMM tahmincisine göre 7,11 birim negatif yönde etkilemektedir.

İktisadi büyümenin finansal gelişmişlik endeksini pozitif etkilediğine dair elde edilen sonuç Thangavelu ve James'in (2004) Avusturya'ya yönelik gerçekleştirdiği çalışmada elde ettiği bulgularla uyumludur. Nitekim yazarlar finansal sektörün ekonomik gelişmeden kaynaklanan talebe reaktif olduğunu, yani ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu tespit etmişlerdir.

AB ülkelerinde iktisadi büyümenin finansal gelişmeyi pozitif yönde etkilediğine dair elde edilen sonuç; Thangavelu ve James'in (2004) Avustralya (1960-1999 dönemi) için, Kandır vd.'nin (2007) Türkiye (1988-2004 dönemi) için, Nazlıoğlu, Ege vd.'nin (2009) Türkiye (1987-2007 dönemi) için yaptığı çalışmaların ampirik sonuçlarıyla uyumluluk arz etmektedir. Finansal gelişmişliğin iktisadi büyümeyi negatif etkilediği yönündeki bulgu ise; Naceur ve Ghazouani'nin (2007) 11 Mena ülkesi (1979-2003 dönemi) için bankacılık ve borsa gelişiminin iktisadi büyüme üzerinde olumsuz ya da anlamlı olmayan bir etkisi olduğu, Wu vd.'nin (2010) 13 AB Ülkesi (1976-2005 dönemi) için derinleşen finansal piyasaların uzun vadeli reel çıktıyı olumsuz etkilediği, Aydın vd.'nin (2013) 24

Çevre Ülkesi (1991-2009 dönemi) için bankacılık sektörüne ait temel fonksiyonların sağlıklı işleme ve finansal özgürlüklere dair sınırların genişletilmesinin iktisadi büyümeyi olumsuz yönde etkilediğine dair analiz sonuçlarıyla uyumludur.

Tüm analiz sonuçları bir bütün olarak değerlendirildiğinde AB’de iktisadi büyüme ile demokrasi endeksi arasında çift yönlü negatif bir ilişki bulunduğu ayrıca iktisadi büyümenin finansal gelişmişliği pozitif, finansal gelişmişliğin ise iktisadi büyümeyi negatif etkilediği söylenebilmektedir.

AB ülkelerine yönelik olarak iktisadi büyüme ile demokrasi endeksi arasında çift yönlü negatif ilişki bulunduğu yönündeki sonuç, çok demokratik şekilde yönetilen bir ülkede iktisadi büyümenin yeterince desteklenemeyebileceğini işaret etmektedir. Nitekim AB ülkelerinden Romanya, Bulgaristan, Letonya, Polonya gibi ülkelerin demokratikleşme seviyesi, İsveç, Danimarka, Finlandiya gibi ülkelere göre daha düşük olmasına karşın kişi başına GSYH’deki yıllık artış oranları bu ülkelere göre daha yüksektir. Demokratikleşme sürecinin iktisadi büyümeyi desteklemediği sonucu AB ülkeleri için sorgulanması gereken bir durumdur. Demokratik değişimin sürekli gündem konusu olduğu AB’de, Vandepitte ve Luciani (2018) her ne kadar sürecin yoksulluğun azaltılması ve kalkınmacı bir yaklaşım ile desteklendiğini ileri sürse de demokratikleşme süreci ile büyüme arasındaki bağların yetersiz ya da hatalı kurulduğu anlaşılmaktadır. Demokrasinin ön planda tutulduğu rejimlerde halkın iktidardan beklentisi daha çok günlük gereksinimleri karşılayan, kısa vadeli tatmin sağlayan tüketim harcamaları olup birbirine rakip siyasi partilerden bu harcamaları en fazla geçekleştirenin seçilme şansı yüksek olmaktadır. Yine demokratikleşmenin yüksek olduğu ülkelerde sendikaların güçlü olması yüksek ücret taleplerini gündeme getirmekte ve bu talepler karşılanmadığında ise grev, iş yavaşlatma, iş bırakma gibi eylemler nedeniyle üretim hacminde düşümlere neden olabilmektedir. Tüm bu nedenlerle kıt olan kaynakların hükümet tarafından tekrar seçilebilme kaygısı ile uzun vadeli yatırımlar yerine kısa vadeli tüketim harcamalarına ve transfer harcamalarına aktarılması, iktisadi büyümeyi negatif yönde etkileyecektir (Alesina-Perotti, 1994: 353).

AB ülkelerinde iktisadi büyümenin finansal gelişmişliği pozitif, finansal gelişmişliğin ise iktisadi büyümeyi negatif etkilediği söylenebilmektedir. Finansal gelişmenin iktisadi büyümeyi desteklememesi, finansal piyasalardaki fonların iktisadi büyüme için önem arz eden üretken, uzun vadeli yatırımlara kanalize edilemediğinin de göstergesi olarak nitelendirilebilir. Helhel (2017: 628) reel sektör ve verimlilik odaklı büyüme modelleri ve yapısal reformlarla söz konusu fonların her ülke için lokomotif sektör olarak değerlendirilen alanlara aktarımının sağlanmasının hem iktisadi büyümeye hem de finansal piyasaların daha etkin bir şekilde çalışmasına katkı sağlayacağını vurgulamıştır. Ancak bu noktada yapısal reformların başarılı olabilmesi için finansal gelişmenin iktisadi büyümeyi neden desteklemediğinin, doğru bir şekilde tespit edilmesi gerekmektedir. Bölükoğlu (2021), ileri finansal gelişmişlik düzeyinde finansal piyasalarda Kindleberger’in (2008) daha önce belirtmiş olduğu rasyonel olmayan varlık spekülasyonu nedeniyle ortaya çıkan sanal değer artışlarının yarattığı finansal köpüklerin bir süre sonra patlamasının istikrarsız bir ortamın oluşmasına neden olabileceğini ifade etmiştir. Bu nedenle finansal gelişimin iktisadi büyümeyi destekleyecek düzeyde tutulması gerektiğini ve bu amaç doğrultusunda finansal istikrarı arttırmayı ve dengesizlikleri önlemeyi amaçlayan makro ihtiyati politikaların uygulanmasını önermektedir.

İktisadi büyümenin finansal gelişmişlik seviyesini arttırdığına dair elde edilen sonuç Patrick’in (1966) öne sürdüğü talep takipli yaklaşımla açıklanabilmektedir. Buna göre ekonomi büyüdükçe finansal hizmetler için ek ve yeni talepler ortaya çıkmakta olup bu durum finansal sistemin büyümesinde bir arz tepkisi yaratmaktadır. Bu noktada finansal kurumlar eksikliklerini tespit etmeye ve gidermeye odaklanarak mevcut talebi karşılaması, modern finansal kurumların, finansal varlık ve yükümlülüklerinin ve ilgili finansal hizmetlerin oluşturulması, finansal sistemin evrimsel gelişiminin gerçekleşmesi yaygın ve kapsamlı ekonomik kalkınma sürecinin devam eden bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Kaynaklar

- Acaravcı, A., Bozkurt, C. ve Erdoğan, S. (2015). MENA ülkelerinde demokrasi-ekonomik büyüme ilişkisi. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 3(4), 119-129. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/iicder/issue/31650/347040>
- Alasgarlı, F. ve Sekmen, T. (2021). Asya ülkelerinde finansal gelişme, ekonomik büyüme ve enflasyon ilişkisi. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 9(2), 19-48. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/seyad/issue/67728/1012929>
- Alesina, A. ve Protti, R. (1994). The political economy of growth: A critical survey of the recent literature. *The World Bank Economic Review*, 8(3), 351-371. <https://www.jstor.org/stable/3989954>
- Altıntaş, H. ve Ayrıçay, Y. (2010). Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin sınır testi yaklaşımıyla analizi: 1987–2007. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 71-98. <https://earsiv.anadolu.edu.tr/xmlui/handle/11421/368?locale-attribute=en>
- Al-Yousif, Y. K. (2002). Financial development and economic growth: Another look at the evidence from developing countries. *Review of Financial Economics*, 11(2), 131-150. [https://doi.org/10.1016/S1058-3300\(02\)00039-3](https://doi.org/10.1016/S1058-3300(02)00039-3)
- Arellano, M. ve Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Arellano, M. ve Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal Of Econometrics*, 68(1), 29-51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Aydın, M. K., Ak, M. Z. ve Altıntaş, N. (2013). ‘Çevre’ ülkelerinde finansal gelişme ile büyüme arasındaki ilişki: Panel veri analizi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31(2), 1-14. <https://doi.org/10.17065/huniibf.103641>
- Aydın, M. K., Ak, M. Z. ve Altıntaş, N. (2014). Finansal gelişmenin büyümeye etkisi: Türkiye özelinde nedensellik analizi. *Maliye Dergisi*, 167, 149-162. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/09/167-08.pdf>
- Bagehot, W. (1873). *Lombard street: A description of the money market*. Henry S. King.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data*. John Wiley & Sons.
- Bariş, S. ve Erdoğan, M. (2018). 21. yüzyılda demokrasi ve ekonomik büyüme ilişkisi: Bir literatür incelemesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 9(20), 83-102. <https://doi.org/10.21076/vizyoner.327173>
- Başar, S. ve Yıldız, Ş. (2009). İktisadi büyümenin demokratikleşme üzerindeki etkileri. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(21), 56-75. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/baunsobed/issue/50238/648001>
- Başar, S. ve Yıldız, Ş. (2012). İktisadi büyümenin demokratikleşmeye etkisi üzerine bir araştırma. *Kafkas Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(3), 9-38. <https://www.kafkas.edu.tr/dosyalar/iibfdergi/file/03/1.pdf>
- Begović, B., Mladenović, Z. ve Popović, D. (2017). *Democracy, financial development, and economic growth: an empirical analysis*. CJDS Working Paper # 0317, Center for Liberal-Democratic Studies, Serbia. <http://doi.org/10.13140/RG.2.2.11526.78402>
- Beşkaya, A. ve Manan, Ö. (2009). Ekonomik özgürlükler ve demokrasi ile ekonomik performans arasındaki ilişkinin zaman serileri ile analizi: Türkiye örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 5(10), 47-76. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ijmeb/issue/54831/750687>
- Bhagwati, J. N. (2002). Democracy and development: Cruel dilemma or symbiotic relationship? *Review of Development Economics*, 6(2), 151–162. <http://doi.org/10.1111/1467-9361.00147>
- Bölükoğlu, A. (2021). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki doğrusal olmayan ilişki: IMF finansal gelişmişlik endeksi ile yeni bulgular. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(2), 385-402. <https://doi.org/10.25295/fsecon.1062138>

- Breusch, T. S. ve Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253. <https://doi.org/10.2307/2297111>
- Çeştepe, H. ve Yıldırım, E. (2016). Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, ICAFR 16 Özel Sayısı, 12-26. <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijmeb/issue/54621/745016>
- Das, R. A. ve Siddharth (2021). The impact of democracy on economic growth in south Asia. *Undergraduate Economic Review*, 18(1), Article 4. <https://digitalcommons.iwu.edu/uer/vol18/iss1/4>
- Dollar, D. ve Kraay, A. (2003). Institutions, trade and growth. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 133-162. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(02\)00206-4](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(02)00206-4)
- Economist Intelligence (EIU), (2023). <https://www.eiu.com/n/campaigns/democracy-index-2022/>
- Efeoğlu, R. ve Azgün, S. (2020). Demokrasi ve ekonomik kalkınma ilişkisi: Yükselen ekonomiler üzerinde ekonometrik bir analiz. *İğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (23), 541-564. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/igdirsosbilder/issue/66830/1045266>
- Eren, M. V. ve Ünal, A. E. (2019). Finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki: ARDL sınır testi yaklaşımı ve nedensellik analizi. *İğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (18), 527-556. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/igdirsosbilder/issue/66824/1045245>
- Erkuş, S. ve Karamelikli, H. (2016, 14-16 Nisan). Türkiye’de demokrasi ve iktisadi büyüme arasındaki uzun dönemli ilişki. *International Turgut Ozal Congress on Business, Economics and Political Science-INTOCBEPS II* içinde (s. 488-497). Ankara, Türkiye.
- Eurostat (2023). https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SDG_08_10/default/table?lang=en
- Fayad, G., Bates, R. H. ve Hoeffler, A. (2012). *Income and democracy: Lipset's law inverted*. OxCarre Research Paper 61. <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:33445936>
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1988). Kapitalizm ve özgürlük. (N. Himmetoğlu ve D. Erberk, Çev.; 1. Baskı). Serbest Kitaplar Yayınevi. (Orijinal çalışma basım tarihi 1962)
- Goldsmith, R. (1969). *Financial structure and development*. Yale University Press.
- Güneş, S. (2013). Finansal gelişmişlik ve büyüme arasındaki nedensellik testi: Türkiye örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14(1), 73-85. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/doujournal/issue/66668/1043094>
- Hadri, K. ve Kurozumi, E. (2012). A simple panel stationarity test in the presence of serial correlation and a common factor. *Economics Letters*, 115(1) 31-34. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2011.11.036>
- Hayaloğlu, P. (2015). Kırılgan beşli ülkelerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Dinamik panel veri analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 131-144. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/esad/issue/38955/456056>
- Helhel, Y. (2017). E7 ülkelerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında nedensellik analizi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (628), 9-1. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/fpeyd/issue/48015/607276>
- Heshmati, A. ve Kim, N. S. (2017). *The relationship between economic growth and democracy: Alternative representations of technological change*. IZA Discussion Paper No. 10880. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3010657>
- Islam, M.A. (2012). An empirical analysis of causality between development of non-bank financial intermediaries and the economic growth in Malaysia. *European Journal of Social Sciences*, 30(4), 654-664. <http://irep.iium.edu.my/id/eprint/25001>
- İnançlı, S., Altıntaş, N. ve İnal, V. (2016). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: D-8 örneği. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(4), 36-49. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/iibfdkastamonu/issue/29650/318425>
- Jung, H. ve Kwon, H. U. (2007). an alternative system gmm estimation in dynamic panel models. *Hi-Stat Discussion Paper Series d07-217*, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University. <https://hi-stat.ier.hit-u.ac.jp/research/discussion/2007/pdf/D07-217.pdf>

- Kandır, S. Y., İskenderoğlu, Ö. ve Önal, Y. B. (2007). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırılması. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2), 311-326. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/cusosbil/issue/4377/59989>
- Kassie, N. M. (2021). The effects of financial development on economic growth in Africa: does the quality of institutions matter? *Journal of Business Economics and Finance*, 10(4), 166-177. <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2021.1462>
- Kindleberger, C. P. (2008). *Cinnet, panik ve çöküş: Mali krizler tarihi* (H. Tunalı, Çev.; 2. Baskı). İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Koçak, E. ve Uzun, N. (2017). Türkiye’de demokrasi ve ekonomik büyüme ilişkisi: Ampirik bir araştırma. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 24(3), 705-723. <https://doi.org/10.18657/yonveek.305737>
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726. <https://www.jstor.org/stable/2729790>
- Levine, R., Loayza, N. ve Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31-77. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(00\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(00)00017-9)
- Li, Z. ve Ingham, H. (2020). *Financial development, economic performance and democracy: Methodological issues and new estimates*. (Economics Working Papers Series). Lancaster University, Department of Economics.
- Lipset, S. M. (1959). Some social requisites of democracy: Economic development and political legitimacy, *The American Political Science Review*, 53(1), 69-105. <https://doi.org/10.2307/1951731>
- Naceur, S. B. ve Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 297-315. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2006.05.002>
- Nazlıoğlu, S., Ege, I. ve Bayrakdaroğlu, A. (2009). Financial development and economic growth: Cointegration and causality analysis for Turkey. *Banking and Finance Letters*, 1(2), 59-66.
- Nazlıoğlu, Ş., Yalama, A. ve Aslan, M. (2009). Financial development and investment: Cointegration and causality analysis for the case of Turkey. *International Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 107-119.
- Öz, D. (2021). Demokrasi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Nicel Bilimler Dergisi*, 3(2), 133-149. <https://doi.org/10.51541/nicel.1030879>
- Öztürk, N., Darıcı, H. K. ve Kesikoğlu, F. (2011). Ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisi: gelişmekte olan piyasalar için bir panel nedensellik analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 30(1), 53-69. <https://dergipark.org.tr/en/pub/muiibd/issue/492/4354>
- Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), 174-189. <https://doi.org/10.1086/450153>
- Pesaran, M. H. ve Yamagata, T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of Econometrics*, 142(1), 50-93. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2007.05.010>
- Pesaran, M. H., Ullah, A. ve Yamagata, T. (2008). A bias-adjusted LM test of error cross-section independence. *The Econometrics Journal*, 11(1), 105-127. <https://doi.org/10.1111/j.1368-423X.2007.00227.x>
- Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. CESifo Working Paper Series No. 1229; IZA Discussion Paper No. 1240.
- Rachdi, H. ve Saidi, H. (2015). Democracy and economic growth: Evidence in MENA countries. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 191, 616-621. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.04.644>
- Rehman, A. U. ve Aqil, M. (2020). Financial development and economic growth; A comparative analysis of autocratic and democratic era of Pakistan. *Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*, 10(1), 14-14.

- Roodman, D. (2009), How to do xtabond2: An introduction to “Difference” and “System” GMM in stata. Working Papers 103, Center for Global Development, https://www.files.ethz.ch/isn/36085/2006_12_06.pdf
- Sirowy, L. ve Inkeles, A. (1990). The effects of democracy on economic growth and inequality: A review. *Studies In Comparative International Development*, 25(1), 126-157. <https://link.springer.com/article/10.1007/BF02716908>
- Tavares, J. ve Wacziarg, R. (2001). How democracy affects growth. *European Economic Review*, 45(8), 1341- 1378. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(00\)00093-3](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(00)00093-3)
- Temelli, F. ve Şahin, D. (2018). APEC ülkelerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin analizi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11(1), 305-324. <https://doi.org/10.17218/hititsosbil.391397>
- Thangavelu, S. ve James, A. B. J. (2004). Financial development and economic growth in Australia: An empirical analysis. *Empirical Economics*, 29, 247–260. <https://doi.org/10.1007/s00181-003-0163-7>
- Tütüncü, A. (2020). Gelişmekte olan ülkelerde demokrasinin ekonomik büyümeye etkisi. *Sosyoekonomi*, 28(44), 27-40. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2020.02.02>
- Uluslararası Para Fonu (IMF) (2023a). <https://data.imf.org/?sk=f8032e80-b36c-43b1-ac26-493c5b1cd33b&sid=1481126573525>
- Uluslararası Para Fonu (IMF) (2023b). <https://data.imf.org/?sk=f8032e80-b36c-43b1-ac26-493c5b1cd33b>
- Vandeputte, N. ve Luciani, L. (2018). *European Union democracy assistance: An academic state of play*. European Partnership for Democracy. <http://hdl.handle.net/1854/LU-8587335>
- Williams, K. (2016). Does democracy dampen the effect of finance on economic growth? *Empirical Economics*, 52(2), 635-658. <https://doi.org/10.1007/s00181-016-1089-1>
- Wu, J. L., Hou, H. ve Cheng, S. Y. (2010). The dynamic impacts of financial institutions on economic growth: Evidence from the European Union. *Journal of Macroeconomics*, 32(3), 879-891. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2009.09.003>
- Yerdelen-Tatoğlu, F. (2018). *Panel veri ekonometrisi STATA uygulamalı*. Beta Basım Yayım.