



**Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**  
**Kastamonu University Journal of Faculty of Economics and**  
**Administrative Sciences**

Aralık 2022 Cilt: 24 Sayı:2  
 iibfdergi@kastamonu.edu.tr

**Başvuru Tarihi / Received: 28.06.2022**  
**Kabul Tarihi / Accepted: 26.12.2022**  
**DOI: 10.21180/iibfdkastamonu.1137353**

**Kurumsallaşmanın Ekonomik Büyüme Para Politikası İlişkisindeki Önemi: Seçili Ülkeler İçin Bir Analiz**

**Emin Efecan AKTAŞ<sup>1</sup>**

**Öz**

Neoklasik iktisadın bir süredir ihmal ettiği kurumsallaşma ve önemi, son zamanlarda kurumsal iktisat yaklaşımının katkılarıyla kendini göstermeye başlamıştır. Kamu ve özel sektör ile sivil toplum kuruluşlarının ve vatandaşların birbirleriyle etkileşim içinde olduğu ve özellikle kamu ekonomisi alanında karar alma süreçlerine katıldığı bir yaklaşım olan yönetim, kurumsallaşmanın temelini oluşturmaktadır. Bu doğrultuda çalışmada farklı gelir düzeyine sahip ülkeler için para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi kurumsal çerçevede araştırılmıştır. Dinamik panel veri yöntemi kullanılarak yapılan tahminler, 35 yüksek gelirli, 16 üst orta gelirli ve 16 alt orta gelirli ülkeyi ve 2002-2020 dönemini kapsamaktadır. Bulgular, daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisinin tüm ülke gruplarında negatif olduğunu teyit etmektedir. Öte yandan, yüksek ve üst orta gelirli ülkelerde kurumsallaşmanın etkilerinin olumlu olduğu ve kurumsal kalitedeki artışın daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki olumsuz etkisini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Alt orta gelirli ülkeler açısından ise kurumsallaşmanın etkilerinin istatistiksel olarak önemsiz olduğu sonucuna varılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** *Ekonomik büyüme, para politikası, kurumsallaşma*

**Jel Kodu:** *B52, C33, E52, O43*

**The Significance of Governance in Relationship to Economic Growth and Monetary Policy: An Analysis for Selected Countries**

**Abstract**

Institutionalization and its significance, which neoclassical economics has neglected for a while, have recently started to show themselves with the contributions of the institutional economics approach. Governance, an approach in which the public and private sectors, non-governmental organizations, and citizens interact with each other and participate in the decision-making processes, especially in the field of public economy, forms the basis of institutionalization. In this respect, the effect of monetary policy on economic growth has been investigated in the institutional framework for countries with different income levels in the study. Estimates made using the dynamic panel data method cover 35 high-income, 16 upper-middle-income, and 16 lower-middle-income countries and the period 2002-2020. Findings confirm that the effect of contractionary monetary policy on growth is negative in all country groups. On the other hand, it has been concluded that the effects of institutionalization are positive in high and upper-middle-income countries and the increase in institutional quality reduces the negative impact of contractionary monetary policy on growth. In terms of lower-middle-income countries, it has been deduced that the effects of institutionalization are statistically insignificant.

**Keywords:** *Economic growth, monetary policy, governance*

**Jel Codes:** *B52, C33, E52, O43*

<sup>1</sup> **Sorumlu Yazar/Corresponding Author:** Dr. Öğr. Üyesi, Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, Kırşehir, Türkiye. **E-posta:** emin.aktas@ahievran.edu.tr **Orcid no:** 0000-0001-7751-3275

## Extended Abstract

### Introduction

The concept of the institution has a different meaning than that used in everyday speech. An institution in everyday language is closer to the existing concept of organization with its structure, management, hierarchy, and legislation. However, the concept of an institution that comes to mind when institutional quality is mentioned in economics and other social sciences is a concept that affects all organizations and individuals, and in this sense, there is a meta-analytic dimension. Institutions are elements of the social contract between economic actors, and in this sense, they are the results of the internal balance that emerges from the interaction of different interests and forces. Because of these characteristics, they may not be optimal in terms of both efficiency and equity. The measure of institutional quality is a measure of how far the institutional framework in society is from optimal or how close it is to the desired point. According to the institutional approach, institutional factors influence economic growth through the behavior of economic agents as they are indicative of the rules and incentive structure in a society. This direct effect of rules and incentive structure on economic growth also indirectly determines the effectiveness of the monetary policy. According to this approach, in the absence of institutional security, since the effectiveness of monetary policy transmission channels will decrease, the effectiveness of the monetary policy on output will also decrease. According to institutionalists, the impact of monetary policy decisions on savings and investment varies depending on whether economies are savings-restricted or investment-restricted. In this study, unlike the studies mentioned, the effects of monetary policy on economic growth are examined under the contribution of differences in institutional structure. When the institutional quality-economic growth literature is examined, it is seen that the indicators considered to represent institutional quality are effective in determining the economic system's problems, and each produces different findings. For this reason, the relationship has been examined separately in the models through an indicator containing a combination of indicators representing institutional quality. In addition, high, middle-upper, and lower-middle-income countries have been examined separately to test the hypothesis that the effects of institutions differ according to the development levels of the countries.

### Method

In this study, the System Generalized Method of Moments (GMM) estimator, one of the dynamic panel data models, has been conducted. In the system GMM model, it is generally assumed that the residuals are independently distributed among individuals and that the series is stationary (Sarafidis, 2008:1; Jung & Kwon, 2007:2). However, in terms of the efficiency and robustness of the estimations, first of all, the analysis is conducted through the fixed-effects panel method. In this study, the effect of monetary policy on growth is examined by considering institutional factors. The effect of institutional structure and monetary policy on growth for 35 high-income, 16 upper-middle-income, and 16 lower-middle-income countries has been analyzed with the available annual data for the 2002-2020 period. To control the potential internal validity, the lagged values of both the dependent and explanatory variables in the estimations made by the System GMM method have been used as the instrument variable. While examining the effects of institutional factors and monetary policy on growth, estimations have been made in two stages to distinguish the effects of institutional factors. In the first stage, the effect of monetary policy on growth is examined without the institutionalization variable. In the second stage, estimates have been made by bringing together the institutionalization variable and monetary policy.

### Results and Discussion

When the effect of institutional structure and monetary policy on growth in terms of high-income countries is examined, it is possible to say that institutionalization has a positive effect on the relationship and reduces the contractionary and negative effects of monetary policy on growth. In upper-middle and lower-middle-income countries, it has been found that an improvement in institutionalization reduces the contraction effect of monetary policy, and an increase in interest rates reduces growth. This shows that in high and low-middle-income countries, the practices made and promised by the state are determinative of the effectiveness of the monetary policy. The fact that the institutionalization variable is more effective in upper-middle-income countries shows that the independence of the judicial organs, the establishment of strong legal foundations, and the protection of property rights are important determinants of the effects on growth in the context of monetary policy. When the institutional quality-economic growth literature is viewed, it is seen that the indicators considered to represent institutional quality are effective in determining the economic system's problems, and each produces different findings. For this reason, the relationship has been researched separately in the models through an indicator containing a combination of indicators representing institutional quality. In addition, high, middle-upper, and lower-middle-income countries have been analyzed separately to test the hypothesis that the effects of institutions differ according to the development levels of the countries.

## GİRİŞ

Kurumsal kalitenin ölçüsü, toplumdaki kurumsal çerçevenin optimalden ne kadar uzak olduğunun veya istenen noktaya ne kadar yakın olduğunun bir ölçüsüdür. Kurumların içsel doğası ve optimal olanla ilişkisi bugüne kadar tartışılan bir sorudur. Bu sorun, politik ekonomide Von Mises (1949), Hayek (1960), Olson (1965, 1982), Buchanan & Tullock (1962), Stigler (1971), Williamson (1979) ve North (1990) gibi sosyal bilimciler ve ekonomistler tarafından ele alınmıştır. Daha yakın zamanlarda, Acemoğlu, Johnson & Robinson (2004), Acemoğlu (2006a, 2006b, 2008, 2010), Acemoğlu & Robinson (2012) de bu tartışmaya katkıda bulunmuştur ve kurumların neden optimal olamayabileceğini ve optimal olmayan kurumların neden hayatta kalabileceğini ve kurumların ekonomik büyüme/kalkınma ile nasıl ilişkili olduğunu belirtmiştir.

Para politikasının etkinliği kurumsal faktörler ekseninde düşünüldüğünde, ülkenin kurumsal yapısının ülkenin mali yapısı ve parasal aktarım kanalları ile yakından ilişkili olduğu kabul edilmektedir (Cecchetti, 1999:12). Kurumsal faktörlere bağlı olarak gelişen ekonomik büyüme literatürü incelendiğinde, çalışmaların çoğunun demokrasi ve özgürlüklerin doğrudan etkilerini incelediği görülmektedir (Scully, 1988; Scully 2002; Abrams & Lewis, 1995; Tavares & Wacziarg, 2001; Barro, 1996). Öte yandan, hukukun üstünlüğü (Hasan, Wachtel & Zhou, 2009; Keefer & Knack, 1997), mülkiyet hakları (Claessens & Laeven, 2003; Redek & Suşjan, 2005), siyasi istikrar (Devereux & Wen, 1998; Asteriou & Price, 2001), düzenleyici kalite (Nawaz, 2015; Yapraklı, 2008) ve yolsuzluğun kontrolü (Mauro, 1995; Akçay, 2011; Karagöz & Karagöz, 2010) gibi hususların da sıklıkla analiz edildiği görülmektedir. Konuyu para politikası açısından ele alan çalışmaların oldukça sınırlı olması dikkat çekicidir. Kurumsal faktörler ile para politikası arasındaki etkileşimi ele alan çalışmalar incelendiğinde, çalışmaların çoğunun kurumsal faktörler ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkileri ele aldığı görülmektedir (Eijffinger & Stadhouders, 2003; Gollwitzer & Quintyn, 2010). Bu çalışmalar, para politikasının etkilerini merkez bankası dinamikleri ekseninde değerlendirmektedir. Konuyu kurumsal faktörlerin para politikasının etkinliği açısından ele alan çalışmaların, kurumları doğrudan bağımsız değişken olarak içermesi (Aysun, Brady & Honig, 2013) ve ilişkinin politika performansı açısından değerlendirilmemesi dikkat çekicidir.

Bu çalışmada, bahsedilen çalışmalardan farklı olarak, para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri, kurumsal yapıdaki farklılıkların katkıları altında incelenmiştir. Kurumsal kalite - ekonomik büyüme literatürü incelendiğinde kurumsal kaliteyi temsil etmek üzere ele alınan göstergelerin ekonomik sistemin sorunlarının belirlenmesinde etkili olduğu ve her birinin farklı bulgular meydana getirdiği görülmektedir. Bu nedenle, kurumsal kaliteyi temsil eden göstergelerin bileşimini içeren bir gösterge aracılığıyla ilişki modellerde ayrı ayrı incelenmiştir. Ayrıca kurumların etkilerinin ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterdiği hipotezini test etmek için yüksek, orta-üst ve alt-orta gelir düzeyindeki ülkeler ayrı ayrı incelenmiştir. Bu strateji ile para politikasının büyüme üzerindeki etkisini ölçen kurumsallaşmanın belirlenmesi ve uygulanan politikaların ülkeler arasında neden farklı sonuçlar doğurduğunun açıklanması açısından literatüre katkı sağlanması amaçlanmaktadır.

Çalışmanın takip eden kısımlarında kurumsallaşmaya ilişkin teorik çerçeve ile para politikası ve çıktı arasındaki ilişkiyi kurumsal faktörler ekseninde ele alan ampirik literatür taraması kısaca özetlenmiştir. Daha sonraki bölümler, veri ve ekonometrik modeli ihtiva eden araştırma metodolojisi, bulgu yorumlamaları ile sonuç, tartışma ve öneriler kısımlarından oluşmaktadır.

## 1. KURUMSAL YAKLAŞIM: TEORİK ÇERÇEVE

Kurum kavramının günlük konuşmada kullanılan farklı bir anlamı vardır. Gündelik dilde kurum; yapısı, yönetimi, hiyerarşisi ve tüzüğü ile mevcut organizasyon kavramına daha yakındır. Ancak iktisat ve diğer sosyal bilimlerde kurumsal kalite denilince akla gelen kurum kavramı tüm örgütleri ve bireyleri etkileyen bir kavramdır ve bu anlamda meta-analitik bir boyut söz konusudur. Kurumlar ekonomik aktörler arasındaki toplumsal sözleşmenin unsurlarıdır ve bu anlamda farklı çıkar ve güçlerin etkileşiminden ortaya çıkan içsel dengenin sonuçlarıdır. Bu özelliklerinden dolayı hem verimlilik hem de eşitlik açısından optimal olmayabilirler.

Kurumsal yaklaşıma göre, kurumsal faktörler, bir toplumdaki kuralların ve teşvik yapısının göstergesi oldukları için ekonomik ajanların davranışları aracılığıyla ekonomik büyümeyi etkiler. Kuralların ve teşvik yapısının ekonomik büyüme üzerindeki bu doğrudan etkisi, para politikasının etkinliğini de dolaylı olarak belirlemektedir. Bu yaklaşıma göre, kurumsal güvenliğin sağlanmaması durumunda para politikası aktarım kanallarının etkinliği azalacağından, para politikasının çıktı üzerindeki etkinliği de azalacaktır. Böyle bir durumda, para politikası çıktı üzerinde değil de yalnızca fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkin olacaktır. Oysa ki, günümüzde bazı iktisat okulları Keynesyen görüşten bu yana paranın dolaşım hızındaki değişimlerin hem reel çıktı hem eksik istihdam dengesi gibi unsurlar üzerinde etkin olduğunu iddia etmektedir. Kurumsal iktisat savunucuları da para politikası kararlarındaki bir değişimin yatırım ve tasarruf gibi kanalları etkilediğini öne sürmektedir. Kurumsalcılara göre, para politikası kararlarının tasarruflar ve yatırımlar üzerindeki etkisi, ekonomilerin tasarruf kısıtlı veya yatırım kısıtlı olmasına bağlı olarak değişir. Bir ekonominin tasarruf kısıtlı olması, bireylerin tüketim kalıpları ile ilgilidir ve bu açıdan ekonomik sistemde yatırım eksikliğinin temel nedeni ulusal tasarrufların düşük olmasıdır. Tasarruf kısıtlı ekonomilerin ortak özelliği, yüksek reel faiz oranlarıdır ve yurt dışından kaynak transferlerindeki herhangi bir artış, tüketimden çok yatırımları finanse eder. Öte yandan, yatırım kısıtlı ekonomilerin ortak özelliği, düşük reel faiz oranlarıdır ve yurtdışından kaynak transferlerindeki herhangi bir artış, yatırımlardan ziyade esas olarak tüketimleri finanse eder (Rodrik & Subramanian, 2009:127-128). Bu ekonomilerde, yatırımların getirileri hukuk sistemi tarafından korunmamaktadır ve yaygın yolsuzluk algısı nedeniyle işlem maliyetleri çok yüksektir (Hardt, 2011:12). Sonuç olarak, ekonominin kurumsal ortamı, parasal aktarım kanallarının işleyişini ve para politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini belirlemektedir.

Kurumsal yaklaşıma göre, politikaların etkinliği tüketicilerin, üreticilerin ve ticari ilişki içinde oldukları ülkelerin politika algılarına ve para otoritelerinin politika uygulama yeteneklerine göre değişmektedir. Siyasi istikrarın tartışıldığı, mülkiyet haklarının korunmadığı, yolsuzluk algısının yaygın olduğu, hukuk sisteminin etkin işlemediği ülkelerde politikalardan beklenen sonuçlar elde edilememektedir. Bu ülkelerde daraltıcı politikaların büyüme üzerindeki etkisi daha yüksek, genişletici politikaların büyümeye etkisi daha düşük olacaktır. Dolayısıyla, kurumsal yaklaşıma göre politikaların beklenen sonuçları üretebilmesi için uygun bir kurumsal ortamın oluşturulması ve yöneticilerin ile yönetilenlerin kurum ve kurallara bağlılığının sağlanması gerekmektedir.

## 2. AMPİRİK LİTERATÜR İNCELEMESİ

Para politikası alanındaki modern çalışmalar, geleneksel yaklaşımlardan farklı olarak, para politikalarının etkinliğinin dış etkenler tarafından değil, politika yapım sürecinden kaynaklanan iç etkenler tarafından belirlendiğini öne sürmektedir.

Politika yapım sürecini oluşturan kurumsal yapı, para politikasının etkinliğini doğrudan ve dolaylı olarak belirleyebilmektedir.

Cecchetti (1999), mali yapının para politikasının etkinliği üzerindeki etkisini incelemiş ve hukuk sisteminin bir sonucu olarak mali yapıdaki farklılıkları tartışmıştır. Bulgular, ülkelerin mali yapısı, yasal yapısı ve parasal aktarım mekanizmalarının yakından ilişkili olduğunu ve para politikasının etkilerinin ülkelerin hukuk sistemine bağlı olduğunu göstermiştir. Öte yandan, Mishra, Montiel & Spilimbergo (2010), kurumsal yapının bir göstergesi olarak ülkelerin gelir düzeyini kullanmışlardır. Çalışmada, düşük gelirli ülkeler için parasal aktarım kanallarının süreci analiz edilmekte ve gelişmiş ülkelerle karşılaştırılmaktadır. Mishra vd. (2010)'a göre, düşük kurumsal kalite, zayıf menkul kıymet piyasaları, bankacılık sektöründe eksik rekabet, yüksek kredi maliyetleri gibi faktörler nedeniyle düşük gelirli ülkelerde geleneksel para kanallarının etkinliğinin azaldığını belirtmişlerdir. Ülkelerin kurumsal yapısının yanı sıra parasal aktarım kanalları da para politikasının etkinliğini belirleyebilmektedir. Hardt (2011), yatırımların esnekliği açısından, kurumsal faktörlerin parasal aktarım kanalları üzerindeki etkisini faiz oranındaki değişimlere karşı incelemiştir. Kurumsal kalitesi düşük olan ülkelerin, kurumsal kalitesi yüksek olan ülkelere göre daha fazla yatırım kısıtlaması olduğu belirtilmektedir. Ayrıca çalışma sonucunda, kurumsal kalitenin yüksek olduğu ülkelerde, kurumsal kalitenin düşük olduğu ülkelere göre yurt içi yatırım talebinin faiz oranlarına esnekliğinin daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

Para politikasının etkilerini ele alan modern yaklaşımlardan biri olan para politikasının döngüselligi kurumsal olarak da ele alınmaktadır. Duncan (2014), kurumsal kalite ile para politikasının döngüselligi arasındaki ilişkiyi incelemiş ve para politikasının döngüselliginin kurumsal kalite ile önemli ölçüde ilişkili olduğunu göstermiştir. Ayrıca, kurumsal kalitenin sağlandığı ülkelerde faiz oranı ile çıktı arasındaki ilişki pozitif, sağlanmadığı ülkelerde ise negatiftir. Kurumsal kalitenin oynaklıklar üzerindeki etkisi incelendiğinde, bulgular zayıf kurumların olduğu ülkelerde faiz oranı ve çıktıda yüksek oynaklıklar olduğunu göstermektedir. Nawaz, Mazhar-Iqbal & Ali (2018) kurumsal kalitenin makroekonomik politikaların döngüselligi üzerindeki etkisini incelemiştir. Bulgular, Güney Asya Bölgesel İşbirliği Teşkilatı ülkelerindeki kurumsal kalitenin para ve maliye politikalarının döngüselligi üzerinde etkisi olduğunu ve etkinin para politikası örneğinde daha canlı olduğunu göstermiştir.

Kurumsal faktörleri ve para politikasının çıktı üzerindeki etkisini ele alan çalışmaların sayısının görece sınırlı olduğu görülmektedir. Ayrıca, çalışmaların kurumsal faktörlerin doğrudan politikalar veya doğrudan çıktı üzerindeki etkisini incelediğini ve kurumsal göstergelerin para politikasının çıktı üzerindeki etkisini nasıl etkilediğini ele almadığını belirtmekte fayda vardır. Örneğin, Shabbir (2017), D-8 Ekonomik İşbirliği Teşkilatı üyeleri için 1995-2013 yılı verileri ile gerçekleştirdiği çalışmasında, sistem geliştirilmiş momentler yöntemi vasıtasıyla yolsuzluk ve demokrasinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki gösterdiğini tespit etmiştir. Çalışmanın bulguları, yolsuzluğun ekonomik büyüme üzerindeki marjinal etkisinin demokrasi derecesine bağlı olduğunu göstermektedir. Buna göre, bir ülkenin demokrasi derecesi 5,6 eşik endeks puanından fazlaysa, yolsuzluğun büyüme üzerindeki marjinal etkisi negatif ve anlamlıdır. Bunun da yolsuzluğun ekonomik büyümeyi teşvik etmek için uygun bir araç olmadığı anlamına geldiği belirtilmektedir. Zhuo, Musaad, Muhammad & Khan (2021), sistem geliştirilmiş momentler yöntemi, havuzlanmış en küçük kareler, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler yöntemlerini uygulayarak 2002'den 2018'e kadar 31 gelişmiş ülkenin panel verileri ile kurumsallaşmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada, hukukun üstünlüğü,

yolsuzluğun kontrolü ve hesap verme sorumluluğunun gelişmiş ülkelerin ekonomik büyümesi üzerinde doğrudan anlamlı bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Çalışmada aynı zamanda, hükümetin etkinliği, siyasi istikrar ve düzenleyici kalitenin ekonomik büyüme üzerinde dolaylı olarak önemli bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Hükümetin etkinliği, siyasi istikrar ve düzenleyici kalitedeki %1'lik artış nedeniyle gelişmiş ülke ekonomilerinde yavaşlama olduğu çalışmada belirtilmiştir. Araştırma boşluğunu doldurmak adına gerçekleştirilen çalışmada, para politikasının çıktı üzerindeki etkisi kurumsal faktörler çerçevesinde tartışılmıştır.

### 3. ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

Para politikasının çıktı üzerindeki etkilerini kurumsal faktörler çerçevesinde ele alan çalışmanın bu bölümünde daha önce teorik olarak incelenen etkileşimler ampirik olarak ele alınmaktadır. Bu bölümde öncelikle araştırmada kullanılan model, veri ve metodolojiler anlatılmıştır. Daha sonra sabit etkiler panel veri modeli ile ön tahminler gerçekleştirilmiş; Blundell ve Bond System Generalized Method of Moments (Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi - Sistem GMM) yöntemi ile değişkenler arasındaki ilişkiler test edilmiş ve elde edilen bulgulardan bahsedilmiştir.

#### 3.1. Model ve Veri

Para politikasının büyüme üzerindeki etkisini kurumsal göstergeler çerçevesinde analiz edebilmek adına, para otoritesinin doğrudan kontrol gücünü ifade ettiği için para politikasını temsilen merkez bankası iskonto oranı kullanılmaktadır. Kurumsal göstergeleri temsil eden, siyasi istikrar ve şiddet/terörizmin yokluğu, hukukun üstünlüğü, hükümetin etkinliği, düzenleyici kalite, yolsuzluğun kontrolü ile söz hakkı ve hesap verebilirlik endeksleri bağımsız değişkenler olarak modele dâhil edilmiştir. Kurumsal kaliteyi ölçmek için seçilen bu göstergeler ülkelerin yönetim yapısını, kurumlarını ve geleneklerini ortaya koymaktadır. Bu değişkenler arasında, söz hakkı ve hesap verebilirlik ile siyasi istikrar ve şiddet/terörizmin yokluğu, hükümetlerin seçilmesini, izlenmesini ve değiştirilmesini içermektedir. Ayrıca, hükümetin etkinliği ve düzenleyici kalite değişkenleri, hükümetlerin etkili ve sağlam politikalar formüle etme ve uygulama kapasitesini gösterirken, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluğun kontrolü değişkenleri, vatandaşlar ile ekonomik ve sosyal kurumları yöneten kurumlar arasındaki etkileşimi ve devlet arasındaki saygıyı gösterir (Kaufmann, Kraman & Mastruzzi, 2009:5-6; Kaufmann, Kraman & Mastruzzi, 2011:3).

Ayrıca ekonomik büyüme üzerindeki etkileri açısından önemli olan sermaye, emek ve ticari açıklık değişkenleri de kontrol değişkenler olarak modellere dâhil edilmiştir. Ekonomik göstergelerin yanı sıra dış faktörler de ekonomik büyümeyi etkiler. 2007-2008 küresel finansal krizi, çoğu ülkeyi ekonomik olarak etkilemiş ve krizi aşmak için uygulanan niceliksel genişleme programları ülkelerin ekonomik büyümesini önemli ölçüde etkilemiştir. Politika sonucunda gelişmiş ülkelere krizin aşılacağına dair işaretler olsa da gelişmekte olan ülkelere sıcak para akışı olmuş ve bu durum özellikle gelişmekte olan ülkelere politika yapısını derinden etkilemiştir. Bu süreç ve ön testler sonucunda krizin yayılma etkisi de dikkate alınarak 2007-2008 küresel finansal krizini temsil eden kukla değişken 2009 yılına atanmıştır.

Para politikasının büyüme üzerindeki etkisini kurumsallaşmanın katkısını da dâhil ederek belirlemek için öncelikle para politikasının büyüme üzerindeki etkisi kurumsallaşma dâhil edilmeden incelenmiş, ardından para politikası ve kurumsal faktörler bir araya getirilerek tahminler üretilmiştir. Çalışmada kullanılan modeller, Nawaz ve diğerleri (2018), Duncan (2014) ve Canh (2018) çalışmalarında kullanılan modeller temel alınarak oluşturulmuştur. Bu kapsamda oluşturulan temel

modeller şu şekildedir:

$$\ln Y_{i,t} = \alpha_1 \ln Y_{i,t-1} + \alpha_3 \ln pp_{i,t} + \alpha_2 \ln X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\ln Y_{i,t} = \beta_1 \ln Y_{i,t-1} + \beta_3 \ln pp_{i,t} + \beta_2 \ln X_{i,t} + \beta_4 \ln pp * \ln kur_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Denklemlerde,  $i$  ve  $t$  sırasıyla ülkeyi ve zamanı göstermektedir ve  $\ln Y$ , ekonomik büyümeyi temsil eden kişi başına reel gayri safi yurtiçi hâsıla (GSYİH) değişkenidir. Ekonomik büyüme modelinin dinamik etkilerini kontrol etmek için  $\ln Y$  değişkeninin gecikmeli değeri modele dâhil edilmiştir.  $\ln X$ , brüt sabit sermaye oluşumunu, işgücünü ve ticari açıklığı içeren kontrol değişkenler vektörünü temsil etmektedir.  $\ln pp$  para politikasını göstermektedir ve  $\ln pp * kur$  para politikası ile kurumsal kalite arasındaki etkileşimi test etmek için oluşturulan çarpımsal (etkileşim) terimi (interaction term) belirtmektedir.

Denklem (1), daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisini kurumsal faktörleri dâhil etmeden göstermektedir ve etki  $\alpha_3$  katsayısı ile temsil edilmektedir. Denklem (2), para politikasının büyüme üzerindeki etkisini kurumsal faktörler ekseninde göstermektedir. Denklem (2)'ye göre daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisi, ülkenin kurumsal kalite düzeyine bağlı olarak değişen doğrudan etki ( $\beta_3$ ) ve dolaylı etki ( $\beta_4$ ) olarak ortaya çıkmaktadır. Etkileşim etkisi adı verilen bu yaklaşım, bağımlı değişkeni etkileyen bağımsız değişkenlerin ortak etkilerini ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre, bağımsız bir değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisi başka bir değişken tarafından belirlenebilir. Bu yaklaşımla politikaların büyüme üzerindeki etkisi farklı kurumsal kalite seviyelerinde belirlenebilmektedir. Daraltıcı para politikasının marjinal etkilerini belirlemek için ise aşağıdaki denklem kullanılmaktadır (Berry, Golder & Milton, 2012:3).

$$\frac{\partial Y_{i,t}}{\partial ep_{i,t}} = \beta_3 + \beta_4 \ln kur_{i,t} \quad (3)$$

Denklem (3)'te  $\ln kur_{i,t}$  modele dâhil edilen kurumsal değişkenin ortalamasını temsil etmektedir. Buna göre  $\beta_3 > 0$  ( $\beta_3 < 0$ ) ise daraltıcı para politikasının büyümeye etkisi pozitif (negatif) olur.  $\beta_4 > 0$  ( $\beta_4 < 0$ ) ise daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisi pozitif (negatif) olur. Değişkenlere ilişkin özet açıklamalar ve kaynaklar Tablo 1'de sunulmuştur.

**Tablo 1:** Veriye İlişkin Bilgi

Değişken	Tanım	Kaynak
<b>Inbuy</b>	Kişi başına gayri safi yurt içi hasıla (2015 US\$ sabit fiyatları ile)	Dünya Bankası
<b>Inser</b>	Brüt Sabit Sermaye Oluşumu (% GSYİH)	Dünya Bankası
<b>Inisg</b>	Uluslararası Çalışma Örgütü Yöntemine Göre İşgücüne Katılım Oranı (15 yaş üstü toplam nüfusun yüzdesi cinsinden)	Dünya Bankası
<b>Intic</b>	Mal ve Hizmetlerin İhracatının ve İthalatının Toplamı (% GSYİH)	Dünya Bankası
<b>Inpp</b>	Merkez Bankalarının Reeskont ve Avans İşlemlerinde Uyguladığı İskonto Faiz Oranı (Para Politikasını Temsilen)	Uluslararası Para Fonu Parasal ve Finansal İstatistikler (IMF-MFS) ile Ülkelerin Merkez Bankası İstatistikleri
<b>Inpol</b>	Siyasi istikrar ve Şiddet/Terörizmin Yokluğu	Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri
<b>Inhuk</b>	Hukukun Üstünlüğü	Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri
<b>Inetk</b>	Hükümetin Etkinliği	Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri
<b>Induz</b>	Düzenleyici Kalitesi	Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri

<b>Inyol</b>	Yolsuzluğun Kontrolü	Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri
<b>Inhes</b>	Söz Hakkı ve Hesap Verebilirlik	Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri
<b>Inkur</b>	6 Adet Kurumsal Göstergenin Aritmetik Ortalaması	Yazar tarafından hesaplanmıştır.
<b>Inpp*Inkur</b>	6 Adet Kurumsal Göstergenin Aritmetik Ortalamasını İçeren Değişken İle İskonto Faiz Oranının Çarpımını Temsil Eden Etkileşim Terimi	Yazar tarafından hesaplanmıştır.

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

**Not:** Tüm değişkenler doğal logaritmik formları ile modele dâhil edilmiştir.

Dünya Bankası'nın gelir sınıflandırmasına dayalı olarak 2002-2020 dönemine ilişkin yıllık verilerle üç ülke grubu için ampirik analiz yapılmıştır. 35 yüksek gelirli, 16 üst-orta gelirli ve 16 alt-orta gelirli ekonomi ile yapılan analizlerde alt gelir grubundaki ülkeler yeterli kurumsal yapıya sahip olmadıkları ve ön tahminlerde tutarlı ve etkili sonuçlar elde edilemediği için analize dâhil edilmemiştir.

Çalışmada bağımlı değişken olarak ekonomik büyümeyi temsil eden kişi başına reel GSYİH değişkeninin (Inbuy) logaritması kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler olarak para politikası (Inpp), gayri safi sabit sermaye oluşumunun GSYİH içindeki payı (Inser), toplam işgücünün logaritması (Inisg) ve GSYİH içindeki payı olarak ihracat ve ithalatın toplamı (Intic) değişkenleri kontrol değişkenler olarak kullanılmıştır. Bağımlı ve açıklayıcı değişkenlere ilişkin veriler Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası tarafından yayınlanan Dünya Kalkınma Göstergeleri veri tabanından elde edilmiştir. Ayrıca kurumsal kalitenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini araştırmak için modele kurumsal faktörler de dâhil edilmiştir. Siyasi istikrar ve şiddet/terörizmin olmaması (Inpol), hukukun üstünlüğü (Inhuk), hükümetin etkinliği (Inetk), düzenleyici kalite (Induz), yolsuzluğun kontrolü (Inyol) ve kurumsal temsil için kullanılan söz hakkı ve hesap verebilirlik (Inhes) göstergeleri, Dünya Bankası tarafından yayınlanan Dünya Yönetişim Göstergeleri veri tabanından elde edilmiştir. Her bir değişken -2,5 ile 2,5 arasında değer almaktadır. -2,5 en düşük kalitedeki kurumsallaşma ve/veya yönetim değerini; 2,5 en yüksek kalitedeki değeri temsil etmektedir. Kurumsal değişkenler, daha iyi sonuçlara karşılık gelen daha yüksek değerlerle, 0'dan 100'e yüzdelik sıra terimiyle yeniden elde edilerek tahminlerde kullanılmıştır. Son olarak, (Inkur) değişkeni de 6 adet göstergeye ait yüzdelik sıra terimlerin her yıl ve her ülke için aritmetik ortalaması ile oluşturulmuştur ve Sistem GMM yöntemi ile gerçekleştirilen tahminlerde yalnızca (Inkur) değişkeni kullanılmıştır.

Kurumların sosyal ve ekonomik yaşam üzerindeki önemi nedeniyle ortaya çıkan bu çalışmanın temel amacı, para politikası ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkide kurumların etkilerini belirlemek ve bu etkinin kurumsallaşmaya ve gelir düzeyine bağlı olarak değişip değişmediğini incelemektir. Bu amaçla yürütülen çalışmanın devam eden kısmında çalışmanın metodolojisi hakkında çeşitli açıklamalar yapılmaktadır.

### 3.2. Ekonometrik Yöntem

Bu çalışmada dinamik panel veri modellerinden biri olan Sistem Genelleştirilmiş Momentler tahmincisi kullanılmıştır. Sistem GMM modelinde genellikle artıkların bireyler arasında bağımsız olarak dağıldığı ve serilerin durağan olduğu varsayılır (Sarafidis, 2008:1; Jung & Kwon, 2007:2). Ancak, bulguların etkinliği açısından öncelikle sabit etkiler panel veri modelleri ile ön tahminler gerçekleştirilmiştir.

#### 3.2.1. Panel Sabit Etkiler Yöntemi

Panel veriler, sonuç değişkeninin gözlemlenebilir olmayan ancak gözlemlenen açıklayıcı değişkenlerle ilişkili olan



açıklayıcı değişkenlere bağlı olduğu ihtimali göz önüne alındığında en yararlı olan yöntemlerden biridir. Bu tür ihmal edilen değişkenler zaman içinde sabitse, panel veri tahmin edicileri, gözlemlenen açıklayıcı değişkenlerin etkisinin tutarlı bir şekilde tahmin edilmesini sağlar. Sabit etkiler modelinde, birime özgü etki, açıklayıcı değişkenlerle ilişkilendirilmesine izin verilen rastgele bir değişkendir. Sabit etkiler, zamanla değişen açıklayıcı değişkenlerin mükemmel şekilde doğrusal olmadığını, sıfır olmayan varyansa sahip olduklarını (yani, belirli bir birim için zaman içinde değişme) ve çok fazla aşırı değer olmadığını varsayar. Bu nedenle, birimler bir sabit veya herhangi bir zamanla değişmeyen değişken içeremez (Schmidheiny, 2021:1-5). Sabit etkiler yönteminde zamanlar veya birimler arasındaki farklılıkların sabit terimler arasındaki farklılıklardan ortaya çıktığı varsayılmaktadır. Dolayısıyla zamanlar veya birimler arasında değişken katsayıların değişmediği varsayılmaktadır (Greene, 2003:287).

### 3.2.2. Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi

Bu çalışmada, para politikasının büyüme üzerindeki etkisi kurumsal faktörler dikkate alınarak incelenmiştir. Büyüme değişkeni sadece açıklayıcı değişkenlerden değil kendi gecikmesinden de etkilendiği için analizin dinamik panel veri modelleri ile yapılmasına karar verilmiştir.

Dinamik modellerin temel çıkış noktası, bağımlı değişkenin bağımsız değişkenlere hemen tepki vermemesi ve bu tepkinin gecikmeli olmasıdır. Ancak, dinamik modellerde bağımlı değişkenin gecikmesi ile hata terimi arasındaki ilişki içsellik sorununa neden olmakta ve en küçük kareler tahmin yöntemi yanlı ve tutarsız sonuçlar vermektedir. Nickell sapması olarak adlandırılan bu tutarsızlık, yalnızca  $T$  sonsuza gitme eğiliminde olduğunda ortadan kalkar (Nickell, 1981). Ancak, araştırmanın örnekleme sınırlı olduğu için içsellik sorunu nedeniyle farklı ve tutarsız sonuçlar alınması olasıdır. Bu yanlı ve tutarsız sonuçları ortadan kaldırmak için GMM yöntemi önerilmektedir (Baltagi, 2005:136; Roodman, 2009:97).

Çalışmada para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Sistem GMM yöntemi ile araştırılmıştır. Sistem GMM yönteminin tutarlı ve etkili sonuçlar vermesi için regresyon dağılımında bozulmaların olmaması ve ek araçların geçerli olması gerekir. Bozulmaların olmaması Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen AR(1) ve AR(2) testleri ile test edilmiştir. AR(1), “bozulmalar için birinci dereceden seri korelasyon yoktur.” hipotezini test ederken AR(2), “bozulmalar için ikinci dereceden seri korelasyon yoktur.” hipotezini test eder. GMM tahmincisinin tutarlı olması için, AR(1) testi için sıfır hipotezi reddedilmeli ve AR(2) testi için sıfır hipotezi, reddedilmemelidir. Ek araçların geçerliliği için aşırı tanımlayıcı kısıtlamaların geçerliliği de araştırılmaktadır. Bu bağlamda, Arellano & Bond (1991) tarafından Sargan (1958) testi önerilmektedir. Ancak, tek aşamalı GMM tahminlerinde Sargan (1958) testi tutarsız sonuçlar vermekte ve Hansen (1982) testinin kullanılması teorik olarak daha tutarlı sonuçlar vermektedir (Roodman, 2009:97-98). Ek araçların geçerliliği için kullanılan testlerin her ikisi de “aşırı tanımlama kısıtlamaları geçerlidir” sıfır hipotezini test eder. Sıfır hipotezinin reddedilmemesi, araçların geçerli olduğu anlamına gelir.

## 4. BULGULAR

Bu çalışmada 35 yüksek gelirli, 16 üst-orta gelirli ve 16 alt-orta gelirli ülke için kurumsal yapının ve para politikasının büyümeye etkisi 2002-2020 dönemine ait mevcut yıllık verilerle analiz edilmiştir. Potansiyel içsellik kontrol etmek için, araç değişken olarak hem bağımlı değişkenin hem açıklayıcı değişkenlerin Sistem GMM yöntemi ile gerçekleştirilen tahminlerde gecikmeli değerleri kullanılmıştır. Sabit etkiler tahmincisi ile gerçekleştirilen ön tahminlere ilişkin bulgular

Tablo 1’de gösterilmektedir.

**Tablo 1:** Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi - Yüksek, Üst-Orta ve Alt-Orta Gelirli Ülkeler (Panel Sabit Etkiler Yöntemi Tahmin Bulguları)

Bağımlı Değişken:	Yüksek Gelirli Ülkeler		Üst-Orta Gelirli Ülkeler		Alt-Orta Gelirli Ülkeler	
	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
<b>lnbuy</b>						
<b>Inser</b>	0,0023 (0,001)***	0,0098 (0,000)***	0,0038 (0,001)***	0,0011 (0,012)**	0,0011 (0,054)*	0,0064 (0,022)**
<b>lnisg</b>	1,2358 (0,001)***	1,8092 (0,000)***	0,0077 (0,002)***	0,0032 (0,000)***	-0,6532 (0,382)	-0,9437 (0,274)
<b>Intic</b>	0,0013 (0,000)***	0,0011 (0,000)***	0,0062 (0,025)**	0,0037 (0,078)*	0,2112 (0,023)**	0,9842 (0,087)*
<b>lnpp</b>	-0,0022 (0,004)***	-0,0054 (0,000)***	-0,0079 (0,013)**	-0,0109 (0,237)	-0,0283 (0,045)**	0,0394 (0,133)
<b>lnppxlnkur</b>		0,0056 (0,078)*		0,0267 (0,005)***		-0,0478 (0,054)*
<b>Kukla Değişken</b>	0,1463 (0,077)*	-0,2758 (0,004)***	-0,3675 (0,089)*	0,0953 (0,022)**		
<b>constant</b>	4,0582 (0,000)***	6,4829 (0,000)***	8,3621 (0,001)***	8,5048 (0,000)***	10,0372 (0,000)***	12,4728 (0,000)***
<b>F istatistiği</b>	15,1639 (0,000)***	34,0371 (0,001)***	18,3681 (0,000)***	41,0472 (0,000)***	22,5829 (0,001)***	54,7392 (0,000)***
<b>Gözlem</b>	665	665	304	304	304	304
<b>Ad.R<sup>2</sup></b>	0,74	0,78	0,71	0,74	0,69	0,65

**Kaynak:** Yazar tarafından Stata 14.2 tahminleri ile oluşturulmuştur.

**Not:** \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı, parantez içindeki değerler ise olasılık değerlerini göstermektedir.

Üç ülke grubu için tahminler, kurumsallaşmanın ilişkiindeki önemini ayırmak için farklı modeller yardımıyla gerçekleştirilmiştir. Model 1, kurumsallaşma etkisini içermezken Model 2, etkileşim terimi yardımıyla kurumsallaşmanın etkilerini gösteren tahmin bulgularına ilişkindir. Ayrıca, alt-orta gelir grubundaki ülkeler için 2009 yılına atanan kukla değişkene ilişkin bulgular anlamlı olmadığı için tahminlerde alt-orta gelir grubu için kukla değişken kullanılmamıştır. Sabit etkiler yöntemi ile gerçekleştirilen tahmin bulgularına göre, yüksek gelirli ülkeler ile üst-orta ve alt-orta gelirli ülkelerde para politikasını temsil eden faiz oranının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi negatif yönlü olup etkileşim terimi olan kurumsallaşma modele dâhil edildiğinde yüksek gelirli ülkeler için geçerli olan negatif ancak anlamlı ilişki, üst orta gelirli ülkeler için negatif yönde olsa da istatistiki olarak anlamsızdır. Öte yandan, alt-orta gelirli ülkeler için mevcut ilişki Model 1’de diğer ülke grupları ile benzer olsa da Model 2 bulguları, kurumsallaşmanın ilişkinin yönünü pozitif yönde ve istatistiki olarak anlamsız etkilediğini göstermektedir. Gayri safi sabit sermaye oluşumunun GSYİH içindeki payı (Inser), tüm ülkeler için ekonomik büyümeyi pozitif ve anlamlı yönde etkilemektedir. Toplam işgücü değişkeni (lnisg), yüksek ve üst-orta gelirli ülkelerde büyümeyi pozitif yönde etkilerken alt-orta gelirli ülkelerde büyümeyi istatistiki olarak anlamsız olsa da negatif yönde etkilemektedir. GSYİH içindeki payı cinsinden ihracat ve ithalatın toplamı (Intic), tüm ülkelerde ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Kurumsallaşma hesaplamalara dâhil edildiğinde, yüksek ve üst-orta gelirli ülkelerin kurumsal faktörlerinin para politikası ve ekonomik büyüme ilişkisindeki olumlu katkısı ön plana çıkmaktadır. Alt-orta gelirli ülkelerin daha zayıf kurumsal kalitesi göz önüne alındığında, anlamlı ancak negatif yönlü büyüme etkileri dikkate değerdir. Bu bulgular, kurumsal faktörler ve ekonomik büyüme gibi konjonktürel değişimlerden etkilenecek ve gecikme etkileri sebebiyle ilişkiyi farklı yönde etkileyebilecek hususları göz önünde bulundurmak amacıyla metodolojik üstünlük sağlayacağı varsayılan dinamik panel veri yöntemi ile tahminlerin yinelenmesi gerekliliğini doğrulamaktadır. Ayrıca,

daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki marjinal etkisini, gelir düzeyine bağlı olarak değişen farklı ülke grupları özelinde incelemek daha etkin sonuçlar doğurabilecektir.

Kurumsal faktörlerin ve para politikasının büyüme üzerindeki dinamik etkileri incelenirken kurumsal faktörlerin etkilerini ayırt edebilmek için iki aşamada tahminler yapılmıştır. İlk aşamada, para politikasının büyüme üzerindeki etkisi kurumsallaşma değişkeni olmaksızın incelenmiştir. İkinci aşamada, kurumsallaşma değişkeni ve para politikası bir araya getirilerek tahminler yapılmıştır. Ayrıca, yüksek ve üst-orta gelir grubu için 2008 küresel krizini temsil eden kukla değişkenler 2009 yılına atanmıştır. Küresel krizin yayılma etkisi ve alt-orta gelir grubuna yönelik ön incelemelerde kukla değişkenin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı göz önüne alındığında, alt-orta gelir grubuna yönelik tahminlere kukla değişken dâhil edilmemiştir. Çalışmanın devam eden kısmında ise yüksek gelirli ülkeler için yapılan sistem GMM tahminlerinin sonuçları sunulmaktadır.

Tablo 2, 3 ve 4, sırasıyla yüksek gelirli, üst-orta gelirli ve alt-orta gelirli ülkelerde daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisini göstermektedir. Modellerin anlamlılığına bakıldığında tüm modellerde bir bütün olarak kullanılan değişkenlerin anlamlılığını gösteren Wald  $\chi^2$  testlerinin anlamlı olduğu ve dinamik modelin geçerliliğini tahmin eden bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin anlamlı olduğu görülmektedir. Bu değişkenler, tüm modellerde anlamlı ve pozitifdir. AR(2) testinin tüm modellerde 0,05'ten büyük olasılık değerleri, modellerdeki bozulmalar için ikinci dereceden seri korelasyon olmadığını göstermektedir. Hansen testlerinin olasılık değerlerinin 0,05'ten büyük olması ve araç sayısının panel birim sayısından düşük olması, tahminlerde kullanılan ek araçların geçerli olduğunu göstermektedir. Para politikasının büyüme üzerindeki etkisini incelemek için oluşturulan modellerin yüksek gelir, üst-orta gelir ve alt-orta gelir grupları için geçerli olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 2, yüksek gelirli ülkeler için daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisini göstermektedir. Kontrol değişkenler açısından incelendiğinde, (lnisg) ve (lntic) değişkenlerinin büyüme üzerindeki etkilerinin pozitif olduğu, (lnser) değişkeninin etkisinin Model 2 dışında negatif olduğu görülmektedir. 2008 küresel krizini temsil eden 2009 yılı tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlı çıkmış ve büyümeyi olumsuz etkilemiştir.

**Tablo 2:** Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisine İlişkin Sistem GMM Tahmin Sonuçları - Yüksek Gelirli Ülkeler

Model	1	2
<b>Bağımlı Değişken: lnbuy</b>	Katsayı	Katsayı
<b>lnbuy(-1)</b>	0,3032 (0,000)***	0,0511 (0,000)***
<b>lnser</b>	-0,0034 (0,000)***	0,0098 (0,000)***
<b>lnisg</b>	1,4928 (0,000)***	2,6796 (0,000)***
<b>lntic</b>	0,0022 (0,000)***	0,0011 (0,001)***
<b>lnpp</b>	-0,0009 (0,010)**	-0,0087 (0,000)***
<b>lnppxlnkur</b>		0,00009 (0,000)***
<b>Kukla Değişken</b>	-0,0899 (0,000)***	-0,0051 (0,000)***
<b>Constant</b>	0,0065 (0,000)***	0,0050 (0,145)

No. Inst/Group	18/35	19/35
Gözlem	595	595
Wald Chi <sup>2</sup> (prob.)	311,22 (0,000)***	808,66(0,000)***
AR(1) testi	-3,11 (0,000)***	-2,97 (0,000)***
AR(2) testi	-0,11 (0,828)	-1,49 (0,537)
Hansen testi	16,59 (0,188)	17,22 (0,204)
Para Politikası Katsayısı	-30,2*10 <sup>-4</sup>	-13,4*10 <sup>-4</sup>

**Kaynak:** Yazar tarafından Stata 14.2 tahminleri ile oluşturulmuştur.

**Not:** \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı, parantez içindeki değerler ise olasılık değerlerini göstermektedir.

Model 1'de daraltıcı para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi kurumsallaşma değişkeni dâhil edilmeden incelenmektedir. Model 1'den elde edilen bulgular, faiz oranlarındaki artışın ekonomik büyümeyi beklenen yönde olumsuz etkilediğini göstermektedir. Model 2'de (lnkur) değişkeni daraltıcı para politikası (lnpp) ile birleştirilerek tahmin edilmektedir. Sonuçlar, hem para politikası değişkeninin (lnpp) hem de etkileşim katsayısının (lnkurxlnpp) istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ve marjinal etkiyi gösteren para politikası katsayısının  $[\partial Y_{i,t}/\partial \ln pp_{i,t} = -0.0086935 + (0.00008746 \times 65.71743) = -0.00294]$  -0.00294 olduğunu göstermektedir.

Bu bulgular, kurumsallaşmadaki bir iyileşmenin para politikasının daralma etkisini azalttığı (-0,00302 < -0,00294) ve kurumsallaşma dikkate alındığında faiz oranlarındaki %1'lik bir artışın büyümeyi %0,00294 oranında azalttığı anlamına gelmektedir. Kurumsal yapının ve para politikasının büyüme üzerindeki etkisi incelendiğinde, kurumsallaşmanın ilişkide olumlu etki bir etkisi olduğunu ve para politikasının büyüme üzerindeki daraltıcı ve olumsuz etkilerini azalttığını söylemek mümkündür. Çalışmanın geri kalanı üst orta gelirli ülkeler için tahmin sonuçlarını içermektedir.

**Table 3:** Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisine İlişkin Sistem GMM Tahmin Sonuçları - Üst Orta Gelirli Ülkeler

Model	1	2
<b>Bağımlı Değişken: lnbuy</b>	Katsayı	Katsayı
<b>lnbuy(-1)</b>	0,1928 (0,000)***	0,1704 (0,000)***
<b>lnser</b>	0,0044 (0,000)***	0,0005 (0,002)***
<b>lnisg</b>	0,0055 (0,000)***	0,0067 (0,043)**
<b>lntic</b>	0,0033 (0,000)***	0,0105 (0,012)***
<b>lnpp</b>	-0,0247 (0,047)**	-0,0162 (0,032)**
<b>lnppxlnkur</b>		-0,00007 (0,002)***
<b>Kukla Değişken</b>	-0,0234 (0,000)***	-0,0315 (0,000)***
<b>Constant</b>	-0,6745 (0,000)***	-0,0273 (0,000)***
No. Inst/Group	14/16	15/16
Gözlem	272	272
Wald Chi <sup>2</sup> (prob.)	512,33 (0,000)***	491,03 (0,000)***
AR(1) testi	-3,01	-3,11

	(0,011)**	(0,033)***
<b>AR(2) testi</b>	-0,52 (0,486)	-0,55 (0,612)
<b>Hansen testi</b>	13,67 (0,417)	14,54 (0,392)
<b>Para Politikası Katsayısı</b>	-283,5*10 <sup>-4</sup>	-277,4*10 <sup>-4</sup>

**Kaynak:** Yazar tarafından Stata 14.2 tahminleri ile oluşturulmuştur.

**Not:** \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı, parantez içindeki değerler ise olasılık değerlerini göstermektedir.

Tablo 3, üst orta gelirli ülkeler için daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisini göstermektedir. Elde edilen sonuçlara göre, yüksek gelirli ülkelere farklı olarak (Inser) değişkeninin büyüme üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif iken, (Inisg) ve (Intic) değişkenlerinin etkileri yüksek gelirli ülkelere benzer şekilde pozitiftir. Kukla değişkeninin tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olması, küresel krizin yüksek gelirli ülkelere olduğu kadar üst orta gelirli ülkeleri de etkilediğini göstermektedir. Üst orta gelirli ülkeler için daraltıcı para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi incelendiğinde, daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisinin olumsuz olduğu ve kurumsallaşmanın yine bu olumsuz etkiyi azalttığı sonucuna varılmıştır.  $[\partial Y_{i,t} / \partial \ln pp_{i,t} = -0.0162817 + (-0.00007145 \times 38.81294) = -0,01905]$  Bu bulgu, üst orta gelirli ülkelerde, kurumsallaşmadaki bir iyileşmenin para politikasının daralma etkisini azalttığı (-0,02835 < -0,01905) ve kurumsallaşma dikkate alındığında faiz oranlarındaki %1'lik bir artışın büyümeyi %0,01905 oranında azalttığı anlamına gelmektedir. Çalışmanın geri kalanı, alt-orta gelirli ülkeler için tahmin sonuçlarını içermektedir.

**Tablo 4:** Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisine İlişkin Sistem GMM Tahmin Sonuçları - Alt Orta Gelirli Ülkeler

Model	1	2
<b>Bağımlı Değişken: Inbuy</b>	Katsayı	Katsayı
<b>Inbuy(-1)</b>	0,3241 (0,000)***	0,3021 (0,000)***
<b>Inser</b>	0,0032 (0,000)***	0,0023 (0,029)**
<b>Inisg</b>	-0,8735 (0,000)***	-1,2438 (0,012)**
<b>Intic</b>	0,0103 (0,000)***	0,0009 (0,000)***
<b>Inpp</b>	-0,0056 (0,000)***	-0,0013 (0,000)**
<b>Inppxlnkur</b>		-0,00005 (0,053)**
<b>Constant</b>	0,0483 (0,001)***	0,0067 (0,000)***
<b>No. Inst/Group</b>	14/16	15/16
<b>Gözlem</b>	272	272
<b>Wald Chi<sup>2</sup> (prob.)</b>	492,77 (0,000)***	584,87 (0,000)***
<b>AR(1) testi</b>	-3,12 (0,012)**	-2,88 (0,045)***
<b>AR(2) testi</b>	-0,37 (0,654)	-0,45 (0,594)
<b>Hansen testi</b>	14,89 (0,391)	15,03 (0,283)
<b>Para Politikası Katsayısı</b>	-36,7*10 <sup>-4</sup>	-34,8*10 <sup>-4</sup>

**Kaynak:** Yazar tarafından Stata 14.2 tahminleri ile oluşturulmuştur.

**Not:** \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %10, %5, %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı, parantez içindeki değerler ise olasılık değerlerini göstermektedir.

Tablo 4, düşük-orta gelirli ülkeler için daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisini göstermektedir. Kontrol değişkenler açısından değerlendirildiğinde, (Intic) değişkeni diğer gelir düzeylerinde olduğu gibi büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahipken, (Inser) değişkeni yüksek gelir grubundan farklı olarak büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir ve bu etkiler istatistiksel olarak anlamlıdır. Öte yandan, (Inisg) değişkeni, yüksek ve üst orta gelirli ülkelerin aksine büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Diğer gelir gruplarında tahminlerde kullanılan ve küresel krizi temsil eden kukla değişken, alt-orta gelirli ülkelerde istatistiksel olarak anlamsız olduğu için modellere dâhil edilmemiştir. Alt-orta gelir grubu için daraltıcı para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi değerlendirildiğinde, diğer gelir gruplarında olduğu gibi daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisinin negatif olduğu sonucuna varılmaktadır.  $[\partial Y_{i,t} / \partial \ln pp_{i,t} = -0.0013812 + (-0.00005826 \times 33.18654) = -0.00331]$  Bu bulgu, alt orta gelirli ülkelerde, kurumsallaşmadaki bir iyileşmenin para politikasının daralma etkisini azalttığı  $(-0.00367 < -0.00331)$  ve kurumsallaşma dikkate alındığında faiz oranlarındaki %1'lik bir artışın büyümeyi %0,00331 oranında azalttığı anlamına gelmektedir.

## SONUÇ

Para politikası, hükümetlerin, merkez bankalarının veya para otoritelerinin ekonomik göstergelere müdahaleleri ve bu müdahalelerin sonuçları ile ilgilendirilir. Para politikası aktarım kanallarından yapılan müdahaleler ara amaçlara sahip olsa da, bu politikaların nihai amacı her zaman ekonomik büyümeyi hızlandırmak olmuştur. Bu amaçla, tarihsel süreç içerisinde geliştirilen teoriler, dönemin bilimsel, sosyal ve ekonomik özelliklerinden büyük ölçüde etkilenmiş ve daha çok yatırım, tasarruf, teknolojik yenilik, fiziki ve beşeri sermaye gibi ekonomik göstergelere odaklanmıştır. Ancak, büyüme teorileri ülkelerin ekonomik performanslarındaki farklılıkları tam olarak açıklayamamış ve büyüme teorileri kapsamında oluşturulan ekonomi politikalarının sonuçları ülkelerin subjektif koşullarına göre değişiklik göstermiştir. Büyüme teorileri ve ekonomi politikalarındaki bu eksiklikler, tamamen ekonomik olmayan yeni yaklaşımların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu yaklaşımlardan biri olan kurumsal iktisat yaklaşımı, ekonomik büyümenin kurumsallaşma tarafından belirlendiğini ve politikaların sonuçlarının ülkelerin kurumsal özelliklerine göre değişeceğini savunmuştur.

Merkez bankası bağımsızlığı ile parasal özgürlüğe müdahale gibi uygulamalar, devlet müdahalesini artıran, ekonomik istikrarı bozan, dolayısıyla ekonominin büyüme performansını olumsuz etkileyen ve rekabet gücünü azaltan hususlardır. Sürdürülebilir bir ekonomik büyüme, makroekonomik düzeyde yüksek, orta ve üst gelir grubundaki her ülkenin rekabet gücünü artıracaktır. Para politikasını etkileyen konjonktürel ve yapısal bozulmalar, ekonomik büyümeyi ve istikrarı olumsuz etkilemektedir. Siyasi ve iktisadi politikalara yön veren, yatırım davranışlarını olumlu etkileyen istikrarlı bir ekonomi, etkin para politikası yanında sağlam bir maliye politikası ile gerçekleşecektir. Bunların yanında, gelir ve fırsat eşitliğinin tesisi, kaynak dağılımında etkinlik, sağlık ve eğitim hizmetlerinin kalitesi gibi konular beşeri sermayenin niteliğini artırırken, devlet kurumlarının ve siyasi süreçlerin istikrarını sağlayan kurumsal çerçeve de makroekonomik düzeyde rekabet gücünü artırabilmenin gerekli koşullarındandır. Bu doğrultuda, para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki rolünün kurumsal çerçevede politika yapımcılar tarafından tüm hususlar değerlendirilerek analiz edilmesi önem arz etmektedir.

Kurumların sosyal ve ekonomik yaşam üzerindeki öneminden hareketle ortaya çıkan bu çalışmada, para politikası ile

ekonomik büyüme arasındaki ilişkide kurumsallaşmanın etkisi ve bu etkinin kurumsal değişkene ve gelir düzeyine bağlı olarak değişip değişmediği incelenmiştir. Para politikası ve büyüme arasındaki ilişkiyi kurumsal bir perspektiften incelemek için kurumsal değişkenler olarak siyasi istikrar ve şiddet/terörizmin olmaması, hukukun üstünlüğü, hükümetin etkinliği, düzenleyici kalite, yolsuzluğun kontrolü ve söz hakkı ve hesap verebilirlik göstergeleri kullanılmıştır. 6 değişkenin her yıl ve her ülke için yüzdelik sıra ile temsil edilen serilerinin aritmetik ortalaması alınarak tek bir kurumsal gösterge değişkeni tahminlerde kullanılmıştır. Para politikasını temsil etmek için merkez bankalarının reeskont ve avans işlemlerinde uyguladığı iskonto faiz oranı kullanılmıştır. Ampirik analizde kullanılan değişkenlere ilişkin veriler 2002 - 2020 dönemini ve 35 yüksek gelirli, 16 üst-orta gelirli ve 16 alt-orta gelirli olmak üzere üç ülke grubunu kapsamaktadır. Ayrıca büyüme literatüründe genel olarak kabul edilen gayri safi brüt sermaye oluşumu, işgücüne katılım oranı ve ticarete açıklık değişkenleri de kontrol değişkenler olarak modellere dâhil edilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemek için öncelikle sabit etkiler panel veri yöntemi ile ön tahminler yapılmıştır. Ardından Sistem GMM yöntemi kullanılarak daraltıcı para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki marjinal etkilerini test etmek ve ön tahminlerin sağlamlığını kontrol etmek amacıyla dinamik tahminler yapılmıştır. Kurumsallaşmanın ve para politikasının büyüme üzerindeki etkileri incelenirken ilk aşamada daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisi incelenmiştir. Sonraki aşama ise para politikası ve kurumsallaşmanın birleştirilmesiyle gerçekleştirilmiştir. Bu yöntemle kurumsallaşmanın etkilerinin ayrıştırılması amaçlanmaktadır.

Ampirik analiz sonucunda daraltıcı para politikası değişkenindeki artışın tüm gelir gruplarında ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği ve bu etkinin özellikle üst orta gelirli ülkelerde yüksek olduğu görülmüştür. Üst orta gelirli ülkelerde olumsuz etkinin yüksek olmasının, küreselleşme sürecinde izlenen politikalar nedeniyle artan kırılğan ekonomik yapılardan kaynaklandığı düşünülmektedir. Ayrıca alt-orta gelirli ekonomilerde olumsuz etkinin düşük olmasının nedeninin etkin olmayan finansal piyasalardan kaynaklandığı tahmin edilmektedir.

Kurumsallaşma açısından incelendiğinde, yüksek gelirli ülkelerde kurumsal göstergenin etkisinin pozitif olduğu, üst-orta ve alt-orta gelirli ülkelerde kurumsal göstergenin etkisinin negatif olduğu ve kurumsal kalitedeki artışın para politikasının büyüme üzerindeki olumsuz etkisini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Bulgular, Aysun ve diğerleri (2013), Duncan (2014) ve Nawaz ve diğerleri (2018)'in çalışmalarındaki sonuçlar ile benzerdir. Ancak, Aysun ve diğerleri (2013) para politikasının etkinliğinde kurumsallaşmanın olumsuz rolünün seçilen değişkenlerden kaynaklanmış olabileceğini belirtmiştir. Yüksek gelirli ve üst orta gelirli ülkeler ile alt orta gelirli ülkeler arasındaki bu fark, kurumsal faktörlerin etkisinin gelir düzeyine bağlı olduğunu ve gelir arttıkça kurumsal faktörlerin etkisinin artacağını göstermektedir. Bulgular, Yapraklı (2008), Artan & Hayaloğlu (2013) ve Nawaz (2015)'in sonuçlarıyla örtüşmekte ve kurumsal faktörlerin etkinliğinin gelir düzeyine bağlı olduğu hipotezini doğrulamaktadır. Bu durum, üst ve alt-orta gelirli ülkelerde, para politikasının etkinliği üzerinde devletin yaptığı ve vaat ettiği uygulamaların belirleyici olduğunu göstermektedir. Kurumsallaşma değişkeninin üst orta gelirli ülkelerde daha etkin olması, yargı organlarının bağımsızlığının sağlanması, güçlü yasal temellerin oluşturulması ve mülkiyet haklarının korunmasının para politikası bağlamında büyüme üzerindeki etkilerinin önemli belirleyicileri olduğunu göstermektedir.

Kurumsal yapının ve daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkilerinin incelendiği çalışmadan elde edilen bulgular, daraltıcı para politikasının büyüme üzerindeki etkisinin belirleyicisinin kurumsal faktörler ve/veya kurumsallaşma

olduğunu göstermiştir. Ancak, daraltıcı para politikası açısından değerlendirildiğinde modellerde kullanılan bazı değişkenlerin merkez bankalarının bağımsızlığı, şeffaflığı ve hesap verebilirliği ile yakından ilişkili olduğu kabul edilmektedir (Eijffinger & Stadhouders, 2003). Dolayısıyla, gelecekte para politikasının etkinliğini kurumsal eksende değerlendirecek, merkez bankalarının özelliklerini dikkate alacak çalışmalar kurumsal iktisat literatürünün gelişmesinde etkili olacaktır. Ayrıca, Dawson (2003) tarafından belirtildiği gibi kurumsal faktörler ile ekonomik kalkınma arasındaki nedensellik ilişkisi hala belirsizliğini korumaktadır. Değişkenler arasında farklı dönemler ve gelir düzeyleri ile para politikasını temsilen kullanılacak alternatif faiz oranı göstergeleri için yapılacak çalışmalar literatüre önemli katkı sağlayacaktır.

## ETİK BEYAN VE AÇIKLAMALAR

### *Etik Kurul Onay Bilgileri Beyanı*

Çalışma, etik kurul izni gerektirmeyen bir çalışmadır. Etik Kurul İznine Gerek Olmadığına Dair Beyan formu sisteme yüklenmiştir.

### *Yazar Katkı Oranı Beyanı*

Yazar tüm çalışmayı tek başına yürütmüştür.

### *Çıkar Çatışması Beyanı*

Yazarlar arasında çıkar bulunmamaktadır.



**KAYNAKÇA**

- Abrams, B. & Lewis, K. (1995). Cultural and Institutional Determinants of Economic Growth: A Cross-Section Analysis. *Public Choice*, 83(3), 273-289.
- Acemoğlu, D., Johnson, S. & Robinson, J. (2004). *Institutions as the Fundamental Cause of Long Run Growth*. Cambridge: National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper. (No. 10481).
- Acemoğlu, D. (2006a). Modeling Inefficient Institutions. In: Blundell, R., Newey, W. K. & Persson, T. (Eds.), *Advances in Economics and Econometrics Theory and Applications Ninth World Congress* (pp. 341-380). Cambridge: Cambridge University Press.
- Acemoğlu, D. (2006b). A Simple Model of Inefficient Institutions. *Scandinavian Journal of Economics*. 108(4), 515-546.
- Acemoğlu, D. (2008). Interactions Between Governance and Growth: What World Bank Economics Need to Know in Governance. In: North, D., Acemoglu, D., Fukuyama, F. & Rodrik, D. (Eds.), *Governance, Growth and Development Decision-Making*. Washington: The World Bank.
- Acemoğlu, D. (2010). Institutions and Development, Institutions, Factor Prices and Taxation: Virtues of Strong States. *The American Economic Review*, 100(2), 115-119.
- Acemoğlu, D. & Robinson, J. A. (2012). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty*, London: Profile Books.
- Akçay, S. (2011). Yolsuzluk, Ekonomik Özgürlükler ve Demokrasi. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 1(1).
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Artan, S. & Hayaloğlu, P. (2013). Ülkelerarası Büyüme Farklılıklarının Açıklanmasında Kurumsal Yapının Rolü: Panel Veri Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(3).
- Asteriou, D. & Price, S. (2001). Political Instability and Economic Growth: UK Time Series Evidence. *Scottish Journal of Political Economy*, 48(4), 383-399.
- Aysun, U., Brady, R. & Honig, A. (2013). Financial Frictions and The Strength of Monetary Transmission. *Journal of International Money and Finance*, 32, 1097-1119.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. England: John Wiley & Sons Ltd.
- Barro, R. J. (1996). Democracy and Growth. *Journal of Economic Growth*, 1(1), 1-27.
- Berry, W., Golder, D. M. & Milton, D. (2012). Improving Tests of Theories Positing Interaction. *The Journal of Politics*, 74(3), 653-671.
- Breusch, T. S. & 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.
- Buchanan, J. & Tullock, G. (1962). *The Calculus of Consent, Logical Foundations of Constitutional Democracy*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Canh, N. P. (2018). The Effectiveness of Fiscal Policy: Contributions from Institutions and External Debts. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 25(1), 50-66.
- Cecchetti, S. G. (1999). *Legal Structure, Financial Structure, and the Monetary Policy Transmission Mechanism*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Claessens, S. & Laeven, L. (2003). Financial Development, Property Rights, and Growth. *The Journal of Finance*, 58(6), 2401-2436.
- Dawson, J. W. (2003). Causality in The Freedom–Growth Relationship. *European Journal of Political Economy*, 19(3), 479-495.

- Devereux, M. B. & Wen, J.-F. (1998). Political Instability, Capital Taxation, and Growth. *European Economic Review*, 42(9), 1635-1651.
- Duncan, R. (2014). Institutional Quality, the Cyclicalities of Monetary Policy and Macroeconomic Volatility. *Journal of Macroeconomics*, 39, 113-155.
- Eijffinger, S. C. & Stadhouders, P. (2003). *Monetary Policy and the Rule of Law*. The Centre for Economic Policy Research Discussion Paper Series. (No. 3698).
- Gollwitzer, S. & Quintyn, M. (2010). *The Effectiveness of Macroeconomic Commitment in Weak (er) Institutional Environments*. International Monetary Fund Working Paper. (No. WP/10/193).
- Greene, W. H. (2003). *Econometric Analysis*. New York: Prentice Hall.
- Hansen, L. P. (1982). Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators. *Econometrica*, 50(4), 1029-1054.
- Hardt, L. (2011). *Conceptualizing Interdependences between Regulatory and Monetary Policies: Some Preliminary Considerations*. Wersaw: National Bank of Poland.
- Hasan, I., Wachtel, P. & Zhou, M. (2009). Institutional Development, Financial Deepening and Economic Growth: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 33(1), 157-170.
- Hayek, F. A. (1960). *The Constitution of Liberty*. South Bend: Gateway Editions Ltd.
- Jung, H. & Kwon, H. U. (2007). *An Alternative System GMM Estimation in Dynamic Panel Models*. Tokyo: Hitotsubashi University, 1-15.
- Karagöz, K. & Karagöz, M. (2010). Yolsuzluk, Ekonomik Büyüme ve Kamu Harcamaları: Türkiye için Ampirik bir Analiz. *Sayıştay Dergisi*, 76(1-3), 5-22.
- Kaufmann, D., Kraay, A. & Mastruzzi, M. (2009). *Governance Matters VIII: Aggregate and Individual Governance Indicators 1996-2008*. The World Bank Policy Research Working Papers. (No. 4978).
- Kaufmann, D., Kraay, A. & Mastruzzi, M. (2011). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), 220-246.
- Keefer, P. & Knack, S. (1997). Why Don't Poor Countries Catch Up? A Cross-National Test of an Institutional Explanation. *Economic Inquiry*, 35(3), 590-602.
- Mauro, P. (1995). Corruption and Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-712.
- Mishra, P., Montiel, P. J. & Spilimbergo, A. (2010). *Monetary Transmission in Low Income Countries*. The Centre for Economic Policy Research Discussion Paper Series. (No. 7951).
- Nawaz, M., Mazhar-Iqbal, M. & Ali, A. (2018). Institutional Quality and Cyclicalities of Monetary and Fiscal Policies in SAARC Countries. *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, 14(55), 32-44.
- Nawaz, S. (2015). Growth Effects of Institutions: A Disaggregated Analysis. *Economic Modelling*, 45(C), 118-126.
- Nickell, S. (1981). Biases in dynamic Models with Fixed Effects. *Econometrica*, 46(6), 1417-1426.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Olson, M. L. (1965). *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.
- Olson, M. L. (1982). *The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation, and Social Rigidities*. New Haven: Yale University Press.
- Pesaran, M. H. (2004). *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels*. Cambridge Working Papers in Economics. (No. 0435).

- Pesaran, M. H. (2007). A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-Section Dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312.
- Pesaran, M. H., Ullah, A. & Yamagata, T. (2008). A Bias-Adjusted LM Test of Error Cross-Section Independence. *The Econometrics Journal*, 11(1), 105-127.
- Redek, T. & Suşjan, A. (2005). The Impact of Institutions on Economic Growth: The Case of Transition Economies. *Journal of Economic Issues*, 39(4), 995-1027.
- Rodrik, D. & Subramanian, A. (2009). Why Did Financial Globalization Disappoint?. *IMF Staff Papers*, 56(1), 112-138.
- Roodman, D. (2009). How to Do Xtabond2: An Introduction to Difference and System Gmm in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Sarafidis, V. (2008). *GMM Estimation of Short Dynamic Panel Data Models with Error Cross Section Dependence*. Muenchen: Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Working Paper Series. (No. 25716).
- Sargan, J. D. (1958). The Estimation of Economic Relationships Using Instrumental Variables. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 26(3), 393-415.
- Schmidheiny, K. (2021). *Short Guides to Microeconometrics. İçinde: Panel Data: Fixed and Random Effects (ss. 1-16)*. Erişim adresi: <https://www.schmidheiny.name/teaching/panel2up.pdf>, Erişim tarihi: 17.11.2022.
- Scully, G. W. (1988). The Institutional Framework and Economic Development. *Journal of Political Economy*, 96(3), 652-662.
- Scully, G. W. (2002). Economic Freedom, Government Policy and the Trade-Off Between Equity and Economic Growth. *Public Choice*, 113(1), 77-96.
- Shabbir, G. (2017). Corruption, Democracy and Economic Growth: Does Conditionality Matter?. *Pakistan Economic and Social Review*, 55(1), 99-117.
- Stigler, G. (1971). The Theory of Economic Regulation. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), 3-21.
- Tatoğlu, F. Y. (2017). *Panel Zaman Serileri Anazlizi: Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta.
- Tavares, J. & Wacziarg, R. (2001). How Democracy Affects Growth. *European Economic Review*, 45(8), 1341-1378.
- Von Mises, L. (1949). *Human Action: A Treatise on Economics*. New Haven: Yale University Press.
- Williamson, O. E. (1979). Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *The Journal of Law and Economics*, 22(2), 233-261.
- Yapraklı, S. (2008). Kurumsal Yapının Ekonomik Büyüme Etkisi: Üst Orta Gelir Düzeyindeki Ülkeler Üzerine Bir Uygulama. *Ege Academic Review*, 8(1), 301-317.
- Zhuo, Z., Musaad O., A. S., Muhammad, B. & Khan, S. (2021). Underlying the Relationship Between Governance and Economic Growth in Developed Countries. *Journal of Knowledge Economy*, 12(3), 1314-1330.

## EKLER

Tablo A1: Örneklem Ülkeleri

Yüksek Gelirli Ülkeler		Üst Orta Gelirli Ülkeler	Alt Orta Gelirli Ülkeler
Avusturya	İtalya	Cezayir	Angola
Barbados	Japonya	Brezilya	Bolivya
Belçika	Güney Kore	Çin	Kamerun
Kanada	Letonya	Kolombiya	Kongo Cumhuriyeti
Hırvatistan	Litvanya	Ekvator Ginesi	Mısır
Güney Kıbrıs	Lüksemburg	Fiji	Hindistan
Rum	Malta	Gabon	Kırgızistan
Cumhuriyeti	Hollanda	Ürdün	Lesotho
Çekya	Polonya	Lübnan	Fas
Danimarka	Portekiz	Kuzey Makedonya	Myanmar
Estonya	Slovakya	Paraguay	Pakistan
Finlandiya	Slovenya	Peru	Filipinler
Fransa	İspanya	Sırbistan	Sri Lanka
Almanya	Birleşik Krallık	Güney Afrika	Ukrayna
Yunanistan	Amerika Birleşik	Cumhuriyeti	Vietnam
Hong Kong	Devletleri	Tayland	Zambiya
Macaristan	Şili	Türkiye	
İzlanda	Uruguay		
İrlanda			
İsrail			
<b>Toplam</b>	35	16	16

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo A2: Özet İstatistik Bilgi

Yüksek Gelirli Ülkeler					
Değişken	Gözlem	Ortalama	Standard Sapma	Minimum	Maksimum
<b>lnbuy</b>	665	10.18467	0.583889	8.91252	11.62999
<b>lnser</b>	665	21.93158	4.270593	10.77016	36.73959
<b>lnisg</b>	665	15.16575	1.681492	11.89951	18.9121
<b>lntic</b>	665	112.2122	75.83853	20.68561	442.62
<b>lnpp</b>	665	3.921398	13.56987	0.0001	316.01
<b>lnpol</b>	665	72.81861	17.774	7.109005	100
<b>lnhuk</b>	665	83.17695	11.67677	48.51485	100
<b>lnetk</b>	665	83.50757	10.89531	46.63462	100
<b>lnduz</b>	665	84.05326	10.65577	48.55769	100
<b>lnyol</b>	665	81.77002	12.82999	44.71154	100
<b>lnhes</b>	665	80.82969	16.58034	16.11374	100
<b>lnkur</b>	665	65.71743	22.40371	48.04617	100
Üst Orta Gelirli Ülkeler					
Değişken	Gözlem	Ortalama	Standard Sapma	Minimum	Maksimum
<b>lnbuy</b>	304	8.67412	0.342991	7.84693	9.70739
<b>lnser</b>	304	24.99778	7.395747	11.9837	56.51228
<b>lnisg</b>	304	15.08558	2.415845	10.82679	20.48383
<b>lntic</b>	304	80.6498	32.03806	22.10598	186.7203
<b>lnpp</b>	304	8.318406	6.877268	0.0004	57
<b>lnpol</b>	304	37.81189	23.5726	1.005025	92.71844
<b>lnhuk</b>	304	44.63624	18.40664	3.846154	79.32692
<b>lnetk</b>	304	49.00334	18.79782	1.435407	79.90196

<b>lnduz</b>	304	50.231	18.07921	5.769231	85.78432
<b>lnyol</b>	304	46.72364	21.51997	0.0001	85.16747
<b>lnhes</b>	304	43.53518	22.34176	1.477833	90.38461
<b>lnkur</b>	304	38.81294	17.90352	1.203645	92.71844
<b>Alt Orta Gelirli Ülkeler</b>					
<b>Değişken</b>	<b>Gözlem</b>	<b>Ortalama</b>	<b>Standard Sapma</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maksimum</b>
<b>lnbuy</b>	304	7.48502	0.484499	5.943821	8.34952
<b>lnser</b>	304	25.49707	8.207413	9.808427	58.95761
<b>lnisg</b>	304	15.75526	2.006287	11.30224	20.06971
<b>lntic</b>	304	84.21203	39.85155	0.1674176	200.3846
<b>lnpp</b>	304	10.29064	14.21047	1.0769032	149
<b>lnpol</b>	304	32.47557	22.34736	0.4739336	99.02913
<b>lnhuk</b>	304	34.02624	19.3988	0.9569378	74.51923
<b>lnetk</b>	304	34.18985	16.64255	2.392344	65.04855
<b>lnduz</b>	304	31.9838	14.30344	0.0001	64.28571
<b>lnyol</b>	304	32.24979	20.07302	0.4739336	80.28846
<b>lnhes</b>	304	33.88287	19.34657	0.0001	77.32965
<b>lnkur</b>	304	33.18654	14.06729	0.004801	62.06740

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.