

POLİTİK İSTİKRAR VE DEMOKRASİ FİNANSAL GELİŞME ÜZERİNDE ETKİLİ Mİ? SAHRA-ALTI AFRİKA ÜLKELERİNDE KANITLAR

Are Political Stability and Democracy Effective on Financial Development? Evidence from Sub-Saharan African Countries

Hakan YILDIRIM* & İnan AKDAĞ**

Öz

Politik istikrar ve demokrasi gibi kurumsal olgular ile finansal sistem arasındaki etkileşim, uzun yıllardır araştırılan önemli bir konudur. Politik istikrarsızlık ve terör eylemleri Sahra altı Afrika ülkelerinin yaşadığı önemli sorunlardan birkaçıdır. Bu sebeple çalışmada 2002-2019 döneminde Sahra-altı Afrika ülkelerinde politik istikrarın ve demokrasinin finansal sistemin gelişimi üzerindeki etkileri araştırılmıştır. İki Aşamalı Sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu tahmincisinin kullanıldığı çalışmada bağımlı değişken, finansal kurumlar gelişme endeksidir. Çalışmanın açıklayıcı değişkenleri, politik istikrar ve demokrasi göstergeleridir. Kişi başına GSYİH'deki büyüme, ticari açıklık, enflasyon oranı, doğrudan yabancı yatırımlar ve kentsel nüfus oranı ise kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Yapılan analizler, demokrasi ve politik istikrarın finansal gelişme üzerinde pozitif etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Kontrol değişkenleri açısından; enflasyon oranı finansal gelişme üzerinde negatif etkili olmakta iken gelirdeki artış ve ticari açıklık finansal gelişmeyi pozitif yönde etkilemektedir. Elde edilen bulgular ışığında, Sahra altı Afrika ülkelerindeki politika yapıcılara, finansal gelişmeyi sağlamak için, politik istikrarı sağlayıcı ve demokrasi düzeyini artırıcı düzenlemeler yapmaları tavsiye edilmektedir.

Anahtar Kelimeler:
Politik İstikrar,
Kurumsal Ortam,
Finansal Gelişme

JEL Kodları:
G18, G28, P48

Abstract

The interaction between institutional phenomena such as political stability and democracy and the financial system is an important issue that has been researched for many years. Political instability and acts of terrorism are some of the important problems faced by sub-Saharan African countries. For this reason, in this study, the effects of political stability and democracy on the financial system in Sub-Saharan African countries during the period from 2002 to 2019 are investigated. In the study, in which the Two-Stage System Generalized Moments Method estimator was used, the dependent variable is the financial institutions development index. The explanatory variables of the study are the indicators of political stability and democracy. The control variables are the growth in GDP per capita, trade openness, inflation rate, foreign direct investment, and urban population ratio. The analyses display that democracy and political stability have positive effects on financial development. In terms of control variables, while the inflation rate has a negative effect on financial development, economic growth and trade openness affect financial development positively. In light of the findings, it is recommended that policymakers in Sub-Saharan African countries make arrangements to ensure political stability and increase the level of democracy to ensure financial development.

Keywords:
Politic Stability,
Democracy,
Financial
Development

JEL Codes:
G18, G28, P48

* Öğr. Gör. Dr., Amasya Üniversitesi, Gümüşhacıköy Hasan Duman Meslek Yüksekokulu, Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, Amasya, Türkiye, hakan_emin_yildirim@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-3173-0247

** Dr. Öğr. Üyesi., Amasya Üniversitesi, Merzifon İİBF, Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Bölümü, Amasya, Türkiye, inanakdag@yahoo.com, ORCID: 0000-0001-5531-403X

Makale Geliş Tarihi (Received Date): 21.07.2023 Makale Kabul Tarihi (Accepted Date): 28.09.2023

Bu eser Creative Commons Atıf 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.



1. Giriş

Günümüzde birçok ülke için en temel problemlerden biri ekonomik büyüme için gerekli sermayenin teminidir. Ülkelerin ekonomik büyüme için ihtiyaç duyduğu sermayenin temin edilmesinde finans sektörü çok önemli bir role sahiptir. Bu nedenle özellikle az gelişmiş ve gelişmişte olan ülkelerin finans sektörünü geliştirmeye yönelik politikaları son yıllarda büyük bir hız kazanmıştır. Ülkelerin demokratik gelişim düzeyleri ve politik istikrar finansal gelişme ve ekonomik büyümeyi etkileyen en önemli faktörlerden biridir.

Bu çalışmanın temel motivasyonu; Sahra-altı Afrika ülkelerinde politik istikrar (Pİ) ve demokrasi, finansal gelişmenin (FG) bir belirleyicisi midir? ve Politik istikrarın sağlanması ve demokrasinin gelişimi finansal sistemde gelişim için pozitif bir etki yaratıyor mu? sorularının yanıtlanmasıdır. Çalışmada bu sorulara cevap aranarak politik istikrarsızlık ve düşük demokrasi düzeyine sahip olan Sahra-altı Afrika ülkelerinde Pİ ve demokrasinin FG üzerindeki hem ayrı ayrı hem de bütünsel etkileri incelenerek literatüre katkı sağlanmaya çalışılmıştır. Kurumsal faktörlerin FG üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar henüz yeterli düzeyde değildir. Bu nedenle, FG ve Pİ ile demokrasi arasındaki ilişki son yıllarda literatürde ilgi çeken konulardan biri olarak kabul edilmektedir. FG, literatürde genel olarak tekil göstergeler üzerinden araştırılmaktadır (örn; Yang, 2011; Bekana, 2023). IMF tarafından hesaplanan Finansal Gelişme Endeksi (FGE) finansal gelişmeyi birçok boyut üzerinden değerlendiren kapsamlı bir göstergedir. Bu sebeple çalışmada FG, bu gösterge üzerinden ele alınmıştır. Bu hususlar, çalışmanın önemini ve literatürdeki benzer çalışmalardan farkını ortaya koyan hususlar olarak kabul edilebilir.

Çalışma beş bölüm şeklinde tasarlanmıştır. Giriş bölümünü takip eden ikinci bölümde çalışmanın kavramsal çerçevesi ve literatür taramasına yer verilmiş, üçüncü bölümde çalışma kapsamında incelenen veriler ve metodoloji tanıtılmıştır. Dördüncü bölümde, 2002-2019 dönemi için Pİ ve demokrasinin FG üzerindeki etkisi, İki Aşamalı Genelleştirilmiş Momentler Metodu (İki Aşamalı GMM) kullanılarak araştırılmış ve yapılan analizlerden elde edilen bulgular sunulmuştur. Beşinci ve son bölümde ise yapılan analizler neticesinde elde edilen bulgular konu ile ilgili yapılmış diğer çalışmaların bulguları ile karşılaştırmalı olarak tartışılmıştır.

2. Kavramsal Çerçeve ve Literatür

Toplumsal olgular, birbirleriyle ilişkili bir bütündür. Toplumsal yapıyı oluşturan ekonomi, politika, hukuk vs. olgular birbiriyle eklemlenmiş bir bütünsellikten mürekkep toplumsal hayatı oluşturmaktadır. Sosyoloji, bu parçalar arasında ilişkileri anlamak için farklı yaklaşım biçimlerini içerisinde barındıran bir bilim dalıdır. Bu bağlamda, çatışmacı kuram, yapısal işlevselci kuram, sembolik etkileşimcilik vs. birçok modern sosyoloji yöntemi kuramsallaştırılmıştır. Bu çalışmada, politik istikrar ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi anlamak için en geçerli sosyolojik yöntem olarak, kökenleri Emile Durkheim ve Herbert Spencer’a kadar giden yapısalcı işlevselci yaklaşım benimsenmiştir. İşlevselciliğe göre; “işlevselciler sebep ve sonucu birleştiren bir nedensel döngü ya da geri besleme tanımlarlar” (Holmwood, 2020: 458). Bu çalışmada, Pİ ve FG olgularının veya daha soyutta politika toplumsal parçasıyla ekonomi toplumsal parçası arasındaki ilişkinin sebep ve sonucunu birleştiren bütünsellik incelenmiştir. Elde edilebilecek sonuç, rastlantısal elde edilen bir sonuç

olmayıp, araştırmacıyı, bilim disiplininin keskin ayrılıkları olan ekollerine kadar götürebilecek bir tartışmanın parçası haline getirebilecektir. Bu çerçevede iki rakip ekole bakmak gereklidir.

Modern bilimlerin ortaya çıkışından itibaren, özellikle 19. yy.'da şekillenen liberal ekol ve Marksist ekol, farklı varsayımlara sahip iki uzlaşmaz yaklaşımdır. Birey özgürlüğü varsayımı üzerinden şekillenen liberalizm, kitle siyaseti ve daha karmaşık bir ekonomik sistemin içinde yer alan çeşitli örgütlü grupların ve çıkarlarının devletten talepleri sonucu toplum ve ekonominin politize olması (Bellamy, 2000: 74) anlamına gelmesi sonucu, toplum ve ekonominin belirleyeni olarak politika üzerine ön kabulü bulunmaktadır. Böylece politika neden ve ekonomi ise sonuç konumuna geçmektedir. Burada yapısalcı işlevselci anlamda politika, çeşitli grup ve çıkarlarının ekonomik anlamda maksimize olmaya çalışması işleviyle bir yapı inşa eden bir pozisyona yerleşmektedir. Çalışmanın ana konusu olan PS-FD ilişkisi bağlamında liberal ekolün bakış açısı, Pİ'nin FG'yi sağlaması yönündedir. Burada çeşitli grup ve çıkarların başta finansal çıkarların maksimize olmaya çalışması ve bunun için Pİ'ı araması liberal varsayımın temel düşünceleridir.

İkinci ekol olan Marksist ekol, diğer tüm ekoller gibi tek bakış açılı olmamakla ve içerisinde pek çok ekol barındırmakla birlikte klasik Marksizm, toplumun hukuki ve politik üstyapısı, temel olan iktisadi yapısı üzerinde yükselmektedir (Marx, 1979: 25). Liberalizmin bireyi yerine toplumu referans alan Marksizm de ekonomi temeli, hukuk ve politika gibi parçaları belirleme gücüne sahiptir. Yapısalcı işlevselci bakış açısıyla ekonomi parçasının gelişmişliği politikanın ve hukukun da gelişmesinin ön koşuludur ve ekonominin geliştirici bir işlevi söz konusudur. Bu çalışmanın kapsamı içerisinde ekonominin bir parçası olan finans ve FG doğal olarak Pİ'ı tetikleyecektir.

Pİ, literatürde tartışılan önemli bir sorunsaldır ve ölçümü oldukça zor kabul edilmektedir. Pİ oluşması için hangi şartların gerekli olduğu üzerine henüz tam olarak bir uzlaşma yoktur. Tarihin en eski dönemlerinden itibaren düşünürler, bu konu üzerine düşünmüştür. Platon'un aristokrasisi, Aristoteles'in en iyi devleti, Thomas Hobbes'un Leviathan'ı, J. J. Rousseau'nun eşitlikçiliği ve Karl Marx'ın sınıf mücadelesi ve sosyalist devleti (Qassem, 2009: 15) Pİ'nin en iyi görüldüğu durumlara örnek verilebilir. Ancak görülebileceği gibi bu düşünceler olan (de facto) değil olması gerekendir (de jure). Bu bağlamda 20. yy. ve 21. yy.'ın biliminde en önemli Pİ göstergesi; mevcut iktidar ve iktidarın barışçıl bir biçimde el değiştirmesidir. Özellikle 20. yy.'da askeri darbelerden pek çok sıkıntı çeken Latin Amerika ülkelerinin üzerine yazılan literatürde Pİ ve demokrasi üzerine geniş bir literatür vardır. O'Donnell ve Schmitter'e (1986) göre; gizli oylama, genel oy hakkı, düzenli seçimler, rekabet, örgütlenme özgürlüğü en önemli Pİ göstergeleridir. Burada en önemli sorunsal, askeri darbelerle kesintiye uğrayan Latin Amerika demokrasileri için barışçıl iktidar değişimidir. Pİ bu örneklerde demokrasiye ve demokratik yönetimlere indirgenmiştir.

İkinci bir politik istikrarsızlık durumu ise bugün, özellikle Ortadoğu'da sık görülen terör olaylarıdır. Terörizmin, modern topluma birçok tehdit oluşturduğu genel olarak kabul edilmektedir ve hayat kalitesi üzerinde ciddi etkileri bulunmaktadır. Terörizmin belki de en önemli tehlikeleri; sıradan insanların güvenliği, refahı ve hakları ile ilgili olanlar, devlet sisteminin istikrarı, ekonomik kalkınmanın sağliğı ve hızı, demokrasinin gelişmesi, hatta hayatta kalması olarak sıralanabilir (Alexander, 2015: 68). Buradan da görülebileceği gibi terörün en önemli sonuçlarından birisi de demokrasi ve devlet sisteminin varlığıdır. Demokrasiyle ilgili

durum Latin Amerika askeri darbelerinde de açıkça görülmüştür. Bu çerçevede demokrasinin varlığı ve hayatını sürdürmesi Pİ’ın temel dinamiklerinden denilebilir.

Buradan görülebileceği gibi, yapısal işlevselci yaklaşım çerçevesinde ele aldığımız politika parçası ve onun istikrarı için geçmiş çağlardan günümüze birçok düşünce üretilmiştir. Modern çağ öncesi güçlü bir devlet yaklaşımı Pİ için kilit unsur olurken modern çağda demokrasi meselesine dönüşmüştür. Demokrasi, modern çağda insan için en önemli yönetim biçimi kabul edilirken onun kesintiye uğramaması ve belirli bir standarda yerleştirilmesi önemli bir düşünsel hedef olmuştur. Gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkelere model olmuş ve buradan türetilen standartlar ideal bir model oluşturmuştur. Bu model içerisinde en önemli nokta, iktidarın barışçıl bir biçimde el değiştirmesidir. Gerek askeri darbeler gerekse de terör bu standarda meydan okumaktadır. Bu çalışmada, Pİ’ın ve demokrasinin FG üzerindeki etkisine odaklanılmaktadır. Pİ unsurları olarak ise askeri darbeler ve terör yokluğu üzerine yoğunlaşmaktadır.

Fon arz edenler ile fon talep edenler arasında bir köprü konumunda bulunan finansal sistem, ekonomik faaliyetler için gerekli fonu sağlayarak ekonomik büyüme ve kalkınmada kilit bir rol oynamaktadır. FG ile ekonomik büyüme arasındaki etkileşime ilişkin literatürde dört temel görüş bulunmaktadır. Schumpeter (1911) tarafından ileri sürülen ve Gurley ve Shaw (1955), Patrick (1966), McKinnon (1973), Shaw (1973) vb. tarafından geliştirilen arz öncüllü hipoteze göre; FG ekonomik büyümeye neden olmaktadır. Robinson’un (1952) öncüsü olduğu talep takipli hipoteze göre, tam tersine ekonomik büyüme FG’yi sağlamaktadır. Patrick (1966) tarafından ileri sürülen FG ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin karşılıklı olduğu savunan bir diğer hipoteze göre; ekonomik büyümenin ilk aşamalarında arz yönlü hipotez, sonrasında ise talep yönlü hipotez geçerli olmaktadır. Yansızlık hipotezine göre ise ekonomik büyüme ile FG arasında bir ilişki bulunmamaktadır. Konu ile ilgili çalışmalarda bu ilişkinin yönüne dair farklılıklar olmakla birlikte, çok sayıda çalışmada (örn; Thangavelu vd., 2004; Rathinam ve Raja, 2010; Bist, 2018) FG’nin ekonomik büyümeye sebep olduğu tespit edilmiştir. Bekana (2023) göre FG, ulusal tasarruf düzeyini belirlediğinden finansal sektörün gelişimi için büyük önem arz etmektedir. Zira gelişmiş bir finansal sistem; doğru yatırımlara finansman sağlayarak yatırımları teşvik eder, tasarrufları harekete geçirir ve riskten korunma imkânlarını artırarak ekonomik büyümeyi destekler. Dolayısıyla ülke ekonomileri için finansal sistemde istikrarın ve verimliliğin sağlanması, büyük önem arz etmektedir. 2007 küresel finans krizi de finansal sistemin ekonomiler için önemini pekiştirmiştir. FG ile ekonomik büyüme arasındaki bu etkileşim; FG’ye verilen önemini ve dolayısıyla politika yapıcılarının ve araştırmacıların bu konuya olan ilgisini her geçen gün artırmaktadır.

Roa ve Siegel (2011) göre; FG üzerinde etkili birçok faktör bulunmaktadır. Ancak Pİ ekonomik kalkınmayı etkilediği gibi finansal gelişmeyi de etkileyebilir. Dolayısıyla Pİ ve onu tetikleyen unsurlar, modern finansal gelişmenin dinamikleri olarak ele alınmalıdır. Onlara göre, demokrasinin iyi işlemediği ve Pİ’ın olmadığı durumlarda, yatırımcıları koruyan yasal düzenlemeler ve uygulayıcılar etkin işlememektedir. Bu durum ise FG’yi de negatif yönde etkileyebilmektedir. Dolayısıyla demokrasi eksikliği ve politik istikrarsızlık, yatırımcı davranışlarını olumsuz etkileyerek FG’nin önündeki birincil engellerden olabilmektedir. Aksoy’a (2014) göre de terör saldırıları ve dolayısıyla ortaya çıkan politik istikrarsızlık, ekonomik yapı içerisindeki tüketicilerin ve firmalarda güven problemini artırmakta dolayısıyla riskten kaçınmaya neden olmaktadır. Bu kaçış ise ekonomik yavaşlamayı tetiklemektedir. Benzer şekilde Elnahass (2022) da bu görüştedir. Ona göre, terörizm neticesinde oluşan politik

istikrarsızlık çeşitli kayıplara neden olabileceği gibi finansal sistem üzerinde de negatif etkili olmakta ve yatırımcıların güvenini sarsarak mali ve ekonomik kararlar üzerinde şoklar yaratmaktadır.

Hukuk ve finans teorisi de özünde bu görüşü esas almaktadır. Bu teoriye göre; yasal sistemlerin özel mülkiyet haklarını ve yatırımcıların yasal haklarını koruduğu ülkelerde tasarruf sahipleri finansal sisteme girerek fon ihtiyacını gidermede daha hevesli davranmaktadır. Bu heves de finansal sistemin gelişimini tetiklemektedir (Beck ve Levine, 2003: 1-2). La Porta vd. (1998), Rajan ve Zingales (2003) ve Acemoglu ve Johnson (2005) gibi birçok teorisyen de FG'in mülkiyet haklarının korunması, hukukun üstünlüğü vb. kurumsal faktörler ile ilişkili olduğunu savunmaktadır. Haber vd. (2007) göre; demokrasinin, siyasi katılımı ve rekabet, teşvik ederek finansal sistemde rekabeti artırmakta, fırsatçılığı azaltmakta ve bankacılık sisteminin verimliliğini artırmaktadır.

Acemoğlu vd. (2003) toplumları; demokratikleşme, eşitlik, toplumsal bölünme yaşanması ve politikacıların denetlenmesi gibi hususlar doğrultusunda iki grupta değerlendirmişlerdir. Birinci grup; demokratik, görece eşit, daha az toplumsal ayrılmaya maruz kalmış ve politikacıların eylemlerinin daha etkin kontrol edildiği kurumsal toplumlardır. İkinci grup; demokrasi ile diktatörlük arasında bir yerde konumlanan, eşitsizliğin yüksek olduğu, politikacılar ve seçkin kesimin kısıtlanmadığı zayıf kurumsal toplumlardır. Yazarlara göre, kurumsal olarak zayıf toplumlarda, daha fazla ekonomik istikrarsızlık beklenmektedir. Bu beklentinin başlıca sebepleri; zayıf toplumlarda yöneticiler üzerinde çok az kısıtlama vardır. Siyasi güç el değiştikten sonra gücü ele geçiren kesim, güçlerini kendi lehlerine kullanabilir. Bu toplumlarda, iktidara gelmenin büyük kazanımlarını elde etmek için, gruplar arasında önemli çatışmalar yaşanabilir ve bu çatışmalar, politik ve ekonomik türbülanslara sebep olabilir. Zayıf toplumlarda politikacılar, birtakım çevreleri memnun ederek iktidarda kalabilmek amacıyla sürdürülebilirliği olmayan politikalar izleyebilir. Bu politikalarından vazgeçildiğinde ise dalgalanmalar yaşanabilir. Ve bu toplumlarda, müteşebbisler sahip oldukları sermayeyi genellikle hızla geri çekecekleri sektörlerle yönlendirdiğinden ekonomik istikrarsızlığa sebep olabilirler. Acemoğlu (2008) bireysel çalışmasında ise hesap verilebilirliğin önemini vurgulayarak otokrasilerde hükümetin onların çıkarlarını koruyan çıkar gruplarına karşı sorumlu olmasına karşın demokrasilerde; hükümetin kamu çıkarlarını koruyarak sosyal refahı iyileştirmek amacıyla olduğunu dolayısıyla tüm halka karşı sorumlu olduğunu savunmuştur. Acemoğlu'na göre; otokrasilerde kamu politikaları FG'yi engellemektedir. Ancak demokrasilerde yapılan politika düzenlemeleri, çıkar gruplarına göre şekillenmediği için FG'yi artırıcı kamu politikalarına zemin oluşturmaktadır. Bahsedilen hususlardan anlaşılacağı gibi kurumsal faktörler, politik koşulların yanı sıra ekonomik faaliyetler üzerinde de oldukça önemli bir etkiye sahip olmaktadır.

Literatürde genel olarak Pİ, demokrasi gibi kurumsal faktörlerin FG üzerinde pozitif etkili olduğu görüşü yaygındır. Örneğin; Anayiotos, ve Toroyan (2009), Gries vd. (2010) çalışmalarında Sahra-altı Afrika ülkelerinde PS gibi kurumsal faktörlerin FD üzerine olumlu etkilerini tespit etmişlerdir. Huang vd. (2010) politik istikrarsızlığın bankalar üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, politik istikrarsızlığın fon kullanımı üzerinde negatif etkili olduğunu saptamışlardır. Roe ve Siegel (2011) çalışmalarında, politik istikrarsızlığın finansal gelişmeyi engellediğini tespit etmiş ve Pİ'nin FG'nin birincil belirleyicilerinden biri olduğunu savunmuşlardır. Manassah vd. (2014) Nijerya'da FG'nin kurumsal belirleyicilerini araştırdıkları çalışmalarında, Pİ dâhil kurumsal faktörlerin FG üzerinde pozitif etkilerini tespit

etmişlerdir. Begović vd. (2017) çalışmalarında, demokrasi düzeyinin FG üzerinde demokrasi süresinden daha etkili olduğunu ve FG’yi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Compaoré vd. (2020) çalışmalarında, gelişmekte olan ülkelerde çatışma ortamı ve politik istikrarsızlığın bankacılık krizleri üzerine etkilerini araştırmışlardır. Yazarlar, politik istikrarsızlığın bankacılık krizleri üzerinde etkili olduğunu ve bu etkinin sadece ilgili ülkelerde değil komşu ülkelerde de olabileceğini ortaya koymuşlardır. Ellahi vd. (2021), SAARC bölgesinde kurumsal faktörlerin FD üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; kurumsal faktörlerin (Pİ, düzenleyici kalite, hukuk vb.) FG üzerinde pozitif etkili olduğunu tespit etmişlerdir. Bu çalışmaların aksine Batila Ngouala Kombo ve Bongo Koumou (2021), CAAMC ülkelerinde kurumsal faktörlerin FG üzerine etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, Pİ’ın FG’yi azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. Bekana (2023) ise çalışmasında, Afrika ülkelerinde kurumsal yönetişimin (hükümet etkinliği, hukuk, PS vb.) finansal gelişme üzerinde pozitif etkili olduğunu tespit etmiştir.

Terör eylemleri ve bu eylemler sonucunda oluşan sıkıntılar ile finansal sistem arasındaki etkileşim literatürde çok sayıda çalışmaya konu olmuştur. Örneğin; Eldor ve Melnick (2004), İsrail’de terör saldırılarının hisse senedi ve döviz piyasaları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, terör saldırılarının hisse senedi piyasaları üzerinde kalıcı ve negatif bir etki oluşturduğunu tespit etmişlerdir. Abadie ve Gardeazabal (2005) çalışmalarında, 186 ülkede terör eylemlerinin ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Yazarlara göre terör eylemleri, risk algısını artırarak yatırım tahsisini etkileyen beklenen getiriye ve doğrudan yabancı yatırımları azaltmaktadır. Chesney vd. (2011) 21 ülkede terör saldırılarının borsa üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, terör saldırılarının borsa performansları üzerinde negatif etkili olduğunu ve bu etkinin şiddetinin ülkelere göre farklılaştığı sonucuna ulaşmışlardır. Aksoy (2014) çalışmasında, terör saldırılarının Türkiye Hisse Senedi Piyasası üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Türkiye’deki hisse senedi piyasalarının terör eylemlerine duyarlı olduğunu saptayan Aksoy’a göre, bazı terör olayları yüksek negatif getiriye neden olmaktadır. Ancak çoğu terör olayında, olay gerçekleşme tarihinden beş ve on gün sonrasındaki kümülatif negatif etki, olay günündeki anormal etkiden daha yüksek olmaktadır. Alhassan vd. (2019) çalışmalarında, politik istikrarsızlığın finansal kapsayıcılık üzerindeki etkilerini araştırmış ve finansal kapsayıcılığın politik istikrarsızlıktan negatif yönde etkilendiği sonucuna ulaşmışlardır. Shnekat ve Al-Assaf (2020), Ürdün ve Katar’da Pİ’in finansal krizler üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; Pİ’in finansal krizler üzerinde makroekonomik faktörlerden daha çok etkili olduğunu tespit etmişlerdir. Can Gaberli vd. (2022) 137 ülkede Pİ’in turizm üzerine etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, turist sayısı ile Pİ arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır. Elnahass vd. (2022), terör saldırıları ve siyasi istikrarsızlığın MENA bölgesindeki bankacılık sektörü istikrarı üzerinde negatif etkili olduğunu saptamışlardır.

Yukarıda yer alan literatür taramasında görüldüğü gibi genellikle terörizm yokluğu, demokrasi ve Pİ genellikle FG üzerinde pozitif etkili olmaktadır. Buna karşın farklı sonuçlara ulaşan çalışmalarda bulunmaktadır. Örneğin; Yuang (2011) çalışmasında, demokrasi ile bankaların gelişimi arasında tespit edilen pozitif ilişkinin ülkeye özgü faktörler doğrultusunda ortadan kaybolduğunu saptamıştır. Borsa gelişimi ile demokrasi arasında ise herhangi bir ilişki tespit edemeyen Yuang’a (2011) göre, demokrasi mutlak olarak finansal gelişmeyi artırıcı olmamaktadır.

3. Araştırma Metodolojisi

Bu alışmada, Sahra-Altı Afrika lkelerinde Pİ ve demokrasinin FG zerindeki etkisi, 2002-2019 döneminde araştırılmaktadır. Başlangıç ve bitiş yılları verilerin ulaşılabilirliği doğrultusunda belirlenmiş ve ilgili dönemde eksik verisi olan ülkeler örneklemeden çıkarılarak dengeli bir panel veri seti oluşturulmuştur. Araştırmanın veri seti 26 düşük ve orta gelirli Sahra altı Afrika lkesine (Tablo 1) ait verilerden oluşmaktadır.

Tablo 1. Araştırma Kapsamında Yer Alan lkeler

Angola	ad	Kenya	Senegal
Benin	Kongo Cumhuriyeti	Madagascar	Güney Africa
Botswana	Fil dişi Sahili	Mali	Tanzanya
Burkina Faso	Eswatini	Mauritius	Togo
Cabo Verde	Gabon	Nijer	Uganda
Kameroun	Gana	Nijerya	
Merkezi Afrika Cumhuriyeti	Gine-Bissau	Ruanda	

Dinamik panel veri tahmincilerinin en güncel ve gelişmiş versiyonlarından biri olarak kabul edilen İki Aşamalı Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi, bağımlı değişkenin geçmiş değerlerinin de etkisini incelemek amacıyla tercih edilmiştir. Araştırmada, bağımlı değişken olarak IMF Finansal Kurumlar Gelişme Endeksi (FIDX) kullanılmıştır. nknn bu endeks derinlik, erişilebilirlik ve verimlilik olmak üzere üç boyuta ilişkin çok sayıda gösterge üzerinden hesaplanmaktadır ve dolayısıyla FG'nin gelişimini daha kapsamlı göstermektedir. Bu çalışmada, açıklayıcı değişkenler olarak Pİ'ı temsil eden POLS, demokrasiyi temsil eden DEM ve hem Pİ'ı hem de demokrasiyi bir bütün olarak değerlendirmek için Sarma'dan (2008) yola çıkarak hesapladığımız POLDEM indeksi kullanılmıştır. Ayrıca sonuçların geçerliliğini test etmek ve anlamlılığını artırmak amacıyla enflasyon oranı (DEFLATR), kişi başına düşen GSYH büyümesi (PGROW), doğrudan yabancı yatırımların GSYH içindeki payı (INVEST), ticari açıklık (TRADE) ve kentsel nüfus oranı kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. (URBAN) Araştırmada kullanılan değişkenler, yapılan literatür taraması neticesinde belirlenmiştir (Yuang, 2011; Manasseh vd., 2014; Alhassan vd., 2019; Shnekat ve Al-Assaf, 2020; Ellahi vd., 2021; Can Gaberli vd., 2022; Bekana, 2023; Okara, 2023). Bu değişkenlere ilişkin detaylı bilgiler, Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2. Değişkenlerin Tanımları

Değişken Kodu	Açıklama	Kaynak
POLS	Pİ Endeksi (WGI yönetişim göstergelerinden biridir. Hkmetlerin istikrarı, toplumsal huzursuzluk, siyasi şiddet olasılığı, terör eylemleri, protestolar, gösteriler vb. siyasi boyutlar üzerinden hesaplanır. -2,5 arasında puanlanır ve +2,5. +2,5 en yüksek Pİ seviyesini temsil eder)	WGI
DEM	DEM Demokrasi ve Hesap Verebilirlik Endeksi (WGI yönetişim göstergelerinden biridir. Bir lke vatandaşlarının ifade ve gösteri vb. zgrlklerini ifade eder. -2,5 ile +2,5 arasında puanlanır ve ülkenin toplam göstergedeki puanını verir.	WGI
POLDEM	Tarafımızca Sarma (2008) izlenerek hesaplanmıştır. Pİ (POLS) ve demokrasi (VOICE) bir arada ifade eder. Endeks 0 ile 1 arasında değerler alır. 0 endeksi en düşük seviyeyi, 1 ise en yüksek seviyeyi gösterir.	

Tablo 2. Devamı

FIDX*	Derinlik	Özel sektör kredisinin GSYH'ye oranı	IMF
		Emeklilik fonu varlıklarının GSYH'ye oranı	
		Yatırım fonu varlıklarının GSYH'ye oranı	
		Sigorta primleri, hayat ve hayat dışının GSYH'ye oranı	
	Erişim	100.000 yetişkin başına banka şubesi	
		100.000 yetişkin başına ATM sayısı	
	Etkinlik	Net faiz marjı	
		Borç verme-mevduat farkı	
		Faiz dışı gelirin toplam gelire oranı	
		Genel giderlerin toplam varlıklara oranı	
Varlık getirisi			
Özkaynak kârlılığı			
PGROW	Kişi başına GSYH büyümesi (yıllık %)	WDI	
INF	Enflasyon, GSYİH deflatörü (yıllık %)	WDI	
INVEST	Doğrudan yabancı yatırım, net girişler (GSYH'nin yüzdesi)	WDI	
LNTRADE	İhracat ve İthalat Oranının GSYH içindeki logaritması	WDI	
LNURBAN	Kentsel Nüfus Yüzdesinin Logaritması	WDI	

Not: * Finansal Gelişme Endeksi derinlik, erişim ve verimlilik göstergeleri ile hesaplanmıştır.

WDI: Dünya Kalkınma Göstergeleri, WGI: Dünya Çapında Hükümet Göstergeleri, IMF: FG Endeksi Veri Tabanı.

Sarma (2008) çalışmasında, finansal katılımın birçok boyutunu bir arada ele alarak çok boyutlu bir endeks hesaplamıştır. Bu çalışmada Pİ ve demokrasinin bütünleşik bir göstergesi POLDEM aşağıdaki gibi hesaplanmıştır (Sarma, 2008: 6-8).

Denklem 1'e göre, POLDEM'in iki boyutu (d_1 : Pİ ve terör yokluğu, d_2 : Demokrasi ve hesap verebilirlik) şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$D_i = \frac{A_i - m_i}{M_i - m_i} \quad (1)$$

Denklem 1'de yer alan; A_i : i boyutunun düzey değerini, m_i : i boyutunun minimum değerini ve M_i : i boyutunun maksimum değerini göstermektedir.

Her iki boyut da yukarıdaki gibi hesaplandıktan sonra POLDEM aşağıda yer alan Denklem 2'ye göre hesaplanmaktadır;

$$POLDEM = 1 - \frac{\sqrt{(1 - d_1)^2 + (1 - d_2)^2}}{\sqrt{2}} \quad (2)$$

Denklem 1'de d_i 0 ile 1 arasında bir değer almaktadır ve d_i değeri ne kadar yüksek olursa ilgili birimin o boyuttaki başarısı da o kadar yüksek olmaktadır. Daha sonra iki boyutun entegre edildiği POLDEM hesaplanmaktadır ve 0 ile 1 arasında bir değer almaktadır. Bu değer 0'a yaklaşması, ilgili birimdeki Pİ ve demokrasi düzeyinde azalmaya, 1'e yaklaşması ise Pİ düzeyindeki artmaya işaret etmektedir.

Bu çalışmada Pİ ve demokrasinin FG üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Pİ ve demokrasinin ülke riskini azalttığı toplumsal güveni arttırdığı birçok çalışmada ortaya konmuştur. Bu doğrultuda çalışmanın hipotezleri şu şekildedir;

H₁: Pİ, FG üzerinde pozitif etkilidir.

H₂: Demokrasi, FG üzerinde pozitif etkilidir.

İlgili hipotezleri test etmek ve Pİ'nin FG üzerindeki etkisini araştırmak için Model 1, Demokrasinin FD üzerindeki etkisini araştırmak için Model 2, PS ve demokrasinin FG üzerindeki etkisini birlikte araştırmak için Model 3 kullanılmıştır;

$$\text{Model 1: LNFIDX}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{LNFIDX}_{it-1} + \beta_2 \text{POLS} + \beta_3 Z_{it} + u_{it} \quad (3)$$

$$\text{Model 2: LNFIDX}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{LNFIDX}_{it-1} + \beta_2 \text{DEM} + \beta_3 Z_{it} + u_{it} \quad (4)$$

$$\text{Model 3: LNFIDX}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{LNFIDX}_{it-1} + \beta_2 \text{POLDEM} + \beta_3 Z_{it} + u_{it} \quad (5)$$

Yukarıdaki modellerde yer alan α_0 model sabitini, u_{it} hata terimini, i birim boyutunu, t zaman boyutunu, β 'lar bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisini ve Z_{it} kontrol değişkenlerini ifade etmektedir.

4. Ampirik Bulgular

Tablo 3'te çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin açıklayıcı bilgiler yer almaktadır. Tablo 3 incelendiğinde, Sahra Altı Afrika ülkelerinde ortalama PS düzeyi -0,5 civarında olduğu görülmektedir. Bu endeksin -2,5 ile +2,5 arasında bir değere sahip olduğu dikkate alındığında ilgili ülkelerdeki Pİ düzeyinin düşük olduğu söylenebilir. İlgili ülkelerdeki FG düzeyi ortalama 0,22 civarındadır. FG endeksinin 0 ile 1 arasında bir değer aldığı dikkate alındığında bu ortalama, bu ülkelerdeki FG düzeyinin düşük olduğunu göstermektedir. Bu ortalama, Sahra altı Afrika ülkelerinde daha önce bahsedilen düşük FG seviyesini doğrulamaktadır. Bu ülkelerdeki demokrasi düzeyinin ortalama -0,42 seviyesinde olması, Sahra Altı Afrika'da genel bir demokrasi eksikliği olarak yorumlanabilir.

Tablo 3: Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem. Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
FIDX	468	0.225	0.132	0.04	0.73
POLS	468	-0.477	0.829	-2.69	1.11
DEM	468	-0.425	0.701	-1.53	0.974
POLDEM	468	0.428	0.190	0.021	0.826
PGROW	468	1.89	4.09	-36.7	27.8
INF	468	6.47	13.3	-21.1	196.9
INVEST	468	3.21	4.87	-11.2	46.2
TRADE	468	66.6	28.1	20.7	175.7
URBAN	468	41.5	17.35	15.6	89.7

Değişkenler arasındaki korelasyonların gösterildiği Tablo 4'e göre, POLS, DEM, POLDEM ile FIDX arasında pozitif bir korelasyon bulunmaktadır. Değişkenler arasındaki korelasyon değerleri incelendiğinde, açıklayıcı değişkenler ile bağımlı değişkenler arasında sonuçların güvenilirliğini tehlikeye atabilecek düzeyde bir ilişkinin olmadığı gözlemlenmektedir.

Tablo 4. Korelasyonlar

	FIDX	OLS	DEM.	POLDEM	PGROW	INF	INVEST	TRADE	URBAN
FIDX	1.000								
POLS	0.502	1.000							
DEM	0.645	0.608	1.000						
POLDEM	0.642	0.844	0.937	1.000					
PGROW	0.043	0.069	0.111	0.107	1.000				
INF	-0.056	-0.061	-0.034	-0.047	0.110	1.000			
INVEST	-0.053	0.045	-0.002	0.020	0.032	0.068	1.000		
TRADE	0.270	0.421	0.083	0.222	0.040	0.080	0.320	1.000	
URBAN	0.350	0.333	0.232	0.283	-0.160	0.035	0.116	0.395	1.000

Tablo 5, Tablo 6 ve Tablo 7’de yapılan analizlere ilişkin bulgular yer almaktadır. Tablolarda görüldüğü üzere çalışma kapsamında yapılan analizler ve elde edilen bulguların tutarlılık ve istikrarını test etmek için çalışmanın üç ana modelinin her biri için 6 adet olmak üzere toplam 18 adet alt model türetilmiştir.

Tablo 5. Analiz Bulguları (Model 1)

Bağımlı Değ.	Model 1.1	Model 1.2	Model 1.3	Model 1.4	Model 1.5	Model 1.6
LNFDX						
LNFDX _{t-1}	0.924783 (0.020) [0.000]***	0.9115704 0(0.025) [0.000]***	0.9250566 (0.033) [0.000]***	0.9268677 (0.024) [0.000]***	0.9133081 (0.023) [0.000]***	0.9059803 (0.020) [0.000]***
POLS	0.0332563 (0.011) [0.004]***	0.0365477 (0.014) [0.011]**	0.0311499 (0.013) [0.020]**	0.0305446 (0.013) [0.023]**	0.0220027 (0.011) [0.060]*	0.028768 (0.012) [0.024]**
INF		-0.000841 (0.0004) [0.043]**	-0.000948 (0.0004) [0.033]**	-0.0009743 (0.0004) [0.032]**	-0.000803 (0.0003) [0.043]**	-0.0015933 (0.0004) [0.001]***
PGROW			0.0041573 (0.001) [0.001]***	0.0041501 (0.0008) [0.003]***	0.0030678 (0.001) [0.041]**	0.004191 (0.0013) [0.002]***
INVEST				0.0004977 (0.0008) [0.548]	-0.000289 (0.0008) [0.724]	0.000482 (0.0006) [0.459]
LNTRADE					0.0235631 (0.019) [0.238]	0.0186623 (0.020) [0.354]
URBAN						0.0182025 (0.021) [0.395]
C	-0.0851457 (0.028) [0.003]***	-0.101097 (0.036) [0.005]***	-0.088663 (0.035) [0.012]**	-0.0874553 (0.034) [0.011]**	-0.20312 (0.103) [0.049]**	-0.260071 (0.084) [0.002]***
Wald Value(p)	67643.55 [0.000]	58740.21 [0.000]	67203.05 [0.000]	69870.16 [0.000]	60102.49 [0.000]	74370.55 [0.000]
Ar(2)	0.703	0.653	0.680	0.675	0.686	0.650
Hansen	0.746	0.572	0.574	0.568	0.525	0.794
Araç Değ. Sayısı	6	8	9	10	16	11
Gözlem Sayısı	442	442	442	442	442	442

Not: Parantezlerin dışı katsayı değerlerini, parantezlerin içi standart sapma değerlerini ve köşeli parantezlerin içi olasılık değerlerini göstermektedir. *,**,*** ise sırasıyla; %10, %5, %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

POLS'un FIDX üzerindeki etkisini gösteren analiz sonuçları Tablo 5'te sunulmuştur. Tabloda sunulan tanısıl test sonuçlarına göre (Wald, Ar(2), ve Hansen) kurulan tüm modeller istatistiksel olarak anlamlıdır ve açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü yeterlidir. Modellerde ikinci dereceden serisel otokorelasyon yoktur. Araç değişkenler dışsaldır ve araç değişken sayısı birim sayısını aşmamaktadır. Tablo 5'te yer alan sonuçlara göre, Model 1'den türetilen tüm modellerde FIDX'in gecikmeli değeri, cari dönem FIDX üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Ayrıca POLS'un FIDX üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu bir etkisi bulunmaktadır (Model 1.1 için %1 düzeyinde, Model 1.2, Model 1.3, Model 1.4 ve Model 1.6 için %5 düzeyinde; Model 1.5 için %10 düzeyinde). Ayrıca kontrol değişkenleri açısından INF, genellikle FIDX üzerinde olumsuz bir etkiye sahipken PGROW olumlu bir etki göstermektedir.

DEM'in FIDX üzerindeki etkisini gösteren analiz sonuçları Tablo 6'da sunulmuştur. Tablo 6'da sunulan tanısıl test sonuçlarına göre (Wald, Ar(2), Hansen) kurulan tüm modeller istatistiksel olarak anlamlıdır ve açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü yeterlidir. Modellerde ikinci dereceden serisel otokorelasyon yoktur. Araç değişkenler dışsaldır ve araç değişken sayısı birim sayısını aşmamaktadır.

Tablo 6. Analiz Bulguları (Model 2)

Bağımlı Değ. LNFIDX	Model 2.1	Model 2.2	Model 2.3	Model 2.4	Model 2.5	Model 2.6
LNFIDX _{t-1}	0.9039682 (0.034) [0.000]***	0.8829905 (0.033) [0.000]***	0.8994021 (0.036) [0.000]***	0.9021501 (0.036) [0.000]***	0.9002905 (0.033) [0.000]***	0.8924608 (0.036) [0.000]***
DEM	0.0525933 (0.020) [0.010]***	0.0614099 (0.021) [0.004]***	0.0504994 (0.023) [0.034]**	0.0491758 (0.024) [0.042]**	0.0456788 (0.021) [0.034]**	0.0470075 (0.022) [0.035]**
INF		-0.000873 (0.0004) [0.045]**	-0.0009528 (0.0004) [0.032]**	-0.0009874 (0.0004) [0.032]**	-0.0011229 (0.0004) [0.013]**	-0.001115 (0.0004) [0.013]**
PGROW			0.0037495 (0.0014) [0.011]**	0.0037638 (0.0015) [0.016]**	0.0035305 (0.0015) [0.015]**	0.003665 (0.0014) [0.010]**
INVEST				0.0004754 (0.0009) [0.630]	-0.0002048 (0.0009) [0.826]	-0.0002742 (0.0009) [0.776]
LNTRADE					0.0452361 (0.018) [0.013]**	0.0422239 (0.019) [0.029]**
LNURBAN						0.0148592 (0.017) [0.395]
C	-0.1170378 (0.048) [0.016]**	-0.1408996 (0.048) [0.003]***	-0.1254116 (0.050) [0.014]**	-0.1228474 (0.050) [0.015]**	-0.3087368 (.109) [0.005]***	-0.3624959 (0.120) [0.003]***
Wald Value(p)	49125.55 [0.000]	37745.58 [0.000]	45993.01 [0.000]	47675.60 [0.000]	102282.66 [0.000]	109084.33 [0.000]
Ar(2)	0.664	0.605	0.631	0.625	0.643	0.642
Hansen	0.507	0.469	0.483	0.470	0.603	0.586
Araç Değ. Sayısı	7	8	9	10	11	12
Gözlem Sayısı	442	442	442	442	442	442

Not: Parantezlerin dışı katsayı değerlerini, parantezlerin içi standart sapma değerlerini ve köşeli parantezlerin içi olasılık değerlerini göstermektedir. *,**,*** ise sırasıyla; %10, %5, %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 6’da yer alan sonuçlar incelendiğinde, Model 2’den türetilen tüm modellerde FIDX’in gecikmeli değerinin, cari dönem FIDX üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca DEM’in FIDX üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu bir etkisi bulunmaktadır (Model 2.1 ve Model 2.2 için %1 düzeyinde, Model 2.3, Model 2.4, Model 2.5 ve Model 2.6 için %5 düzeyinde). Ayrıca kontrol değişkenleri açısından INF, FIDX üzerinde olumsuz bir etkiye sahipken, PGROW ve LNTRADE’in olumlu bir etkisi olduğu görülmektedir.

POLDEM’in FIDX üzerindeki etkisini gösteren analiz sonuçları Tablo 7’de sunulmuştur. Tablo 7’de yer alan tanısal test sonuçlarına göre (Wald, Ar(2), Hansen) kurulan tüm modeller istatistiksel olarak anlamlıdır ve açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü yeterlidir. Modellerde ikinci dereceden serisel otokorelasyon yoktur. Araç değişkenler dışsaldır ve araç değişken sayısı birim sayısını aşmamaktadır.

Table 7. Analiz Bulguları (Model 3)

Bağımlı Değ.	Model 3.1	Model 3.2	Model 3.3	Model 3.4	Model 3.5	Model 3.6
LNFDIX						
FIDX _{t-1}	0.917035 (0.030) [0.000]***	0.898883 (0.029) [0.000]***	0.9124391 (0.029) [0.000]***	0.9147235 (0.029) [0.000]***	0.9128398 (0.027) [0.000]***	0.9047306 (0.022) [0.000]***
POLDEM	0.1452672 (0.053) [0.006]***	0.1687032 (0.055) [0.003]***	0.1406039 (0.058) [0.016]**	0.1372259 (0.058) [0.019]**	0.1214258 (0.055) [0.029]**	0.1134886 (0.049) [0.021]**
INF		-0.000849 (0.0004) [0.048]**	-0.000940 (0.0004) [0.035]**	-0.000971 (0.0004) [0.035]**	-0.001081 (0.0004) [0.019]**	-0.001886 (0.0005) [0.001]***
PGROW			0.0038106 (0.0013) [0.006]***	0.0038168 (0.0014) [0.010]***	0.003715 (0.0014) [0.008]**	0.0039227 (0.0013) [0.004]***
INVEST				0.0004598 (0.0009) [0.619]	-0.000015 (0.0008) [0.985]	0.0006995 (0.0007) [0.335]
LNTRADE					0.0328819 (0.017) [0.062]***	0.030511 (0.018) [0.094]*
LNURBAN						0.0130743 (.00018) [0.480]
C	-0.188962 (0.070) [0.007]***	-0.223958 (0.070) [0.001]***	-0.194460 (0.073) [0.008]***	-0.190404 (0.073) [0.09]***	-0.317702 (0.108) [0.004]***	-0.361167 (0.085) [0.000]***
Wald Value(p)	67733.80 [0.000]	55750.15 [0.000]	66066.76 [0.000]	67087.51 [0.000]	88830.42 [0.000]	76186.92 [0.000]
Ar(2)	0.677	0.622	0.648	0.643	0.655	0.612
Hansen	0.555	0.525	0.533	0.522	0.618	0.552
Araç Değ. Sayısı	7	8	9	10	11	10
Gözlem Sayısı	442	442	442	442	442	442

Not: Parantezlerin dışı katsayı değerlerini; parantezlerin içi standart sapma değerlerini ve köşeli parantezlerin içi olasılık değerlerini göstermektedir. *, **, *** sırasıyla; %10, %5, %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 7’de yer alan bulgular, Model 3’ten türetilen tüm modellerde FIDX’in gecikmeli değerinin, cari dönem FIDX üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca POLDEM’in FIDX üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu bir etkisi bulunmaktadır

(Model 3.1 ve Model 3.2 için %1 düzeyinde, Model 3.3, Model 3.4, Model 3.5 ve Model 3.6 için %5 düzeyinde). Kontrol değişkenleri açısından INF, FIDX üzerinde olumsuz bir etkiye sahipken PGROW ve LNTRADE'in olumlu bir etkisi olduğu görülmektedir.

Yapılan tüm analizlerin sonuçları birlikte değerlendirildiğinde, FG'nin gecikmeli değeri tüm modellerde cari dönem FG üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır. Bu sonuç, araştırmanın dinamik panel veri tahmincisi ile yürütülmesinin doğruluğunu göstermektedir. Bununla birlikte Sahra-Altı Afrika lkelerindeki Pİ ve demokrasi seviyeleri, FG üzerinde olumlu ve anlamlı bir etki yaratmaktadır. Bu nedenle, her iki araştırma hipotezi de kabul edilmiştir. Kontrol değişkenleri açısından teorik literatürle uyumlu bir şekilde enflasyon ile FG arasında negatif bir ilişki söz konusu iken ekonomik büyüme ve ticari açıklık ile FG arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

5. Sonuç ve Politika nerileri

lkeler arasında birtakım farklılıklar bulunmakla birlikte, Sahra-Altı Afrika lkelerinde finansal sistemin gelişim seviyesi genellikle düşüktür. Bu geri kalmışlığın başlıca nedenleri arasında politik istikrarsızlık, çatışma, zayıf demokrasi, yetersiz yasal düzenlemeler, düşük tasarruflara yol açan yoksulluk, alt yapı eksiklikleri ve düşük finansal okuryazarlık seviyeleri sayılabilir. Bu hususlar arasında özellikle politik istikrarsızlık ve düşük demokrasi seviyesi, yatırımcılar arasında artmış bir risk algısına, piyasa istikrarsızlığına ve ekonomik gelişmenin engellenmesine neden olarak finansal sistemin gelişimine engel olmaktadır.

Bu alışmada, Sahra-altı Afrika lkelerinde politik istikrar ve demokrasinin finansal gelişme üzerindeki etkileri dinamik panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Yapılan analizler neticesinde ulaşılan bulgular, hemen hemen tüm modellerde demokrasi düzeyindeki artışın, siyasi istikrar ve terör yokluğunun finansal gelişmeyi artırdığını göstermektedir. Elde edilen bulgular literatürde demokrasi ile politik istikrarın finansal gelişmeyi artırdığını tespit eden çalışmalar (rneğin; Anayiotos ve Toroyan, 2009; Gries vd. 2010; Roe ve Siegel, 2011; Manassah vd. 2014; Begovi vd. 2017; Compaor vd. 2020; Ellahi vd. 2021; Batila Ngouala Kombo ve Bongo Koumou, 2021; Bekana, 2023) ile uyumlu olup Yuang'ın (2011) alışması ile tutarsızdır. Finans sektörü, birçok faktörden etkilenen ve aynı zamanda birçok farklı alanda doğrudan ve dolaylı etkileri bulunan dinamik bir sektördür. Bu sektörün dinamikleri, genel olarak sektöre özgü ve makro ekonomik açıdan değerlendirilmektedir. Ancak yapılmış ve çalışmanın literatür kısmında değinilen birçok çalışma, finansal aktiviteler ile sosyo-politik konjonktür arasında önemli etkileşimler saptamışlardır. Konu ile ilgili literatürün temel düşüncesine göre, siyasi istikrarsızlık ve demokrasinin zayıf işlemesi, finansal aktivitelere zarar vererek finansal gelişmeyi negatif yönde etkilemektedir. Ampirik olarak ulaşılan bulgular da bu görüş ile tutarlıdır.

Özetle analiz kapsamında elde edilen sonuçlar, politik istikrar ve demokrasinin gelişimi adına atılan adımların aynı zamanda finansal gelişmeyi de teşvik edeceğini göstermektedir. Ayrıca elde edilen bulgular; siyasi istikrarın sağlanması, hesap verilebilirliğin ve demokrasi düzeyinin artırılmasının finansal sistemde sistematik riski azaltarak, yatırımlarda öngörülebilirliği, güven duygusunu artırarak yatırımları ve tasarrufları teşvik edeceğine ilişkin görüşleri destekleyen ampirik kanıtlar sunmuştur. Bu sonuçlar, finansal sistem ile sosyo-politik konjonktür arasındaki etkileşimi ortaya koyarak, finansal sistemin gelişimi için politika

yapıcılara da önemli çıkarımlar sağlamaktadır. Bu doğrultuda son yıllarda yoğun bir şekilde terör saldırılarına maruz kalmış ve bu sebeple politik istikrarsızlık yaşamış Sahra-altı Afrika ülkelerindeki politika yapıcılara; finansal sektörün gelişimi için sadece makro ekonomik faktörlere odaklanarak politika oluşturmanın yetersiz kalabileceği dolayısıyla finansal gelişmeyi hızlandırmak için politik istikrarı ve demokrasi seviyesini tetikleyen politikalar geliştirmeleri önerilmektedir. Gelecekteki çalışmalarda, farklı göstergeler ve farklı yöntemler benimsenerek bölgeler arası karşılaştırmalar yapılabilir.

Araştırma ve Yayın Etiği

Etik kurul izni ve/veya yasal/özel izin alınmasına gerek olmayan bu çalışmada araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur.

Araştırmacıların Katkı Oranı Beyanı

Yazarlar makaleye eşit oranda katkı sağlamış olduklarını beyan eder.

Araştırmacıların Çıkar Çatışması Beyanı

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Kaynakça

- Acemoglu, D. and Johnson, S. (2005). Unbundling institutions. *Journal of Political Economy*, 113(6), 949-995. <https://doi.org/10.1086/432166>
- Acemoglu, D. (2008). Oligarchic vs. democratic societies. *Journal of the European Economic Association*, 6(1), 1-44. <https://doi.org/10.1162/JEEA.2008.6.1.1>
- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. and Thaichaoen, Y. (2003). Institutional causes, macro economic symptoms: Volatility, crises and growth. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 49-123. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(02\)00208-8](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(02)00208-8)
- Aksoy, M. (2014). The effects of terrorism on Turkish stock market. *Ege Academic Review*, 14(1), 31-41. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/eab>
- Alexander, Y. (2015). Media and terrorism. In D. Carlton and C. Schaerf (Eds.), *Contemporary terror studies in sub-state violence* (pp. 50-65). Routledge.
- Alhassan, A., Li, L., Reddy, K. and Duppati, G. (2019). The relationship between political instability and financial inclusion: Evidence from Middle East and North Africa. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 353-374. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1793>
- Anayiotos, G.C. and Toroyan, H. (2009). *Institutional factors and financial sector development: Evidence from Sub-Saharan Africa* (IMF Working Paper No 2009/258). Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Institutional-Factors-and-Financial-Sector-Development-Evidence-from-Sub-Saharan-Africa-23418>
- Arellano, M. and Bover, O. (1995). Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-52. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Batila Ngouala Kombo, P. and Bongo Koumou, G. (2021). The role of the quality of institutions in the financial development of CEMAC countries. *Modern Economy*, 12(2), 452-468. <https://doi.org/10.4236/me.2021.122023>
- Beck, T. and Levine, R. (2003). *Legal institutions and financial development* (World Bank Policy Research Working Paper No. 3136). Retrieved from <https://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-3136>
- Begović, B., Mladenović, Z. and Popović, D. (2017). *Democracy, financial development, and economic growth: An empirical analysis* (CLDS Working Paper #0317). Retrieved from <https://www.clds.rs/newsite/Democracy%20financial%20intermediation%20and%20economic%20growth%20WP0317.pdf>
- Bekana, A.M. (2023). Governance quality and financial development in Africa. *World Development Sustainability*, 2, 100044. <https://doi.org/10.1016/j.wds.2023.100044>
- Bist, J.P. (2018). Financial development and economic growth: Evidence from a panel of 16 African and Non-African low-income countries. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1449780. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1449780>
- Blundell, R. and Bond, S. (1998). Initial conditions and moments restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Can Gaberli, Y, Gaberli, Ü. and Güler, M.E. (2022). Impact of political stability and absence of violence/terrorism on tourism: A panel co-integration analysis. *Journal of Management and Economics Research*, 20(4), 387-400. <https://doi.org/10.11611/yead.1168124>
- Chesney, M., Reshetar G. and Karaman, M. (2011). The impact of terrorism on financial markets: An empirical study. *Journal of Banking & Finance*, 35(2), 253-267. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.07.026>
- Eldor, R. and Melnick, R. (2004). Financial markets and terrorism. *European Journal of Political Economy*, 20(2), 367-386. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2004.03.002>

- Ellahi, N., Kiani, A.K, Awais, M., Affandi, H., Saghir, R. and Qaim, S. (2021). Investigating the institutional determinants of financial development: Empirical evidence from SAARC countries. *SAGE Open*, 11(2). <https://doi.org/10.1177/21582440211006029>
- Elnahass, M., Marie, M. and Elgammal, M. (2022). Terrorist attacks and bank financial stability: Evidence from MENA economies. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59, 383-427. <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01043-1>
- Gries, T., Kraft, M. and Meierrieks, D. (2009). Linkages between financial deepening, trade openness and economic development: Causality evidence from Sub-Saharan Africa. *World Development*, 37(12), 1849-1860. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2009.05.008>
- Gurley, J.G. and Shaw, E.S. (1955). Financial aspects of economic development. *The American Economic Review*, 45(4), 515-538. Retrieved from <http://www.jstor.org/>
- Holmwood, J. (2020). “İşlevselcilik” *Sosyoloji sözlüğü* (Ed. B. Turner, Çev. K. Akbaş ve A. Beyaz). İstanbul: Pinhan.
- Huang, C-L., Chen, C-R. and Huarng, F. (2010). The impacts of political instability on banking development and operational efficiencies. Retrieved from http://www.iippe.org/wiki/images/0/05/CONF_FINANCE_Huang.pdf
- IMF (2023). *Financial development index database* [Dataset]. Retrieved from <https://data.imf.org/?sk=f8032e80-b36c-43b1-ac26-493c5b1cd33b>
- Kaufmann, D., Kraay, A. and Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), 220-246. <https://doi.org/10.1017/S1876404511200046>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Liu, W.M and Ngo, P.T.H. (2014). Elections, political competition and bank failure. *Journal of Financial Economics*, 112(2), 251-268. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.02.005>
- Manasseh C.O., Asogwa, F. and Attama, M. (2014). Financial sector development: Evidence from institutional reforms in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(15), 128-142. Retrieved from <https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA>
- Marx, K. (1979). *Ekonomi politiğin eleştirisine katkı* (Çev. S. Belli). Ankara: Sol Yayınları.
- McKinnon, R.I. (1973). *Money and capital in economic development*. Washington: The Brookings Institution.
- O'Donnell, G. and Schmitter, P.C. (1986). *Transitions from authoritarian rule tentative conclusions about uncertain democracies*. Baltimore: The John Hopkins University Press.
- Okara, A. (2023). Does foreign direct investment promote political stability? Evidence from developing economies. *Economic Modelling*, 123, 106249. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106249>
- Ouedraogo, R., Mlachila, M., Sourouema, W.S. and Compaoré, A. (2022). The impact of conflict and political instability on banking crises in developing countries. *The World Economy*, 45(6), 1937-1977. <https://doi.org/10.1111/twec.13218>
- Patrick, H.T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14, 174-189. Retrieved from <http://www.jstor.org/>
- Qassem, A.S. (2009). *Afghanistan's political stability*. Oxford: Routledge.
- Rajan, R.G. and Zingales, L. (2003). The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5-50. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00125-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00125-9)
- Rathinam, F.X. and Raja, A.V. (2010). Law regulation and institutions for financial development: Evidence from India. *Emerging Markets Review*, 11(2), 106-118. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2010.01.002>

- Robinson, J. (1952). *The generalization of the general theory, in the rate of interest and other essays*. London: MacMillan.
- Roe, M.J. and Siegel, J.I. (2011). Political instability: Its effects on financial development, its roots in the severity of economic inequality. *Journal of Comparative Economics*, 39(3), 279-309. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2011.02.001>
- Sarma, M. (2008). *Index of financial inclusion* (Indian Council for Research on International Economic Relations, Working Paper No. 215). Retrieved from https://www.icrier.org/pdf/Working_Paper_215.pdf
- Schumpeter, J. (1911). *The theory of economic development*. Cambridge: Harvard University Press.
- Shaw, E. (1973). *Financial deepening in economic development*. Oxford: Oxford University Press.
- Shnekat, B. and Al-Assaf, G. (2020). The impact of political stability on the effectiveness of the early warning systems in predicting the financial crises: The case of Jordan and Qatar. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 398-407. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p398>
- Svirydzhenka, K. (2016). *Introducing a new broad-based index of financial development* (IMF Working Paper No. 2016/005). Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Introducing-a-New-Broad-based-Index-of-Financial-Development-43621>
- Thangavelu, S.M. and James, A.B.J. (2004). Financial development and economic growth in Australia: An empirical analysis. *Empirical Economics*, 29(2), 247-260. <https://doi.org/10.1007/s00181-003-0163-7>
- The World Bank. (1989). *Sub-Saharan Africa from crisis to sustainable growth: A long-term perspective study* (The World Bank Working Paper No. 8209). Retrieved from <https://documents1.worldbank.org/curated/en/498241468742846138/pdf/multi0page.pdf>
- The World Bank. (2023). *World development indicators (WDI)* [Dataset]. Retrieved from <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- The World Bank, (2023). *World wide governance indicators (WGI)* [Dataset]. Retrieved from <https://databank.worldbank.org/source/worldwide-governance-indicators>
- The World Bank. (2023). *World wide governance indicators documents (2023)* [Dateset]. Retrieved from <https://info.worldbank.org/governance/wgi/Home/Documents>
- UNDP. (2023). *Calculating the human development indices graphical presentation* (UNDP Human Development Reports, Technical Notes). Retrieved from https://hdr.undp.org/sites/default/files/2021-22_HDR/hdr2021-22_technical_notes.pdf
- Yang, B. (2011). Does democracy foster financial development? An empirical analysis. *Economics Letters*, 112(3), 262-265. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2011.05.012>

ARE POLITICAL STABILITY AND DEMOCRACY EFFECTIVE ON FINANCIAL DEVELOPMENT? EVIDENCE FROM SUB-SAHARAN AFRICAN COUNTRIES

EXTENDED SUMMARY

Research Subject and Purpose

In today's world, the financial sector, which serves as the function to provide the necessary capital for economic growth, holds significant societal importance. In line with this significance, policies aimed at developing the financial sector have gained momentum worldwide in recent years, leading to a noticeable increase in the number of studies focusing on the development of the financial sector. At the core of this study, the questions being explored are: 'Are political stability and democracy determinants of financial development in low and middle-income countries in Sub-Saharan Africa? Does political stability and democracy have a positive impact on the development of the financial sector? Based on these motivations, the study has been designed in five sections. In the second section following the introduction, the conceptual framework and literature of the study are given, and in the third section, the data and methodology used in the study are explained. In the fourth section, the impact of political stability and democracy on financial development for the period 2002-2019, the obtained findings from the analysis using the Two-Stage Generalized Method of Moments (Two-Stage GMM) are discussed, and in the fifth section, the results and policy recommendations are presented.

Data and Method

The Two-Step System Generalized Moments Method (Two-Step GMM), which is accepted as one of the most up-to-date and advanced versions of dynamic panel data estimators, was used to examine the effect of past values of dependent variables in the study. The dependent variable used in the study is Financial Development. The IMF Financial Institutes Development Index (FIDX) is preferred to evaluate financial development comprehensively. This index is calculated over many indicators related to three dimensions: depth, accessibility, and efficiency, and shows the development of the financial system more comprehensively. In the present study, POLS represents political stability, DEM represents democracy, and POLDEM index calculated following Sarma (2008) to evaluate both political stability and democracy were used as explanatory variables. Moreover, to test the validity of the results and increase their significance, inflation rate (DEFLATR), growth in GDP per capita (PGROW), the share of foreign direct investments in GDP (INVEST), trade openness (TRADE) and urban population ratio (URBAN) were used as control variables in the models. The dataset of the study comprises data from 26 low and middle-income countries in Sub-Saharan Africa. The dependent variable in the study is financial development. To comprehensively evaluate financial development, the IMF Financial Institutes Development Index (FIDX) is preferred. This index is calculated based on numerous indicators related to three dimensions: depth, accessibility, and efficiency, making it a more comprehensive measure of financial sector development. In this

study, POLS representing political stability, DEM representing democracy, and the POLDEM index calculated by us, following Sarma (2008), to assess both political stability and democracy were used as explanatory variables. Additionally, to test the validity and enhance the significance of the results, control variables such as the inflation rate (DEFLATR), growth in GDP per capita (PGROW), the share of foreign direct investments in GDP (INVEST), trade openness (TRADE), and the urban population ratio (URBAN) were used in the models.

Results

According to the findings obtained from the analysis, the lagged value of financial development has a positive effect on current-period financial development in all models. This result validates the accuracy of conducting the research with a dynamic panel data estimator. The levels of political stability and democracy in Sub-Saharan African countries have a positive and significant effect on financial development. Therefore, both research hypotheses are accepted. In terms of control variables, in line with the theoretical literature, inflation negatively affects financial development. However, economic growth and trade openness positively impact financial development.

The findings of the study provide significant implications for policymakers for the development of the financial system by revealing the interaction between the financial system and socio-political conditions. Considering these results, it can be said that in Sub-Saharan African countries that have been heavily exposed to terrorist attacks in recent years, leading to political instability, the development of the financial system should not be focused solely on macroeconomic factors. Indeed, the results obtained in this study and the findings of many previous studies demonstrate that political stability and the advancement of democracy promote financial development. Therefore, it is recommended that policymakers in Sub-Saharan African countries take this importance into account when formulating policies.