



DOĞU ÜNİVERSİTESİ DERGİSİ

DOGUS UNIVERSITY JOURNAL

e-ISSN: 1308-6979

<https://dergipark.org.tr/pub/doujournal>

DEMOKRASİ, ENFLASYON VE FİNANSAL GELİŞME ARASINDAKİ İLİŞKİ: BİR NEDENSELLİK ANALİZİ

RELATIONSHIP BETWEEN DEMOCRACY, INFLATION AND FINANCIAL DEVELOPMENT: A CAUSALITY ANALYSIS

Servet KAPÇAK⁽¹⁾

Öz: Sürdürülebilir kalkınma sürecini ekonomik faktörlerinin yanı sıra politik faktörler de etkilemektedir. Devletler, oturmuş bir demokrasi kültürüyle birlikte düşük enflasyon ve gelişmiş bir finansal sistem arzu etmektedirler. Bu makalede, Türkiye örneği ele alınarak demokrasi, enflasyonun ve finansal gelişmeler arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Modelde demokrasi, enflasyon ve finansal gelişmeler gibi değişkenler kullanılmıştır. Bu değişkenlere ait 1990-2021 dönemine ilişkin veriler kullanılmıştır. Modelde değişkenlerin yönünü belirlemek için Granger (1969) nedensellik temeline dayanan Toda-Yamamoto (1995) nedensellik yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, demokrasi hem finansal gelişmeler hem de enflasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ayrıca enflasyon finansal gelişmeler üzerinde anlamlı tespit edilmiştir. Bu sonuçlar bağımlı değişken olan finansal gelişmeleri açıklamada kolaylık sağlamaktadır. Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testi sonuçlarına göre, demokrasiden enflasyona ve finansal gelişmelere doğru tek taraflı nedenselliğin varlığına rastlanılmıştır. Başka bir bulguya göre enflasyondan finansal gelişmelere tek yönlü nedensellik bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Demokrasi, Enflasyon, Finansal Gelişmeler, Türkiye

Abstract: In addition to economic factors, political factors also affect the sustainable development process. States desire a well-established culture of democracy, low inflation and a well-developed financial system. In this article, the relationship between democracy, inflation and financial developments is investigated by using the case of Turkey. Variables such as democracy, inflation and financial development are included in the model. Data on these variables for the period 1990-2021 were used. Toda-Yamamoto (1995) causality method based on Granger (1969) was applied to determine the direction of the variables in the model. According to the results of the analysis, democracy is not capitalized is found to be statistically significant for both financial development and inflation. Moreover, inflation is found to be significant in relation to financial development developments. These results help explain the dependent variable of the dependent variable, financial development. According to the results of Toda-Yamamoto (1995) causality test, unilateral causality was found from democracy to inflation and financial development. Additionally unidirectional causality was found from inflation to financial developments.

Keywords: Democracy, Inflation, Financial Developments, Turkey

JEL: D72, H63, E31

1. Giriş

Gelişmekte olan ülkeler finansal sistemin gelişmemesi nedeniyle kriz dönemlerinde ciddi boyutta olumsuz etkilenmektedir. 1990 yılından sonra Türkiye’de meydana gelen ekonomik ve küresel krizler nedeniyle finansal açıdan önemli sarsıntılar yaşamıştır. Özellikle 2001 krizinden sonra Türkiye ekonomisi finansal açıdan

⁽¹⁾ Dr. Bağımsız Araştırmacı, iktisat, servet.kapcak@hotmail.com, ORCID: 0000-0003-0397-9704

Geliş/Received: 26-03-2024; Kabul/Accepted: 15-07-2024

toparlanmaya girmiş ve daha sonra oluşan küresel ekonomik krizlerden birçok ülkeye göre daha az etkilenmiştir (Turan, 2011: 60).

İkinci dünya savaşından sonra başlayıp özellikle 1980 yılından sonra küreselleşmenin etkisiyle Türkiye'ye gelen yabancı sermayede artış gözlenmiştir. Ancak diğer ülkelerle kıyaslandığında oturmamış finansal bir sistem, demokrasinin yetersiz olması ve kurumsal yapının zayıflığından dolayı yabancı sermaye istenilen düzeye ulaşmamıştır. 2002 yılından sonra siyasal istikrarın sağlanmasıyla demokrasinin oturması, güven ortamının oluşması, enflasyonun kontrol altına alınması ve önceki dönemlere göre gelişmiş bir finansal sistemin olması yabancı yatırımların ülkeye girişini hızlı bir şekilde artış sağlamıştır. 2002-2008 yılları arasında Türkiye'de mevcut yabancı sermayenin artış göstermesi finansal gelişmişliği hızlandırmıştır (Nur ve Dilber, 2017:20-21).

Bu makalede Türkiye için 1990-2021 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak, demokrasi, enflasyonun ve finansal gelişme arasında nedenselliğin var olup olmadığını belirlemek için Toda-Yamamoto nedensellik testi ile araştırılmaktadır. Literatür araştırılmasında, demokrasi, enflasyon ve finansal gelişme değişkenlerini bir arada inceleyen herhangi bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu yüzden literatüre önemli katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde konuyla ilgili kısa bir giriş yapılmıştır. İkinci bölümde, demokrasi, enflasyon ve finansal gelişme değişkenleri hakkında kavramsal çerçeve aktarılmıştır. Üçüncü bölümde finansal gelişme-enflasyon, demokrasi -finansal gelişme, demokrasi-enflasyon ile ilgili daha önce yapılmış çalışmalara ayrı ayrı yer verilmiştir. Dördüncü bölümde nedensellik analizi ve bulguları raporlanmıştır. Son olarak, beşinci bölümde ise sonuç ve değerlendirme yapılmıştır.

2. Kavramsal Çerçeve

2.1. Demokrasi ve Finansal Gelişme İlişkisi

Ülkelerin sahip oldukları alt yapı ve kuruluşlar, büyüme ve kalkınma analizlerinde dikkat edilmesi gereken temel faktörleri oluşturmaktadır. Demokrasi ve bileşenleri kurumsal altyapının temel taşı olarak ifade edilmektedir. Demokrasi gelişmişlik düzeyini temsil ederek en basit ifadeyle "halkın kendi kendini yönetmesi" olarak tanımlanmaktadır. Demokrasi, ülkelerin ekonomik gelişmişliğini dolaylı veya doğrudan etki eden önemli kurumsal faktörlerden birini oluşturmaktadır (Atabey ve Şerbetçi, 2023: 902). Başka bir deyişle Demokrasi genel olarak "keyfi veya kontrol edilemez bir siyasi güç tarafından baskı altına alınmayan, kapalı bir oligarşi tarafından yönetilmeyen veya hükümetin yönetilenlere cevap verdiği kısıtlı özgür bir toplum" olarak tanımlanmaktadır (Yıldırım ve Akdağ, 2023).

Toplumsal olgular bir bütün içinde hareket etmektedir. Toplumsal yapıyı oluşturan ekonomi, politika ve hukuk gibi kurumsal olgular birbiriyle ilişkili olup bir bütünlük oluşturmaktadır (Holmwood, 2020: 458). Lipset (1959) toplumların zenginlik seviyeleri ve kurumsal altyapıları artıkça sürdürülebilir demokrasinin artabileceğini vurgulamıştır. Bu yüzden zengin ülkelerde aynı zamanda demokrasi kültürünün olması Lipset'in düşünceleriyle örtüşmektedir. İktisadi kalkınmanın ve gelişmiş bir finansal sistemin demokratikleşmeyi pozitif etkilemektedir. Bundan dolayı, demokratikleşme refah düzeyin artmasında, siyasal kültürde, eğitimde ve gelir dağılımının yanı sıra birçok sosyal, ekonomik ve politik alanlarda kendini göstermektedir (Başar ve Yıldız, 2009: 57).

Finansal gelişmişlik, ekonomik büyümeyi büyük ölçüde kolaylaştırdığı gibi demokrasi düzeyi yanında finansal yenilikleri de etkilemektedir. Schumpeter (1911) finansal araçlar tarafından sağlanan hizmetlerin inovasyon ve büyüme için temel itici güç olduğunu ileri sürmektedir. Schumpeter'in bu argümanına McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından resmîyet kazandırılmış, Fry (1988) ve Pagano (1993) gibi yazarlar tarafından popülerleştirilmiş ve finansal kalkınma literatüründeki birçok çalışma tarafından ampirik olarak desteklenmiştir (Voghouei vd., 2011: 77). Demokrasi kültürü oturmuş ülkelerde doğrudan veya dolaylı bir şekilde finansal gelişmeye katkı sağlamaktadır. Demokratik bir rejim, hükümete kısıtlamalar getirerek kamu ve özel sektör aktörlerinin kamulaştırma riskini azaltır ve mülkiyet haklarının daha iyi korunmasını sağlamaktadır (Ghardallou, 2022). Demokratik faktörler, gerek uygulanan politikaların gerekse finansal sistemin gelişiminde etkili olan yasal ve kurumsal donanımların kaynağı olarak düşünülebilir. Aslında, dinamik politik ekonomik çerçeve kapsamında ekonomik kurumları ve yasal gelenekleri şekillendirmekte ve böylece finansal gelişmeyi etkilemektedir (Voghouei vd., 2011). Ayrıca ekonomik gelişmenin ortaya çıkması sivil toplum kuruluşlarının güçlenmesini sağlayarak toplumun demokratik değerlere daha fazla sahip çıkacağını öne sürmektedir (Lipset, 1959).

2.2. Demokrasi ve Enflasyon İlişkisi

Enflasyonun ekonomik faaliyet üzerindeki olumsuz etkileri yaygın olarak bilinmektedir. Enflasyon, büyümenin temel itici güçleri üzerinde kısıtlayıcı bir etki yaratmaktadır. Aynı zamanda üretimi ve istihdamı azaltmaktadır. Enflasyon hem yerel hem de yabancı para cinsinden hammadde fiyatlarının yükselmesi nedeniyle yatırımlar üzerinde engelleyici bir etki oluşturmaktadır. Yerli mal ve hizmet fiyatlarının yabancı rakiplere kıyasla daha fazla yükselmesi, ticaret dengesinin bozulmasına sebep olarak, satın alma gücündeki bozulma nedeniyle sosyal faaliyetleri olumsuz etkilemektedir (Haber ve North, 2008).

Enflasyonla ilgili olarak farklı rejim etkileri halkın taleplerine bağlı olarak para basma yöntemiyle politik bir belirsizliğe neden olmaktadır. Bu nedenlerden dolayı gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun kontrolünü zorlaştırmaktadır. Bu yüzden, vatandaşların çoğunluğunun temel kamu mal ve hizmetlerine (okul, sağlık, su, vb.) erişiminin olmadığı ve hükümetlerin harcamalarını finanse etmek için sınırlı kaynaklara sahip olduğu gelişmekte olan ülkelerinde, seçmenlerin seçimler sırasında kamu mallarına yönelik olan talebi yüksektir. Hükümetlerin iktidarda kalmak için para basarak iç açıkları finanse etmeleri, bu durum istikrarsız bir politika yaratarak ve ekonomik büyümeyi yavaşlatacaktır. Böylece enflasyonun tirmanmasına zemin hazırlamaktadır (Önder, 2023). Bu tür sorunlar istikrarsızlığın derin nedenlerinin araştırılmasını haklı çıkarmaktadır. Enflasyonun nedenlerini açıklamada yol gösteren demokrasi gibi kurumsal faktörler enflasyonu düşürmek için belirleyici bir araç olarak kullanılmaktadır (Delis vd., 2020: 572).

Makroekonomik istikrar politikalarının uygulanmasına yönelik ekonomik reformların enflasyonda düşüşle sonuçlanma olasılığı daha yüksektir. Bu durum siyasi iktidarın iktidarda kalması için reformlar geliştirerek ve enflasyonu düşürücü politikalar izleyerek mevcut seçmenlerin arzusunu yerine getirmek olacaktır (Çetin vd., 2023). Dünya ülkelerin çoğu hayat pahalılığı ve enflasyonun giderilmesini demokratik reformlar ve ekonomik uygulamalara bağlamaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınmalarını sağlamak için enflasyon oranını kontrol etmelidirler çünkü enflasyon ekonomik büyümeyi engellemektedir (Fischer, 1993). Demokrasinin

büyüme-kalkınma üzerindeki pozitif etkisi demokrasi ve enflasyon ilişkisi açısından önem arz etmektedir. Özellikle sermaye oluşumuna dayalı bir büyüme, düşük enflasyon ve sürdürülebilir büyüme birlikte görülebilmektedir. Demokrasideki gelişmelerin; fiziki, beşeri, sosyal ve politik faktörleri artırarak büyüme performansına katkı sağlaması düşük bir enflasyon oranını beraberinde getirmektedir (Demirhan ve Demirhan, 2019: 464). Son olarak, gelişmekte ülkelerin küreselleşmeye katılmaları, hem rekabet etmeleri hem de bu rekabetten karlı çıkabilmeleri için enflasyonu kontrol altına almaları gerekmektedir. Enflasyon ve demokrasi arasındaki ilişkinin incelenmesi gelişmekte ve gelişmiş ülkeler açısından önem arz etmektedir.

2.3. Enflasyon ve Finansal Gelişme İlişkisi

Finansal gelişmeler, sürdürülebilir kalkınma ve büyüme üzerinde önemli bir potansiyel kanal olduğu gibi aynı zamanda eşitsizliği giderici özelliğinin olduğu bilinmektedir. Finansal gelişme, bilgi asimetrisini ve işlem maliyetlerini hafifletmek ve yoksulluk üzerinde finansal kısıtlamaları gevşeterek, ekonomik büyümeyi önemli ölçüde kolaylaştırmaktadır. Yoksullar ve zenginler arasındaki uçurumu daraltan fiziksel ve beşeri sermayeyi daha verimli hale getirebilmek için önemli yatırımların yapılmasını teşvik etmektedir. Ayrıca, finansal gelişmeler kredi piyasasındaki iş döngüsü dalgalanmalarını yaymak ve artırabilmektedir. Böylece makroekonomik dengelerin sağlanması ve oynaklığın azaltılmasına yardımcı olmaktadır (Kim ve Lin, 2010).

Gelişmiş bir finansal sistem, sürdürülebilir büyüme katkı sağlayan ve çeşitli ekonomi aktörlere hizmetler sunmaktadır. 1980 yılından sonra piyasa ekonomilerinde meydana gelen gelişme ve sermayenin serbestleşmesi ile birlikte, ülkelerin ulusal üretim düzeylerinde önemli artışlar sağlamıştır. Ulusal üretimde artışların sağlanması doğrudan yabancı yatırımların artmasına yol açmıştır. Bu sürecin devam etmesiyle uluslararası çalışan ve üretim ölçeği büyük firmalar, üretimlerini avantajlı buldukları ülkelerde yapmayı seçerken; ulusal tasarrufu yetersiz, sermayesi az olan ve dış borçlanma ile ayakta durmaya çalışan gelişmekte olan ekonomiler ise ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek için liberal bir ekonomi politikası benimseyerek çeşitli teşvik ve avantaj sağlayarak yabancı yatırımları ülkeye çekmektedirler (Felek vd., 2017: 65).

Gelişmiş bir finansal sistem üretimi ve sürdürülebilir kalkınmayı desteklemektedir. Düşük bir enflasyon ise ülkelerin arzu ettiği bir durumdur. Yüksek ve süreli bir enflasyon ekonomik büyümeye zarar vererek kötüleştirdiği, yoksulluğu artırdığı ve finansal sistemin işleyişini bozmaktadır (Kapçak ve Özdemir, 2023). Smith (2003)'e göre, enflasyonun reel sonuçlar doğurduğu ve finansal sistem üzerinde ciddi etkiler oluşturduğu, özellikle de finansal piyasalara zarar vererek işleyişlerini engellemektedir. Bu nedenle, iyi işleyen bir finansal sistemin itici gücü olarak yasal organlar, küreselleşmenin etkileri ve birçok sosyal, ekonomik ve politik faktörlerdir (Gillman, 2005). Enflasyonun, finansal gelişme üzerinde önemli etkilerinin bulunması, reel ekonomik faaliyetler için önemli politika sonuçlarına yol açmaktadır. Özellikle enflasyonun ekonomik performans üzerindeki etkisini finansal bir mekanizma aracılığıyla gösterdiğini ortaya koymaktadır (Kim ve Lin, 2010). Daha önce yapılan ampirik çalışmalara rağmen enflasyon ile finansal gelişmeler arasındaki bağlantı konusunda kesin bir ortak fikir sağlanmamıştır. Mundell (1963) ve Tobin'e (1965) göre enflasyon, portföy dağılımının paradan sermayeye kaymasına neden olarak sermayenin reel getirisinin düşmesine ve yatırımların artmasını sağlayarak ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler oluşturmaktadır. English (1999) daha

geniş bir açıklama yaparak yüksek enflasyonun bireylerin parasal miktarı yerine satın alınan işlem hizmetlerini ikame etmesine yol açtığını, bunun da finansal hizmetlerin üretimini artırdığını ve finansal hizmetler sektörünün büyüklüğünü yükselttiğini savunmaktadır (Catao ve Terrones, 2005).

3. Literatür Taraması

Devletler her zaman güçlü bir finansal gelişme, demokrasi ve düşük enflasyon arzu etmektedirler. Ekonomik büyümenin önemli alt göstergelerinden olan bu faktörler uzun yıllardır bilimsel çalışmalara konu olmuşlardır. Tablo 1’de demokrasi ile finansal gelişmeler, Tablo 2’de ise demokrasi ile enflasyon ve Tablo 3’te ise enflasyon ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi analiz eden yerli ve yabancı çalışmalara yer verilmiştir.

3.1. Demokrasi İle Finansal Gelişmeler Üzerine Literatür

1984-2007 dönemi için panel veri yöntemini kullanarak 90 gelişmekte olan ülkede finansal gelişme ile demokrasi arasındaki ilişkiyi araştıran Ghardallou (2022)’nın çalışma bulguları, demokrasi ile finansal kalkınma arasında doğrusal bir ilişkinin olmadığı ve U şeklinde bir ilişkinin olduğunu göstermiştir. 1985-2012 önemi için panel GMM yöntemini kullanarak 48 ülkeyi inceleyen Torun ve İlgün (2018)’nin çalışmalarında siyasi krizler, siyasi yolsuzluk, kabine değişim sıklığı finansal gelişimi engellediği tespit edilmiştir. Pala (2020) çalışmasında 33 ülke için 2019 verilerini ve SPSS ve SmartPLS3 yöntemini kullanmıştır. Bulgular, ekonomik özgürlük ile borsa performansı arasında herhangi bir ilişki olmadığını göstermiştir. 1980–2006 dönemini kapsayan veriler kullanarak 60 ülke örneğini ele alan Voghouei vd.,(2011) çalışmalarında Panel GMM yöntemini kullanmış, siyasi gücün finansal kalkınmanın üzerinde büyük etkisi olduğu tespit etmişlerdir. GMM yöntemi ile 151 ülkeyi inceleyen Yang (2011), 1992-2007 dönemi için demokratikleşmenin bankacılık sektörü üzerinde olumlu etki oluşturduğu ancak hisse senedi piyasası üzerinde anlamlı olmadığını tespit etmiştir. Huang (2010) çalışmasında 1960-2009 dönemi için demokratik geçişlerde finansal sistemin üzerinde siyasi rejimin hukuk sisteminden daha fazla etki ettiğini Panel GMM ile bulmuştur. Dünyada 87 hisse piyasası örneğinde 1995 Aralık ve 2016 Haziran dönemini araştıran Burnie (2019) çalışmasında hisse senedi indeksinin ekonomik özgürlüğün açıklanmasında anlamlı olduğunu tespit etmiştir. BRICS-T ülkelerini inceleyen Vergili ve Çelik (2022) çalışmalarında 1991-2018 dönemi için panel veri ile araştırmışlardır. Elde edilen bulgulara göre, demokrasi ile ekonomik özgürlükler arasında anlamlı bir ilişkinin varlığına rastlanılmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri panel veri yöntemi ile inceleyen Boudriga ve Ghardallou (2012)’nin çalışma sonuçları, demokrasinin finansal gelişmeyi pozitif etkilediğini göstermiştir.

Tablo 1. Demokrasi ile Finansal Gelişmeler Literatür Özeti

Ghardallou (2022)	90 gelişmekte olan ülke	1984-2007	Panel GMM	Demokrasi ile finansal kalkınma arasında doğrusal bir ilişkinin olmadığı ve U şeklinde bir ilişki söz konusu olduğu tespit edilmiştir.
Torun ve İlgün(2018)	48 ülke	1985-2012	Panel GMM	Siyasi krizler, siyasi yolsuzluk, kabine değişim sıklığı finansal gelişimi engellemektedir.
Pala (2020)	33 ülke	2019 verileri	SPSS ve SmartPLS3	Ekonomik özgürlük ile borsa performansı arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır.
Voghoei vd.. (2011)	60 ülke	1980–2006	Panel GMM	Siyasi gücün finansal kalkınmanın üzerinde etkilidir
Yang (2011)	151 ülke	1992-2007	Panel GMM	Demokratikleşmenin bankacılık sektörü üzerinde pozitif etki oluşturmaktadır
Huang (2010)	90 ülke	1960-2009	Panel GMM	Demokratik geçişlerde finansal sistemin üzerinde siyasi rejimin hukuk sisteminden daha fazla etki ettiği gözlemlenmiştir.
Burnie (2019)	Dünyada 87 hisse piyasası	1995 Aralık ve 2016 Haziran	Panel Eşbütünleşme	Hisse senedi indeksinin ekonomik özgürlüğün açıklanmasında anlamlı olduğu bulunmuştur
Vergili ve Çelik (2022)	BRICS-T	1991-2018	Panel Regresyon	Çalışmada demokrasi ile ekonomik özgürlükler arasında anlamlı bir

				ilişkinin varlığına rastlanılmıştır.
Boudriga ve Ghardallou (2012)	Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler	1984-2006	Panel	Demokrasinin finansal gelişmeyi pozitif etkilediği sonucuna rastlanılmıştır.

Not: Tablo yazar tarafından oluşturulmuştur

3.2. Demokrasi İle Enflasyon Arasındaki İlişki Üzerine Literatür

Kurumsal faktörlerin makro ekonomik göstergeler üzerinde etkili olup olmadığı son yıllarda pek çok ampirik çalışmalara konu olmuşlardır. Örneğin; Fenira (2014) çalışmasında gelişmekte olan ülkeler örneğinde Panel OLS yöntemiyle 1996-2012 dönemini incelemiştir. Çalışma bulguları, demokrasinin enflasyonu düşürücü etkisinin olduğu göstermiştir. Rachdia ve Saidi (2015) çalışmalarında 1983-2012 dönemini dikkate alarak 17 ülke üzerinde analiz yapmışlardır. Panel GMM yöntemin bulgularına göre, demokrasinin enflasyonu düşürmede istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Türkiye örneğinde 1970-2005 dönemi için araştıran Beşkaya ve Manan (2009)'nın çalışma bulguları, enflasyon ekonomik kaynakların verimli ve etkin kullanılmamasına ve ekonomik özgürlüklerin sağlanmamasına neden olmamaktadır. BRICS-T ülkeleri için 1991-2018 dönemini ele alan Vergili ve Çelik (2022) çalışmalarında demokrasinin enflasyon üzerindeki araştırmışlardır. GMM yöntemi ampirik sonuçlarına göre, enflasyonun demokrasi üzerinde istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. 58 ülke için 1991-2018 dönemini ARDL sınır testi ile inceleyen Emek ve Tataroğlu (2020)'nin çalışma bulguları gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun gelir eşitsizliği üzerinde negatif etkisi olduğu göstermektedir. 40 ülke üzerine analiz yapan Akbakay (2022) çalışmasında demokratik kurumların enflasyon üzerindeki etkisini araştırılmıştır. 1995-2004 dönemine ait yıllık veriler ve Panel GMM yöntemi kullanmıştır. Bulgulara göre, demokratik kurumların enflasyon üzerinde etkili olduğunu vurgulamıştır. 54 gelişmekte olan ülkeyi ele alan Narayan vd., (2011), 1995-2004 dönemini kapsayan verileri kullanarak Panel GMM yöntemi ile demokrasi ve enflasyon arasındaki bağı incelemiş, demokrasi artarsa enflasyonun düştüğünün sonucuna varılmışlardır. Haider vd., (2011) çalışmalarında Pakistan örneğini ele almışlardır. 1950-2011 dönemini kapsayan verileri ve Markov yaklaşımı kullanılmıştır. Çalışma bulgularına göre, siyasi istikrarsızlığın olduğu dönemlerde enflasyonun arttığı tespit edilmiştir.

Tablo 2. Demokrasi İle Enflasyon Literatür Özeti

Fenira (2014)	Gelişmekte olan ülkeler	1996-2012	Panel OLS	Demokrasinin enflasyonu düşürmede istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.
Rachdia ve Saidi (2015)	17 ülke	1983-2012	Panel GMM	Demokratikleşmenin enflasyon üzerinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir.
Beşkaya ve Manan(2009)	Türkiye	1970-2005	ECM	Enflasyon ekonomik özgürlüklerin olumsuz etmektedir.
Vergili ve Çelik (2022)	BRICS-T	1991-2018	Panel GMM	Enflasyonun demokrasi üzerinde istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.
Emek ve Tataroğlu (2020)	58 ülke	1991-2018	ARDL	Gelişmekte olan ülkeler enflasyonun gelir eşitsizliği üzerinde negatif etkilidir.
Akbakay (2022)	40 ülke	2003-2019	Panel GMM	Demokratik kurumların olması gerektiğini vurgulanmıştır.
Narayan vd. (2011)	54 gelişmekte olan ülke	1995-2004	Panel GMM	Demokrasi artıka enflasyonun düştüğünü belirtilmiştir
Haider vd. (2011)	Pakistan	1950-2011	Markov yaklaşımı	Siyasi istikrarsızlığın olduğu ve siyasi yolsuzluğun olduğu dönemlerde enflasyonun arttığı tespit edilmiştir.

Not: Tablo yazar tarafından oluşturulmuştur

3.3. Enflasyon ve Finansal Gelişme İlişkisi Üzerine Literatür

Alasgaarlı ve Sekmen (2021) çalışmalarında 20 Asya ülkesi için 1998-2018 dönemine ait verileri kullanarak finansal genişlemenin ekonomik büyüme ve enflasyon üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Panel Var modeli sonuçlarına göre, finansal genişlemenin ekonomik büyüme ve enflasyon üzerinde etkili ve anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Finansal genişleme ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki oluştururken, enflasyon için ise düşürücü bir etki oluşturmaktadır. 1970-2012 dönemini kapsayan Nijerya ekonomisini inceleyen Alimi (2014), çalışmasında Panel eşbütünleşme analizini kullanarak finansal gelişmenin enflasyon faktörü üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Bandura (2020) çalışmasında enflasyonun

1982-2016 döneminde 5 yıllık ortalama veri seti ile 23 Sahra Altı Afrika ülkesi üzerindeki finansal büyüme bağı üzerindeki etkisini belirlemeyi hedeflemiştir. Dinamik olmayan eşik yaklaşımı neticesinde, enflasyonun finansal genişlemeyi olumsuz etkilediği göstermiştir. Çin ve ABD ekonomisini karşılaştıran Lu vd., (2017)'nin çalışma bulguları, finansal genişlemenin enflasyon üzerinde etkili olduğu sonucunu göstermiştir. Kim-Lin (2010) yüksek, orta ve düşük enflasyona sahip ülkelerin verilerini kullanarak OLS ve GMM yöntemiyle karşılaştırmalı analiz etmişler. Analiz bulguları finansal gelişme ile enflasyon arasında uzun dönemde negatif, kısa dönemde ise pozitif bir ilişki olduğunu göstermiştir. Enflasyon ile finansal gelişme ilişkisini yüksek ve düşük enflasyon sahip ülke bazında inceleyen Türkmen ve Ağır (2020)'ın çalışmalarında yeni nesil panel veri yöntemi kullanılmıştır. Ampirik bulgulara göre, enflasyonun finansal gelişmeyi temsil eden bileşenleri negatif etkilediği ve bu etkinin yüksek enflasyon grubunda yer alan ülkeler üzerinde daha şiddetli olduğu tespit edilmiştir. 1982-2013 dönemini kapsayacak şekilde Suudi Arabistan örneğini ele alan Almalki ve Batayneh (2015) çalışmalarında ARDL sınır testi ile finansal gelişme ile enflasyon arasındaki ilişki araştırılmıştır. Sonuçlara göre, kısa dönemde enflasyon ile finansal gelişme arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Türkiye için 2006-2021 dönemine ait çeyreklik verilerini kullanarak katılım bankaların özel sektöre sunduğu kredilerin enflasyon üzerindeki etkisini araştıran Emek ve Düşünceli (2021), çalışmalarında ARDL sınır testi kullanılmıştır. Analiz bulgularına göre özel sektöre sunulan kredilerin enflasyonun ekonomik büyüme üzerinde negatif etki oluşturduğu tespit edilmiştir. Sekmen, vd., (2020) çalışmalarında enflasyonun finansal gelişme üzerinde üzerin de anlamlı ve pozitif olduğu kanısına varmışlardır. Bu durum enflasyon artıkça finansal gelişmelerde iyileşme beklendiğini göstermektedir.

Tablo 3. Finansal Gelişme ve Enflasyon Literatür Özeti

Yazar ve Çalışma Yılı	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Alasgaarlı ve Sekmen (2021)	20 Asya ülkesi	1998-2018	Panel Var	Finansal genişleme enflasyon için düşürücü bir etki oluşturmaktadır.
Alimi (2014)	Nijerya	1970-2012	Panel Eşbütünlüşme	Finansal gelişmenin enflasyon üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Bandura (2020)	23 Sahra Altı Afrika ülkesi	1982-2016	Dinamik olmayan eşik yaklaşımı	Enflasyonun finansal genişlemeyi üzerinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir

Lu vd., (2017)	Çin, ABD	1980-2015	OLS GMM	Finansal genişlemenin enflasyon üzerinde etkili olduğu sonucunu göstermiştir.
Kim-Lin (2010)	yüksek, orta ve düşük enflasyona sahip ülkeler	1965-2015	Havuzlanmış Ortalama Grup	Finansal gelişme ile enflasyon arasında uzun dönemde negatif, kısa dönemde ise pozitif bir ilişki olduğunu göstermiştir.
Türkmen ve Ağır (2020)	87 ülke		Panel eşbütünleşme	Enflasyonun finansal gelişmeyi temsil eden bileşenleri negatif etkilediği tespit edilmiştir
Almalki ve Batayneh (2015)	Suudi Arabistan	1982-2013	ARDL	Kısa dönemde enflasyon ile finansal gelişme arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur
Emek ve Düşünceli (2021)	Türkiye	2006-2021	ARDL	Özel sektöre sunulan kredilerin enflasyonun ekonomik büyüme üzerinde negatif etki oluşturduğu tespit edilmiştir
Sekmen, vd., (2020)	Türkiye	1980-2017	ARDL	Enflasyonun finansal gelişme üzerinde anlamlı ve pozitif olduğu bulunmuştur
Whid vd. (2011)	Bangladeş	1985-2005.	ARDL	Yüksek enflasyon eğilimlerinin finansal piyasaların performansını engellediği bulunmuştur.

Not: Tablo yazar tarafından oluşturulmuştur.

4. Veri Seti, Model ve Yöntem

Demokrasi, enflasyon ve finansal gelişmeler arasındaki nedensellik ilişkisini araştıran bu çalışmada, Türkiye için 1990-2021 dönemine ait yıllık veriler kullanılmıştır. Modelde dahil edilen, demokrasi, enflasyon ve finansal gelişmeler değişkenleri bir ülkenin kalkınmasında temel taşı niteliğini taşımaktadır. Finansal gelişmeler (FIN,

geniş para arzının GDP içindeki % payı) ve enflasyon (ENF, tüketici fiyat endeksi) dünya bankası veri tabanından elde edilmiştir.

Çalışmanın demokrasi göstergesi olarak Economist 'Intelligence Unit' tarafından derlenen demokrasi değişkeni modelde kullanılmıştır. Özgür ve adil seçim, birey özgürlükleri, devlet fonksiyonları, politik katılım ve politik kültür olarak beş ana kalemden oluşan demokrasi, ülkeler bu kriterlere bağlı olarak değerlendirilmektedir. Demokrasi endeksi 60 göstergedan oluşmaktadır. Ülkeler 0-10 arası puanlandırılmaktadır. Skorun 10'a yaklaşması ülkenin demokratik olduğu, 0'a yaklaşması ise demokrasiden uzaklaştığını ve daha otoriter olduğunu göstermektedir (Demirhan ve Demirhan, 2017: 466). Genel demokrasi modelde kullanılmıştır. Son olarak, demokrasi (DEM) ve enflasyon (ENF) ve finansal gelişmeler (FIN) değişkenlerinin doğal logaritması alınarak, lnDEM, lnENF ve lnFIN şeklinde analiz tahmininde yer almaktadır. Hipotez testini sınamak ve ekonometrik prosedüre izin vermek için 1 no'lu denklem tahmin edilmektedir.

$$\ln FIN_{it} = X_0 + X_1 \ln DEM_{it} + X_2 \ln ENF_{it} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Model 1'de gösterilen X_0 sabit terimi, X_1 , X_2 ve X_3 parametreleri tahmin edilecek katsayıları ve ε_i ise hata terimlerini göstermektedir. $t=1, \dots, N$ yıl olarak ifade edilmektedir.

4.1. Ekonometrik Yöntem ve Bulgular

Demokrasi, enflasyon ve finansal gelişmeler arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmak için, uzun vadeli nedensellik olan Toda ve Yamamoto (1995) testi uygulanmıştır. Toda- Yamamoto testi, Granger (1969) nedensellik testinin temelinde dayanmaktadır. Ancak Granger (1969) nedensellik testinin uygulanması için değişkenlerin aynı düzeyde durağan olması gerekmektedir. Bu yüzden Toda-Yamamoto (1995) testi, değişkenlerin farklı düzeyde durağanlığını kabul etmektedir. Bu durum bilgi kaybını önlemektedir. Değişkenler arasında eşbütünlük riskini en aza indirmek için vektör otoregresif (VAR) modeli yaklaşımı uygulanmaktadır (Sulaiman, 2014:78).

Granger nedensellik testi, iki değişkenli olası nedensellik özel şartlara bağlıdır. Gujarati'nin (1995) belirttiği gibi, Granger nedensellik testi gecikme sayısına duyarlıdır. Böylece değişkenler arasındaki tahminler farklı sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle, iki değişkenli bir Granger nedenselliğinin ampirik kanıtı bu sorun nedeniyle önemli ölçüde kırılabilirlik göstermektedir (Dritsaki, 2017:123).

Toda ve Yamamoto (1995) Granger nedenselliğini araştırmak için, artırılmış VAR modelinin ($k + d_{max}$) tahminine dayanmaktadır. Burada, ilk olarak, VAR modeli yardımıyla k gecikme uzunluğu tespit edilir. İkinci aşamada en uygun zaman gecikmesi olan d_{max} ilave dilmektedir (Alimi ve Ofonyelu, 2013:131). Granger nedensellik (1969) testinin Toda ve Yamamoto (1995) versiyonunu uygulanarak ilgili VAR modeli denklemi aşağıda göstermektedir.

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} a_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^k a_{j+1} Y_{t-j} + u_t \quad (2)$$

$$X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \beta_1 X_{t-i} + \sum_{j=1}^{p+d_{max}} \beta_2 X_{t-j} - i + v_t \quad (3)$$

Modelde k , ilk VAR modelinde en uygun zaman gecikmesini, d_{max} ise değişkenler sistemindeki maksimum gecikme uzunluğu sırasını temsil etmektedir. Denklemler için H_0 ve alternatif H_1 hipotezleri gösterilmiştir.

H_0 = Değişkenler arasında nedensellik yoktur

H_1 = Değişkenler arasında nedensellik vardır

Ekonometrik kısmına geçmeden önce değişkenlerde birim kök olup olmadığı genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) durağanlık testi ile sınanmıştır. Demokrasi, enflasyon ve finansal gelişmeler değişkenlerinin düzeyde durağan olmadıkları, fark alındığında birinci farkında durağan oldukları tespit edilmiştir. Ancak modele değişkenlerin düzey değerleri dahil edilmiştir. ADF birim kök testi sonuçları Tablo 4'de gösterilmiştir.

Tablo 4. ADF birim kök testi

Değişkenler	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler		
		%1	%5	%10
lnDEM	-0.51	-4.12	-3.22	-3.91
Δ lnDEM	-6.09***	-3.60	-3.93	-2.65
lnENF	-3.14	-4.18	-3.62	-3.17
Δ lnENF	-7.31***	-3.60	-2.93	-2.60
lnFIN	0.67	-3.47	-2.47	-2.88
Δ lnFIN	-12.99***	-4.01	-3.43	-3.14

Not: Düzey değerlerinde sabit terim ve trendli, birinci farkta ise, sabit terimli modeller ile test edilmiştir. Schwarz Bilgi Kriterine (SIC) göre belirlenmiş optimum gecikme uzunluğunu, *** ise % 1 kritik değerinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Var modelinde yer alan demokrasi, enflasyon ve finansal gelişmeler gibi değişkenlerin uygun gecikme uzunlukları belirlemek zorunlu bir durumdur. Modelin gecikme uzunlukları SIC (Schwarz bilgi kriteri), ACI (Akaïke bilgi kriteri), HQ (Hannan-Quinn bilgi kriteri) ve FPE (son tahmin hatası) bilgi kriterleri ile ölçülmektedir. Analizde farklı bilgi kriterlerinde farklı gecikme uzunlukları tespit edilmesi durumunda LR yöntemi kullanılmaktadır. Değişkenler için uygun gecikme uzunluğu SIC bilgi kriterine göre 2 olarak tespit edilmiştir. VAR modeli gecikme uzunlukları sonuçları Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5. VAR Modelinde Optimum Gecikme Uzunluğunu

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	91.36448	106.4196	2.04e-07	-6.901259	-6.308827	-6.752264
2	108.4298	23.74307*	1.06e-07*	-7.602592*	-6.565836*	-7.341851*
3	113.2638	5.464517	1.73e-07	-7.240331	-5.759251	-6.867843
4	121.9919	7.589612	2.31e-07	-7.216683	-5.291280	-6.732450

Not: Tablo yazar tarafından oluşturulmuştur

Tespit edilen gecikme uzunluğunda otokorelasyon ve değişen varyans sorununun olup olmadığı tespit etmek için otokorelasyon sorunu için LM ve değişen varyans sorunu için White testinden yararlanılmıştır. VAR modeliyle elde edilen 2. gecikmede otokorelasyon ve değişen varyans sorunu olmadığına dair sıfır hipotezi red

edilmektedir. Böylece değişkenlerde otokorelasyon ve varyans sorunun olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 6. Otokorelasyon ve Değişen Varyans Testi Sonuçları

LM Otokorelasyon Testi		
Gecikme Uzunluğu	LM-Test İstatistiği	Olasılık
2	5.586	0.423
White Değişen Varyans Testi		
Gecikme Uzunluğu	-Test İstatistiği	Olasılık
2	11.202	0.630

Not: Tablo yazar tarafından oluşturulmuştur

Tablo 4’de değişkenlerin birim kök testine tabi tutulması sonucu demokrasi, enflasyon ve finansal gelişmeler birinci farkında durağan oldukları tespit edilmiştir. Bu doğrultuda d_{max} en yüksek entegre olma derecesi 1 olarak bulunmuştur. Toda-Yamamoto nedensellik testi için $k+d_{max} (2+1)$ olarak tespit edilmiştir. Bu sonuçlar dikkate alındığında elde edilen sonuçlar Tablo 7’de raporlanmıştır.

Tablo 7. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Nedensellik Yönü	χ^2	Olasılık	Karar
DEM =>FIN	9.261	0.052**	Demokrasiden finansal gelişmelere doğru %5 anlamlılık düzeyinde nedensellik tespit edilmiştir.
FIN=> DEM	6.79	0.142	Finansal gelişmelere doğru herhangi bir nedensellik bulunmamıştır.
DEM=> ENF	11.562	0.002***	Demokrasiden enflasyona doğru %1 anlamlılık seviyesinde nedensellik bulunmuştur.
ENF=> DEM	5.231	0.215	Enflasyondan demokrasiye doğru nedensellik tespit edilmemiştir.
ENF => FIN	9.026	0.046**	Enflasyondan finansal gelişmelere doğru %5 kritik değerde

			nedenselliğe rastlanılmıştır.
FIN=> ENF	6.056	0.263	Finansal gelişmelerden enflasyona doğru nedensellik bulunmamıştır

Not: Tablo yazar tarafından oluşturulmuştur. *** simgeleri %5 kritik değerde anlamlı olduğunu göstermektedir

Tablo 7’de Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre demokrasiden finansal gelişmelere ve demokrasiden enflasyona doğru; enflasyondan finansal gelişmelere doğru tek taraflı bir nedenselliğe ulaşılmıştır. Bu sonuçlar, demokrasinin enflasyon ve finansal gelişmeler ve enflasyonun finansal gelişmeler üzerinde istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmesi, Türkiye ekonomisi için önemli etkisinin olduğunu göstermektedir. Bu çerçevede demokrasi değişkeninde meydana gelen herhangi bir gelişme enflasyon ve finansal gelişmeleri ve enflasyonda meydana gelen herhangi bir dalgalanma finansal gelişmeler üzerinde önemli etkiler yaratacağı beklenebilir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Finansal sistemin gelişmişliği bir ülkenin tasarruflarını ve yatırımlarını etkilemektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin ideal bir ekonomik büyüme ve kalkınma performansını yakalayabilmeleri için önem arz etmektedir. Kötü bir finansal performans gelişmekte olan ülkeler için endişe kaynağıdır. 1980 yılından sonra finansal sistemin yetersizliği, demokrasi kültürünün olmaması ve yüksek bir enflasyon oranı fazla olan ekonomileri yıkmıştır. Ancak reform politikalarının olmasıyla birlikte, ekonomik büyümeyi tetikleyecek demokrasi, enflasyonun ve finansal gelişmeler gibi ekonominin temel taşlarını bir arada incelenmesi gerekmektedir.

Türkiye ekonomisinde 1980 yıllarından itibaren başlayan finansal derinleşme günümüze kadar uluslararası finansal piyasalar ile entegre hale gelişmiştir. Böylece dış gelişmeler ve uluslararası sermaye akışlarındaki artışlarla birlikte ulusal ve uluslararası faktörler tarafından tetiklenmesiyle makroekonomi politikalarından etkilenmemesi mümkün olmamaktadır.

Bu çalışmada, Türkiye özelinde demokrasi, enflasyon ve finansal gelişmeler arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. 1990-2021 dönemine ilişkin verilerin Toda-Yamamoto nedensellik testi ile sınanmaktadır. Toda-Yamamoto uzun vadeli nedensellik testi, VAR modeli, k' nın doğru sırasını maksimum entegrasyon sırası olan d_{max} ile yapay olarak artırmaktadır. Böylece test istatistiklerinin standart asimptotik dağılıma sahip olmasını sağlayarak bilgi kaybını önlemektedir. Bu doğrultuda VAR modelinin $k+d_{mak}$ (2+1) tahminine dayanarak Toda-Yamamoto nedensellik sonuçlarına göre, demokrasiden finansal gelişmelere ve enflasyona doğru; enflasyonda finansal gelişmelere doğru tek taraflı nedensellik tespit edilmiştir. Böylece Türkiye ekonomisi için önemli sonuçlar doğurmaktadır. Demokrasi, enflasyon ve finansal gelişmeler arasındaki nedensellik ilişkisinin tespit edilmesi Türkiye özelinde önemli bir çalışma olarak literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Demokrasi-finansal gelişmeler ve demokrasi-enflasyon son olarak enflasyon-finansal gelişmeler arasındaki ilişkiyi ele alan birçok çalışma mevcuttur. Ancak bu üç değişkeni beraber inceleyen çalışma literatür taramasında rastlanılmamıştır. Bu çalışmada demokrasinin finansal gelişmeler üzerinde etkisi vardır sonucunu Voghouei vd., (2011), Burnie (2019) ve Vergili & Çelik (2022); demokrasi enflasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlıdır sonucu Fenira (2014), Rachdia & Saidi (2015) ve Akbakay (2022) ve son olarak enflasyonun finansal gelişmeler üzerinde istatistiksel olarak anlamlıdır bulgusu Bandura (2020), Lu vd., (2017), Almalki & Batayneh (2015) ve Sekmen, vd., (2020) gibi yazarların daha önce yaptıkları analiz bulgularıyla paralellik göstermektedir. Bu destekleyici çalışmalarla birlikte, bu çalışmanın sonuçları Türkiye ekonomisi için önemli ekonomik, politik ve sosyal sonuçlar ortaya koymaktadır. Demokrasi kültürünün oluşması güven ve istikrarı beraberinde getirebilir. Tüm ülkelerin arzu ettiği düşük bir enflasyon makroekonomik göstergeler ve kurumsal faktörlerin işleyişini pozitif etkileyebilir. Diğer taraftan bu faktörlerin güçlü olması ileri bir finansal gelişmişliğe zemin hazırlayabilir. Ekonomik, politik ve sosyal faktörlerin birlikte gelişim göstermesi güvenilir sürdürülebilir kalkınmanın temelini güçlendirebilmektedir. Aynı zamanda finansal kurumların güçlü olması yaşanabilecek ekonomik krizlere karşı ciddi engeller oluşturabilir. Daha önce yaşanan ekonomik krizlerin yayılmasını sağlayan güçlü finansal kurumların olmaması, hukukun zayıf olması ve yüksek bir enflasyonun ekonomiyi etkisi altına alması gibi unsurlar söylenebilir.

Her çalışmanın kısıtları olduğu gibi bu çalışmanın da kısıtları bulunmaktadır. Gelecekteki çalışmalar için ışık tutmaktadır. Örneğin; Finansal gelişmişliği geniş ölçüde yakalayan bileşik bir ölçü yerine sadece tek bir finansal ölçü kullanılmıştır. Değişken sayısı artırılıp veri seti aralığı genişletilebilir. Modelde sadece Türkiye özelinde analiz gerçekleştirilmiştir. Ancak tek bir ülke yerine daha fazla ülke dahil edilip model genişletilebilir. Ayrıca nedensellik analiz yerine daha geniş ve detaylı sonuçlar verebilen yöntemler kullanılabilir ve elde edilen sonuçlar doğrultusunda daha farklı öneriler sunulabilir.

Referanslar

- Abu, N. M., Wahid, A. N. M., Shahbaz, M. ve Azim, P. (2011). Inflation and financial sector correlation: The case of Bangladesh. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(4),145-152.
- Akbakay, Z., (2022). Gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun politik ve kurumsal belirleyicileri. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 57(3), 2347-2363.
- Alasgaarlı, F. ve Sekmen, T. (2021). Asya ülkelerinde finansal gelişme, ekonomik büyüme ve enflasyon ilişkisi. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 9(2), 19-48.
- Alimi, S. (2014). DOLS cointegration vector estimation of the effect of inflation and financial deepening on output growth in Nigeria. *Munich Personal RePEc Archive*, 1-15.
- Almalki, A. M., ve Batayneh, K. I. (2015). The relationship between inflation and financial development in Saudi Arabia. *The Journal of Developing Areas*, 49(6), 321-332.
- Atabey, A. Ö., ve Şerbetçi, A. (2023). Demokratik gelişme, finansal gelişme ve iktisadi büyüme ilişkisi: AB ülkeleri için dinamik panel veri analizi. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 8(22), 900-918.

- Bandura, W. N. (2020). Inflation and finance-growth nexus in Sub-Saharan Africa. *Journal of African Business*, 1-13.
- Başar, S. ve Yıldız, Ş. (2012). İktisadi büyümenin demokratikleşmeye etkisi üzerine bir araştırma. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(3), 9-38.
- Beşkaya, A. ve Manan, Ö. (2009). Ekonomik özgürlükler ve demokrasi ile ekonomik performans arasındaki ilişkinin zaman serileri ile analizi: Türkiye Örneği. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(10), 47-76.
- Burnie, D.A. (2019). Democracy, dictatorship, and economic freedom signals in stock market. *Journal of Financial Economics*, 1-16.
- Catao, L. A. V. ve Terrones, M. E. (2005). Fiscal deficits and inflation. *Journal of Monetary Economics*, 52, 529-554.
- Delis, M. D., Hasan, I., ve Ongena, S. (2020). Democracy and credit. *Journal of Financial Economics*, 136(2), 571-596.
- Demirhan, B., ve Demirhan, E. (2019). Gelişmişlik düzeylerindeki farklılıklara göre demokrasinin enflasyon üzerindeki etkisi: Bir panel veri analizi. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 11(21), 463-471.
- Dickey, D. ve Fuller, W. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.
- Emek, Ö. F. ve Düşünceli, F. (2021). Türkiye’de katılım bankacılığı sektörü bağlamında finansal gelişmeler, enflasyon ve ekonomik büyüme ilişkisinin incelenmesi. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi*, 6(2), 83-98.
- Emek, Ö. F. ve Tatoğlu, F. Y. (2020). Gelir eşitsizliği ile enflasyon ilişkisinin gelişmişlik düzeyine göre heterojen panel veri modelleri ile analizi. *Sosyal Güvenlik Dergisi*. 10(2), 301-2012.
- English, W.B. (1999). Inflation and financial sector size. *Journal of Monetary Economics*, 44, 379-400.
- Felek, Ş., Yayla, N. ve Çağlar, A. (2017). Türkiye’de AB doğrudan yatırımları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine ARDL Yaklaşımı. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 20,63-82.
- Fenira, M. (2014). Democracy: A determinant factor in reducing inflation. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 4(2), 363-375
- Fry, M. J. (1988). *Money, Interest and banking in economic development*. Baltimore: John Hopkins University Press.
- Ghardallou, W.(2022). Financial system development and democracy: A Panel Smooth Transition Regression Approach for developing countries. *Journal of the Knowledge Economy*, 13, 1714-1735.
- Gillman, M. (2005). Contrasting models of the effect of inflation on growth. *Journal of Economic Surveys*, 19, 113-136.
- Granger, C. W. J., (1969). Investigating causal relations by econometric models and crossspectral models. *Econometrica*, 37, 424-438.
- Gujarati, D. N (2006). *Essential of Econometrics*. (3rd Edition). McGraw Hill
- Haber, S. H., North, D. C., ve Weingast, B. R. (2008). *Political institutions and financial development*. California: Stanford University Press.
- Holmwood, J. (2020). “İşlevselcilik” sosyoloji sözlüğü. (Çev. B. Turner, K. Akbaş ve A. Beyaz). İstanbul: Pinhan.
- Huang, Y. (2010). Political institutions and financial development: An empirical study. *World Development*, 38(12), 1667-1677.

- Kapçak, S., ve Özdemir, İ. (2023). Gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret, işsizlik ve enflasyonun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Panel veri analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 24(2), 243-254.
- Kim, D. ve Lin, S. (2010). Dynamic relationship between inflation and financial development. *Macroeconomic Dynamics*, 14(3), 343-364.
- Lipset, S. M. (1959). Some social requisites of democracy: Economic development and political legitimacy, *The American Political Science Review*, 53(1), 69-105. <https://doi.org/10.2307/1951731>
- Lu, vd. (2017). Financial development and relationship evolvement among money supply, economic growth and inflation: A comparative study from the U.S. and China. *Applied Economics*, 49(10), 1032-1045.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and capital in economic development*. Brookings Institution, Washington, DC.
- Mundell, R. (1963). Inflation and real interest. *Journal of Political Economics*, 71, 280-283.
- Narayan, P. K., Narayan, S. ve Mishra, S (2011). Do remittances induce inflation? fresh evidence from developing countries, *Southern Economic Journal*, 77(4), 914-933
- Nur, H. B. ve Dilber, İ. (2017). Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımları belirleyen temel unsurlar. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(32), 15-45.
- Önder, F. (2023). Türkiye’de demokrasi ve ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik analizi. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 22, 386-398.
- Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: An overview. *European Economic Review*, 37, 613-22
- Pala, F. (2020). Ekonomik özgürlüğün borsa performansı üzerindeki etkisinde demokrasi indeksinin aracı rolü. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 11(ek), 132-146.
- Rachdia, H. ve Saidi, H. (2015). Democracy and economic growth: Evidence in MENA countries. *Social and Behavioral Sciences*. 191, 616 - 621.
- Rambaldi, A.N., Doran, H. E. (1996). Testing for Granger non-causality in cointegrated system made easy. *Working Papers in Econometrics and Applied Statistics*, No. 88.
- Schumpeter, J.A. (1911), *The theory of economic development*. Oxford: Oxford University Press.
- Sekmen, T., Doğan, E. ve Topuz, S. G. (2020). Türkiye’de Kamu iç borcunun finansal gelişme üzerindeki dışlama etkisi. *Journal of Yasar University*, 15(59), 544-559.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. New York: Oxford University Press.
- Sulaiman, C. (2014). The causality between energy consumption, CO₂ emissions and economic growth in Nigeria: An application of Toda and Yamamoto Procedure. *Advances in Natural Applied Sciences*, 8(1), 75-81.
- Tobin, J. (1965). Money and economic growth. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 671-684.
- Toda, H.Y., Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, 66, 225-250.
- Torun, T. ve Fatih, M. (2018). İlgün finansal gelişme üzerinde politik faktörlerin etkisi: Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yönelik bir analiz. *Eskişehir*

- Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 181 – 204.
- Turan, Z. (2011). Dünyadaki ve Türkiye’deki krizlerin ortaya çıkış nedenleri ve ekonomik kalkınmaya etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1(4), 56-80.
- Türkmen, S. ve Ağır, H. (2020). Enflasyon ile finansal gelişme ilişkisi: Yüksek ve düşük enflasyonlu ülkeler üzerine ampirik kanıtlar. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 577-592.
- Vergili, G. ve Çelik, M. S. (2022). Demokrasi düzeyi ve ekonomik özgürlükler ülke kredi notları üzerinde etkili midir? BRICS-T ülkeleri üzerine bir uygulama. *Hitit Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 581-595.
- Voghouei, H., Azali, M., ve Law, S. H. (2011). Does the political institution matter for financial development?. *Economic Papers: A Journal of Applied Economics and Policy*, 30(1), 77-98.
- Yang, B. (2011). Does democracy foster financial development? An Empirical Analysis. *Economics Letters*, 112(3), 262-265.
- Yıldırım, H., ve Akdağ, İ. (2023). Politik istikrar ve demokrasi finansal gelişme üzerinde etkili mi? Sahra-Altı Afrika ülkelerinden kanıtlar. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 8(3), 578-596.