

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT PROGRAMI
DOKTARA TEZİ

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ

Hatice ARMUTCUOĞLU TEKİN

Danışman
Prof. Dr. Mert Ural

İZMİR - 2019

DOKTORA
TEZ ONAY SAYFASI

Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı : Hatice ARMUTCUOĞLU
Öğrenci No : 2014800001
Tez Başlığı : Finansal Gelişme ve Ekonomik Performans Arasındaki İlişkinin Analizi

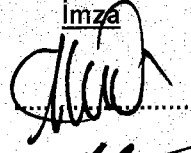
Savunma Tarihi : 25/10/2019

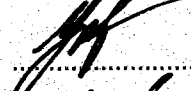
Danışmanı : Prof.Dr.Mert URAL

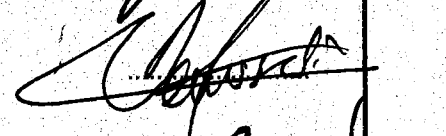
JÜRİ ÜYELERİ

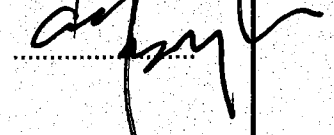
<u>Ünvanı, Adı, Soyadı</u>	<u>Üniversitesi</u>
Prof.Dr.Mert URAL	- Dokuz Eylül Üniversitesi
Prof.Dr. İsmail MAZGİT	- Dokuz Eylül Üniversitesi
Prof.Dr. Erhan DEMİRELİ	- Dokuz Eylül Üniversitesi
Prof.Dr. Cem Mehmet BAYDUR	Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi
Doç.Dr. Mehmet GÜÇLÜ	Ege Üniversitesi

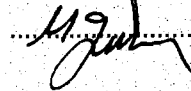
İmza











Hatice ARMUTCUOĞLU tarafından hazırlanmış ve sunulmuş olan bu tez savunmada başarılı bulunarak oy birliği ☒ / oy çokluğu () ile kabul edilmiştir.

Doç. Dr. Erkan GÖKSU
Müdür V.

YEMİN METNİ

Doktora Tezi olarak sunduğum “Finansal Gelişme ve Ekonomik Performans Arasındaki İlişkinin Analizi” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

09 / 09 / 2019

Hatice ARMUTCUOĞLU TEKİN

ÖZET

Doktora Tezi

Finansal Gelişme ve Ekonomik Performans Arasındaki İlişkinin Analizi

Hatice ARMUTCUOĞLU TEKİN

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

İktisat Programı

Kapitalist sistemin gelişmesinde paranın kullanılmasının ve finansal piyasaların gelişmesinin önemli bir rolü vardır. Ancak finansal piyasaların kırılgan bir yapıya sahip olması, kapitalist sistemin istikrarsızlığının nedenlerindendir. Bu sebeple bu çalışmada finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkinin araştırılması amaçlanmıştır. Ancak çalışmanın sadece OECD ülkeleri için analiz edilmesi, bu çalışmanın kısıtıdır.

Çalışmanın amacı doğrultusunda 1980-2016 zaman aralığında OECD ülkeleri kapsamında 12 ayrı veri seti oluşturulmuştur. Finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkinin yönünü tespit etmek amacıyla vekil değişkenler belirlenmiştir. Finansal gelişmeyi temsilen kullanılan finansal gelişme endeksi IMF veri tabanından elde edilmiş, ekonomik performansı temsilen kullanılan Okun ve Hanke sefalet endeksleri yazar tarafından hesaplanmıştır. Okun sefalet endeksi, enflasyon ve işsizlik oranlarının toplanması ile elde edilmiştir. Hanke sefalet endeksi ise, Okun sefalet endeksine uzun dönem faiz oranının eklenmesi ve büyüme oranının çıkarılması ile oluşturulmuştur. Ekonomik sefaletin artması, ekonomik performansın azalması olarak yorumlanmıştır.

Çalışmada finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişki araştırılırken, literatürden farklı bir şekilde ekonomik performans göstergesi olarak sadece büyüme değişkeni kullanılmamıştır. Bununla birlikte, finansal gelişmişlik özel sektör kredileri ve sermaye kapitalizasyonu gibi temsili tek bir değişkenle ölçülmek yerine, finansal gelişme endeksi gibi kapsamlı bir değişken

ile temsil edilmiştir. Bu sebeple çalışmanın, finansal gelişme ve ekonomik performansı ölçmeye yönelik literatüre hem teorik hem de ampirik olarak katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkiyi araştırmak için Westerlund panel eşbütünleşme analizi, dinamik sabit etkiler tahmincisi ve ortalama grup tahmincisi yöntemleri kullanılmıştır. Tüm panele ait uzun ve kısa dönem ilişkileri tespit edildikten sonra ise, her bir ülke için uzun ve kısa dönem ilişkilerinin yönünü gösteren birimler için ortalama grup tahmincisi analizi gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, çalışmanın ikinci bölümünde 2006-2016 zaman aralığında finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişki, betimsel istatistiklere göre her bir ülke için değerlendirilmiştir.

Çalışmanın sonucunda hem dönemlere hem de ülkelere göre finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisinin farklılaştığı tespit edilmiştir. Bu durum kapitalist sistemdeki ülkelerin içsel ve dışsal dinamiklerden dolayı, farklı konjonktürlerde yer almalarından kaynaklanmaktadır. Ancak elde edilen sonuçlar, genellikle finansal gelişmenin ekonomik performans üzerinde anlamlı bir etkisi varken, ekonomik performansın finansal gelişme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Performans, Westerlund Panel Eşbütünleşme Analizi.

ABSTRACT
Doctoral Thesis
Doctor of Philosophy (PhD)
Analysis of the Relationship Between Financial Development and Economic Performance

Hatice ARMUTCUOĞLU TEKİN
Dokuz Eylül University
Graduate School of Social Sciences
Department of Economics
Economics Program

The use of money and the development of financial markets play an important role in the development of the capitalist system. However, the fragile structure of the financial markets is one of the reasons for the instability of the capitalist system. Therefore, the aim of this study is to investigate the relationship between financial development and economic performance. However, analyzing the study only for OECD countries is a limitation of this study.

For the purpose of this study, 12 different datasets have been established within the scope of OECD countries in the 1980-2016 period. In order to determine the direction of the relationship between financial development and economic performance. The financial development index used to represent was obtained from the IMF database and Okun and Hanke misery indices were calculated by the author as a proxy economic performance. Okun's misery index was calculated by adding the inflation and the unemployment rate. In order to calculate the Hanke misery index, long term interest rate was added to the Okun misery index and the growth rate was subtracted from this value. The increase in economic misery was interpreted as a decrease in economic performance.

In the study, unlike the previous literature, only the growth variable was not used as an indicator of economic performance to investigate the relationship between financial development and economic performance. In addition, rather than measuring financial development with a single variable, such as private

sector loans and capital capitalization, financial development is represented by a comprehensive variable such as the financial development index. Therefore, it is thought that this study will contribute to the existing literature on measuring financial development and economic performance both theoretically and empirically.

In order to investigate the relationship between financial development and economic performance, Westerlund panel cointegration analysis, dynamic constant effects estimator and mean group estimator methods were used. After determining the long and short term relations of the whole panel, mean group estimator for units analysis was applied showing the direction of long and short term relations for each country. Furthermore, in the second part of the study, the relationship between the financial development and economic performance in the 2006-2016 period was evaluated for each country according to their descriptive statistics.

As a result of the study, it was found that the relationship between financial development and economic performance changes according to both the periods and the countries. This results stems from the fact that countries in the capitalist system are involved in different conjunctures due to their internal and external dynamics. However, the results show that while financial development generally has a significant effect on economic performance, economic performance does not have a significant effect on financial development.

Keywords: Financial Development, Economic Performance, Westerlund Panel Cointegration Analysis.

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xi
TABLolar LİSTESİ	xv
ŞEKİLLER LİSTESİ	xxii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN TEORİK ÇERÇEVESİ

1.1. FİNANSAL GELİŞMENİN TANIMLANMASI VE FİNANSAL GELİŞMEYİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER	5
1.1.1. Finansal Gelişmenin Tanımı, Özellikleri ve İşlevleri	5
1.1.2. Finansal Gelişmeyi Etkileyen Faktörler	8
1.1.3. Finansal Gelişmeyi Ölçmek için Kullanılan Göstergeler	10
1.1.4. Finansal Gelişme Sürecinde Ortaya Çıkan Finansal Krizler	16
1.2. EKONOMİK PERFORMANSIN TANIMLANMASI VE EKONOMİK PERFORMANSIN DEĞERLENDİRİLMESİNE YÖNELİK YAKLAŞIMLAR	17
1.2.1. Ekonomik Performansın Tanımlanması ve Ekonomik Performans Göstergelerinin Değerlendirilmesi	17
1.2.2. Ekonomik Performansın Değerlendirilmesine Yönelik Yaklaşımlar	23
1.2.2.1. Okun Sefalet Endeksi	23
1.2.2.2. Barro Sefalet Endeksi	25

1.2.2.3. Calmfors Driffill Endeksi	26
1.2.2.4. Sihirli Üçgen Yaklaşımı	27
1.2.2.5. Sihirli Kare Yaklaşımı	28
1.2.2.6. Leauven Makroekonomik Performans Endeksi (LIMEP)	29
1.2.2.7. Hanke'nin Sefalet Endeksi	31
1.3. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN LİTERATÜRDEKİ YERİ	32
1.3.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi	38
1.3.2. Finansal Gelişme ve İşsizlik İlişkisi	45
1.3.3. Finansal Gelişme ve Enflasyon İlişkisi	46
1.3.4. Finansal Gelişme ve Faiz Oranı İlişkisi	47
1.4. BİRİNCİ BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ	48

İKİNCİ BÖLÜM

VERİLERLE FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN İNCELENMESİ

2.1. FİNANSAL GELİŞMENİN KISA BİR TARİHÇESİ VE FİNANSAL GELİŞME VERİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ	51
2.1.1. Finansal Gelişmenin Kısa Bir Tarihçesi	52
2.1.2. Finansal Gelişme Endeksine Göre OECD Ülkelerinin Durum Değerlendirmesi	54
2.2. OECD ÜLKELERİNİN EKONOMİK PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	73
2.3. BETİMSSEL İSTATİSTİK VERİLERİ İLE OECD ÜLKELERİNİN FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ	103
2.4. İKİNCİ BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ	115

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN
AMPİRİK OLARAK İNCELENMESİ

3.1. ÇALIŞMANIN AMACI, KAPSAMI VE ÖNEMİ	117
3.2. ÇALIŞMANIN VERİ SETLERİ	118
3.3. ÇALIŞMANIN YÖNTEMİ	122
3.3.1. Panel Veri Analizi	122
3.3.2. Panel Veri Analizinde Uygulanan Temel İstatistikler	126
3.3.2.1. Yatay Kesit Bağımlılığı	127
3.3.2.1.1. Breusch Pagan LM Testi	127
3.3.2.1.2. Friedman Testi	128
3.3.2.2. Panel Birim Kök Testleri	129
3.3.3. Panel Eşbütünleşme Analizi	130
3.3.3.1. Westerlund Yapısal Kırılmaları Dikkate Alan Eşbütünleşme Analizi	132
3.3.3.2. Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi (DFE)	133
3.3.3.3. Ortalama Grup Tahmincisi (MGE)	134
3.3.3.4. Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	135
3.4. AMPİRİK SONUÇLAR	135
3.5. ÜÇÜNCÜ BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ	247
 SONUÇ	 249
KAYNAKÇA	259

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
APRA	Australian Prudential Regulation Authority Avustralya İhtiyati Düzenleme Kurulu
AR-GE	Araştırma Geliştirme
ARDL	Autoregressive Distributed Lag Model Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif Sınır Testi
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği
ASIC	Australian Securities and Investment Commission Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırım Komisyonu
ATM	Automated Teller Machine Otomatik Vezne Makinesi
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BRICS	Brazil, Russia, India, China and South Africa Republic Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Cumhuriyeti
BOM	Banco De México Meksika Merkez Bankası
CADF	Cross Sectionally Augmented Dickey Fuller Test Yatay Kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller Testi
CDS	Credit Default Swaps Kredi Temerrüt Takasları
CMVM	Comissão Do Mercado De Valores Mobiliários Portekiz Menkul Kıymetler Komisyonu
CNBV	Comisión Nacional Bancaria Y De Valores Meksika Bankacılık ve Menkul Kıymetler Komisyonu
CONSOB	Comissione Nazionale per le Società e la Borsa Şirketler ve Borsa Ulusal Komisyonu
CPB	Netherlands Central Planning Bureau Hollanda Merkezi Planlama Bürosu
Çek Cum.	Çek Cumhuriyeti

ÇUŞ	Çok Uluslu Şirketler
DFE	Dynamic Fixed Effects Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi
DFSA	Danish Financial Supervisory Authority Danimarka Finansal Denetleme Kurumu
ECM	Error Correction Model Hata Düzeltme Modeli
EFT	Electronic Funds Transfer Elektronik Fon Transferi
EKK	En Küçük Kareler Yöntemi
FED	Federal Merkez Bankası
FG	Finansal Gelişme
FGE	Finansal Gelişme Endeksi
FSA	Financial Services Agency Finansal Hizmetler Temsilciliği
FSMA	Financial Services and Markets Authority Finansal Hizmetler ve Piyasalar Otoritesi
GMM	Generalized method of moments Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi
GSMH	Gayrisafi Milli Hasıla
GSYH	Gayrisafi Yurt içi Hasıla
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GÜ	Gelişmiş Ülkeler
HDI	Human Development Index İnsani Gelişme Endeksi
HFSA	Hungary Financial Supervisory Authority Macaristan Finansal Denetim Otoritesi
hse	Hanke Sefalet Endeksi
IMF	International Monetary Fund Uluslararası Para Fonu
ISA	Israel Securities Authorities İsrail Menkul Kıymetler Otoritesi

İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KOBİ	Küçük ve Orta Boy İşletmeler
KBGSYH	Kişi Başına Düşen Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
LIMEP	Leuven Index of Macroeconomic Performance Leuven Makro Ekonomik Performans Endeksi
MGE	Mean Group Estimation Ortalama Grup Tahmincisi
NAFTA	North American Free Trade Agreement Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
OCS	Office of the Chief Scientist of Israel İsrail Bilim Dairesi
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OPEC	Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
ose	Okun Sefalet Endeksi
OSFI	Office of Superintendent of Financial Institutions Finansal Kurumlar Denetleme Ofisi
PCA	Principal Component Analysis Temel Bileşenler Analizi
POLS	Pooled Least Squares Havuzlanmış En Küçük Kareler Yöntemi
ROA	Return on assets Aktif Kârlılığı
ROE	Return on equity Özsermaye Kârlılığı
SEC	Securities and Exchange Commission Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público Meksika Maliye ve Kamu Kredi Bakanlığı
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TASE	Tel Aviv Stock Exchange Tel Aviv Borsası

TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	Tüketici Fiyatları Endeksi
UNDP	United Nations Development Programme Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı
VAR	vector autoregression model Vektör Otoregresyon Modeli
vb.	Ve Benzerleri
vd.	Ve Diğerleri
VEC	Vektör Hata Düzeltme Modeli
Yeni Zel.	Yeni Zelanda
3AEKK	Üç Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: Finansal Gelişme Endeksinde Kullanılan Değişkenler	s.11
Tablo 2: Finansal Gelişme Göstergeleri Olarak Kullanılan Değişkenlerin Literatür Özeti	s.12
Tablo 3: Balı Eryiğit (2014)'in Finansal Gelişme Endeksi Göstergeleri	s.14
Tablo 4: Binicioğulları (2014)'nın Finansal Gelişme Endeksinde Kullandığı Değişkenler	s.14
Tablo 5: Solan (2017)'in Finansal Gelişme Endeksinde Kullandığı Göstergeler	s.15
Tablo 6: Makroekonomik Performansı Ölçmek İçin Kullanılan Değişkenler (Türkçe Literatür)	s.20
Tablo 7: Makroekonomik Performansı Ölçmek İçin Kullanılan Değişkenler (Yabancı Literatür)	s.22
Tablo 8: Finansal Gelişme ve Büyüme Literatür Özeti	s.42
Tablo 9: OECD Ülkelerinin Yıllara Göre Finansal Gelişmişlik Endeksi Değerleri	s.55
Tablo 10: OECD Ülkelerinin Finansal Gelişmişlik Sıralamaları	s.56
Tablo 11: Hanke'nin Sefalet Endeksine Göre Ülkelerin Ekonomik Performansları	s.74
Tablo 12: Hanke'nin Sefalet Endeksine Göre Ülkelerin Ekonomik Performans Sıralamaları	s.74
Tablo 13: OECD Ülkeleri İçin Verilerin Başlangıç Yılları	s.119
Tablo 14: Çalışmada Kullanılan Veri Setlerinin Kapsamı	s.120
Tablo 15: Westerlund Test İstatistiklerine Ait Hipotezler	s.133
Tablo 16: Westerlund Panel Eşbütünleşme Analizinde Test İstatistiklerinin Hesaplanmasında Kullanılan Formüller	s.133
Tablo 17: Model 1 ve Model 2'de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.136
Tablo 18: Model 1 ve Model 2'de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.136
Tablo 19: Model 1 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.137
Tablo 20: Model 2 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.137
Tablo 21: Model 2'ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.138
Tablo 22: Model 2'ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.138
Tablo 23: Model 2'ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.139

Tablo 24: Model 3 ve Model 4’te Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.140
Tablo 25: Model 3 ve Model 4’te Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.140
Tablo 26: Model 3 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.140
Tablo 27: Model 4 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.141
Tablo 28: Model 4’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.142
Tablo 29: Model 4’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.142
Tablo 30: Model 4’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.142
Tablo 31: Model 5 ve Model 6’da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.143
Tablo 32: Model 5 ve Model 6’da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.144
Tablo 33: Model 5 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.144
Tablo 34: Model 6 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.144
Tablo 35: Model 6’ya Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.145
Tablo 36: Model 6’ya Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.145
Tablo 37: Model 6’ya Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.146
Tablo 38: Model 7 ve Model 8’de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.147
Tablo 39: Model 7 ve Model 8’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.147
Tablo 40: Model 7 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.147
Tablo 41: Model 8 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.147
Tablo 42: Model 8’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.148
Tablo 43: Model 8’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.148
Tablo 44: Model 8’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.149
Tablo 45: Model 9 ve Model 10’da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.150
Tablo 46: Model 9 ve Model 10’da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.150
Tablo 47: Model 9 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.151
Tablo 48: Model 10 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.151
Tablo 49: Model 9’a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.152

Tablo 50: Model 9'a Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.152
Tablo 51: Model 9'a Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.152
Tablo 52: Model 10'a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.154
Tablo 53: Model 10'a Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.155
Tablo 54: Model 10'a Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.155
Tablo 55: Model 11 ve Model 12'de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.157
Tablo 56: Model 11 ve Model 12'de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.157
Tablo 57: Model 11 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.157
Tablo 58: Model 12 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.158
Tablo 59: Model 11'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.158
Tablo 60: Model 11'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.158
Tablo 61: Model 11'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.159
Tablo 62: Model 12'ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.161
Tablo 63: Model 12'ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.161
Tablo 64: Model 12'ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.162
Tablo 65: Model 13 ve Model 14'te Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.163
Tablo 66: Model 13 ve Model 14'te Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.164
Tablo 67: Model 13 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.164
Tablo 68: Model 14 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.164
Tablo 69: Model 13'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.164
Tablo 70: Model 13'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.165
Tablo 71: Model 13'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.165
Tablo 72: Model 14'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.167
Tablo 73: Model 14'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.167
Tablo 74: Model 14'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.167
Tablo 75: Model 15 ve Model 16'da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.169
Tablo 76: Model 15 ve Model 16'da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.169
Tablo 77: Model 15 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.170

Tablo 78: Model 16 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.170
Tablo 79: Model 15'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.170
Tablo 80: Model 15'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.170
Tablo 81: Model 15'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.171
Tablo 82: Model 16'ya Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.173
Tablo 83: Model 16'ya Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.173
Tablo 84: Model 16'ya Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.173
Tablo 85: Model 17 ve Model 18'de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.175
Tablo 86: Model 17 ve Model 18'de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.176
Tablo 87: Model 17 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.176
Tablo 88: Model 18 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.176
Tablo 89: Model 17'ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.176
Tablo 90: Model 17'ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.177
Tablo 91: Model 17'ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.177
Tablo 92: Model 18'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.180
Tablo 93: Model 18'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.180
Tablo 94: Model 18'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.180
Tablo 95: Model 19 ve Model 20'de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.183
Tablo 96: Model 19 ve Model 20'de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.183
Tablo 97: Model 19 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.183
Tablo 98: Model 20 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.183
Tablo 99: Model 19'a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.184
Tablo 100: Model 19'a Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.184
Tablo 101: Model 19'a Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.185
Tablo 102: Model 20'ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.187
Tablo 103: Model 20'ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.187
Tablo 104: Model 20'ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.188
Tablo 105: Model 21 ve Model 22'de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.191

Tablo 106: Model 21 ve Model 22’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.191
Tablo 107: Model 21 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.191
Tablo 108: Model 22 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.191
Tablo 109: Model 21’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.192
Tablo 110: Model 21’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.192
Tablo 111: Model 21’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.192
Tablo 112: Model 22’ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.195
Tablo 113: Model 22’ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.195
Tablo 114: Model 22’ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.196
Tablo 115: Model 23 ve Model 24’de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.198
Tablo 116: Model 23 ve Model 24’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.199
Tablo 117: Model 23 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.199
Tablo 118: Model 24 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.199
Tablo 119: Model 23’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.200
Tablo 120: Model 23’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.200
Tablo 121: Model 23’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.201
Tablo 122: Model 24’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.204
Tablo 123: Model 24’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.204
Tablo 124: Model 24’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.204
Tablo 125: Model 25 ve Model 26’da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.207
Tablo 126: Model 25 ve Model 26’da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.208
Tablo 127: Model 25 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.208
Tablo 128: Model 26 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.208
Tablo 129: Model 26’ya Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.209
Tablo 130: Model 26’ya Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.209
Tablo 131: Model 26’ya Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.209
Tablo 132: Model 27 ve Model 28’de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.211

Tablo 133: Model 27 ve Model 28’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.211
Tablo 134: Model 27 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.211
Tablo 135: Model 28 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.211
Tablo 136: Model 28’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.212
Tablo 137: Model 28’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.212
Tablo 138: Model 28’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.212
Tablo 139: Model 29 ve Model 30’da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.215
Tablo 140: Model 29 ve Model 30’da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.215
Tablo 141: Model 29 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.215
Tablo 142: Model 30 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.215
Tablo 143: Model 29’a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.216
Tablo 144: Model 29’a Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.216
Tablo 145: Model 29’a Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.216
Tablo 146: Model 30’a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.219
Tablo 147: Model 30’a Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.219
Tablo 148: Model 30’a Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.219
Tablo 149: Model 31 ve Model 32’de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.222
Tablo 150: Model 31 ve Model 32’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.222
Tablo 151: Model 31 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.223
Tablo 152: Model 32 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.223
Tablo 153: Model 31’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.223
Tablo 154: Model 31’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.223
Tablo 155: Model 31’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.224
Tablo 156: Model 32’ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.227
Tablo 157: Model 32’ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.227
Tablo 158: Model 32’ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.227
Tablo 159: Model 33 ve Model 34’te Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.231

Tablo 160: Model 33 ve Model 34'te Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.231
Tablo 161: Model 33 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.231
Tablo 162: Model 34 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.231
Tablo 163: Model 33'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.232
Tablo 164: Model 33'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.232
Tablo 165: Model 33'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.232
Tablo 166: Model 34'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.235
Tablo 167: Model 34'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.235
Tablo 168: Model 34'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.236
Tablo 169: Model 35 ve Model 36'da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	s.239
Tablo 170: Model 35 ve Model 36'da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi	s.239
Tablo 171: Model 35 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.240
Tablo 172: Model 36 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları	s.240
Tablo 173: Model 35'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.240
Tablo 174: Model 35'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.240
Tablo 175: Model 35'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.241
Tablo 176: Model 36'ya Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi	s.244
Tablo 177: Model 36'ya Göre Ortalama Grup Tahmincisi	s.244
Tablo 178: Model 36'ya Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi	s.244

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Finansal Gelişme Endeksi İçin Kullanılan Değişkenlerin Sınıflandırılması	s.11
Şekil 2: Sihirli Kare Yaklaşımına Göre Makroekonomik Değişkenler	s.29
Şekil 3: Finansal Gelişme ve Ekonomik Performans İlişkisine Yönelik Teorik Bir Yaklaşım	s.36



GİRİŞ

Paranın kullanılmaya başlaması ticari faaliyetlerin ve girişimlerin artmasında etkili olmuştur. Borç veren sermaye sahiplerinin her zaman borç alanlardan daha fazla olması, sermaye sahiplerinin pazarlık gücünü arttırmış, hem finansal faaliyetleri kolaylaştırmak hem de yeni yatırım alanları oluşturmak için finansal inovasyonlar ortaya çıkmıştır. 1980 sonrasında dünya genelinde uygulanmaya başlayan serbestleşme politikaları finansal piyasalara da sıçramıştır. Artan serbestleşme politikaları ise finansal piyasaların hacminde ciddi ölçüde artışlara yol açmıştır. Ancak bu durum küreselleşmesinde etkisiyle ülkeleri krizlere daha açık hale getirmiştir. Bu kapsamda finansal piyasalardaki gelişmeler ülkelerin reel piyasalarında, büyüme ve istihdam politikalarında etkili olmuştur.

Ülkeler arasında finansal gelişme düzeylerinin farklılaşmasının nedenleri, kurumsallaşma, teknoloji, beşeri sermaye, bürokrasi, hukuki alt yapı ve ülkenin ekonomik performans durumu olarak değerlendirilebilir. Bu bağlamda ekonomik performans da finansal gelişmenin belirleyicilerinden biri olarak ele alınabilir. Ancak ekonomik performansın iyi olması, finansal gelişmişliğin artmasında gerekli koşul değilken, finansal piyasaların ekonomideki girişim ve yatırımların artması açısından ekonomik performansın artmasında gerekli bir koşul olduğu düşünülmektedir. Bu doğrultuda bu çalışmanın temel amacı finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkinin analiz edilmesidir.

Çalışmada iki adet hipotez belirlenmiştir. Birincisi, finansal gelişme kısa ve uzun dönemde ekonomik performans üzerinde etkilidir. İkincisi ekonomik performans, finansal gelişmişlik düzeyini arttırmak için gerekli bir koşul değildir. Bu hipotezi test etmek için finansal gelişmenin vekil değişkeni olarak, IMF(International Monetary Fund-Uluslararası Para Fonu) tarafından oluşturulan finansal gelişme endeksi kullanılmıştır. Var olan literatürde ise daha çok finansal gelişmeyi ölçmeye yönelik çalışmaların özel sektör kredileri, sermaye kapitalizasyonu, M2 para tanımı ve bunların GSYH'ye oranları gibi değişkenleri kullandığı tespit edilmiştir. Ekonomik performansı temsilen ise kullanılan vekil değişkenler Hanke ve Okun sefalet endeksleri olarak belirlenmiştir. Okun sefalet endeksi işsizlik ve enflasyon oranı gibi ekonomilerdeki kronik sorunları yansıtmaktadır. Hanke sefalet endeksinde ise bu değişkenlerin yanı sıra büyüme oranı ve uzun dönem tahvil faiz oranı kullanılmaktadır.

Hanke sefalet endeksinin ekonomideki üç temel makroekonomik göstergesi (büyüme, işsizlik, enflasyon) ve bunların yanı sıra ülke riskleri açısından faiz oranlarını içermesi, bu çalışmada ekonomik performans göstergesi olarak ele alınmasının nedenidir. Yine var olan literatüre bakıldığında ekonomik performansın genellikle sadece büyüme yönüne odaklanıldığı görülmüştür. Bu sebeple çalışmada finansal gelişme ve ekonomik performansla ilgili yapılmış olan kapsamlı literatür taramasının ve iki değişken arasındaki ilişkiyi test etmek için çalışmada kullanılan vekil değişkenlerin belirlenmesinin literatüre katkı yaptığı düşünülmektedir.

Finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisinin analizini gerçekleştirmeden önce, finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisine yönelik teorik çerçeve oluşturulmuştur. Birinci bölümde öncelikle finansal gelişmenin tanımı, özellikleri, finansal gelişmeyi etkileyen faktörler, finansal gelişmeyi ölçmek için kullanılan göstergeler değerlendirilmiştir. Finansal serbestleşmesinde artmasıyla yayılan finansal krizler finansal gelişme patikasında ortaya çıktığı için çalışmada yer alan bir diğer konu başlığıdır. Ekonomik performansın tanımlanmasına ve ölçülmesine yönelik yapılmış olan literatür taramasında ekonomik performansın ölçümü için, literatürde fikir birliği olmadığı ve bu alanda yazında önemli bir boşluk olduğu görülmüştür. Bu kapsamda ekonomik performansın değerlendirilmesine yönelik ulaşılmış olan yaklaşımlar; Okun sefalet endeksi, Barro sefalet endeksi, Calmfors Driffil endeksi, sihirli üçgen yaklaşımı, sihirli kare yaklaşımı, Leauven makroekonomik performans endeksi ve Hanke sefalet endeksi olarak sıralanabilir. Bu endeksler kullandıkları makroekonomik göstergeler, ağırlık oranları ve hesaplama yöntemleri açısından birbirinden farklılaşmaktadır.

Finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisini inceleyen yazındaki çalışma sayısı kısıtlıdır. Bu sebeple birinci bölümde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi, finansal gelişme ve işsizlik ilişkisi, finansal gelişme ve enflasyon ilişkisi, son olarak finansal gelişme ve faiz oranları ilişkisine yönelik literatür taramalarına çalışma kapsamında (Hanke sefalet endeksinde yer alan göstergeler bazında) yer verilmiştir. Var olan literatürde finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisini daha önce bu boyutlarla değerlendiren bir çalışmaya rastlanmamıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde finansal gelişmenin tarihçesi kısa bir şekilde değerlendirildikten sonra, OECD (Organisation for Economic Co-operation and

Development-Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) ülkelerinin her birinin finansal gelişmişlikleri ve ekonomik performansları arasındaki ilişki betimsel istatistiklerle (finansal gelişme endeksi ve Hanke sefalet endeksi bazında) değerlendirilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümüne bakıldığında finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişki ampirik olarak incelenmiştir. Bu kapsamda veriler, 1980-2016 zaman aralığında toplanmıştır. Ancak kapitalist sistemin istikrarsızlığının ve ülkelerin konjonktürlerinin önemine dikkat çekmek açısından farklı zaman aralıkları ve ülkeleri içeren 12 ayrı veri seti ile çalışılmıştır. Her bir veri seti için iki değişken arasındaki eşbütünleşme ilişkisini, uzun ve kısa dönem katsayılarını tahminlemek amacıyla çalışmada Westerlund panel eşbütünleşme analizi, dinamik sabit etkiler tahmincisi, ortalama grup tahmincisi ve birimler için ortalama grup tahmincisi yöntemi kullanılmıştır. Bu analizlerin yöntem olarak tercih edilmesinde, panel veri analizlerinin temel testlerinden olan yatay kesit bağımlılığının durumu öğrenmek için analiz edilen Breusch Pagan LM testi ve Friedman testi sonuçları ve durağanlık durumunu gösteren yatay kesit genelleştirilmiş Dickey Fuller testi sonuçları etkili olmuştur. Bu sebeple üçüncü bölümde konu kapsamından çıkmamak amacıyla sadece çalışmada uygulanmış olan bu yöntemlerin açıklamasına yer verilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde özetlenen analiz sonuçları, çalışmanın hipotezlerini doğrular niteliktedir. Son olarak, elde edilen ampirik sonuçlarla bağlantılı olarak politika önerilerinde bulunularak çalışma sonlandırılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN

TEORİK ÇERÇEVESİ

Çalışmanın birinci bölümünde finansal gelişme ve ekonomik performansın teorik çerçevesinin açıklanması amaçlanmıştır. Bu bağlamda öncelikle finansal gelişmenin tanımlanmasına, özelliklerine ve işlevlerine yer verilmiştir. Teorik açıdan finansal gelişmeyi etkileyen faktörler, kârları ve verimliliği artırma, maliyeti düşürme, bürokrasiyi azaltma ve müşteri memnuniyetini artırma isteği gibi değişkenler olarak belirlenmiştir. Finansal gelişmeyi ölçmek için kullanılan M2/GSYH, özel sektör kredileri/GSYH, sermayenin kapitalizasyonu/GSYH ve çeşitli endeksler gibi birçok değişken olduğu görülmüştür. Ancak finansal gelişmeyi ölçen değişkenlerin farklılaşması, analiz sonuçlarını değiştirmekte ve sadece bir değişkenin gösterge olarak kullanılması finansal gelişmenin tanımını daraltmaktadır. Bu sebeple, çalışmada IMF tarafından oluşturulan finansal gelişme endeksi temel gösterge olarak kullanılmıştır. Finansal gelişme, kaynak sağlama fonksiyonu ile ekonomik performansın artmasına katkıda bulunduğu gibi, finansal krizlere yol açması gibi sebeplerle de eleştirilmiştir. Bu açıdan çalışmanın içerisinde finansal gelişme sürecinde ortaya çıkan finansal krizlere de yer verilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünün ikinci kısmında ekonomik performansın tanımlamaları ve ekonomik performansın değerlendirilmesine yönelik yaklaşımlar açıklanmıştır. Ekonomik performans hem hedeflere ulaşma bağlamında hem de var olan makroekonomik göstergelerde yakalanan başarı olarak ele alınabilmektedir. Bunları değerlendiren yaklaşımlar ise, Okun Sefalet Endeksi, Barro Sefalet Endeksi, Calmfors Driffil Endeksi, Sihirli Üçgen Yaklaşımı, Sihirli Kare Yaklaşımı, Leuven Makro Ekonomik Performans Endeksi (Leuven Index of Macroeconomic Performance-LIMEP), Hanke'nin Sefalet Endeksi olarak çalışmaya konu olmuştur. Bu endeksler temelde enflasyon ve işsizliği içermekte, bunun yanında büyüme, faiz oranı, cari denge gibi değişkenler aracılığı ile hesaplanarak ekonomik performansı ölçmeyi amaçlamaktadırlar. Çalışmada ekonomik performansı ölçmek amacıyla Hanke'nin sefalet endeksi, hem enflasyon, işsizlik ve büyüme gibi üç temel göstergeyi içermesi,

risk göstergesi olarak da uzun dönem faiz oranını içermesi hem de ülkeler arası karşılaştırmalar amacıyla kullanılması sebebiyle seçilmiştir.

Birinci bölümün üçüncü ve son kısmında finansal gelişme ve ekonomik performansın birbirleri üzerindeki etkileri teorik açıdan ele alınmıştır. Finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisini araştırmak için yapılan literatür taramasında bu konuda yapılmış olan sadece dört çalışmaya (Kappel (2009), Darrat vd. (2006) ve İbrahim (2011), Ucler ve Uysal (2017)) ulaşılabilmektedir. Çalışmanın ekonomik performans göstergesi Hanke sefalet endeksi seçildiği için, literatür taraması ayrıca finansal gelişme-büyüme, finansal gelişme-işsizlik, finansal gelişme-enflasyon ve finansal gelişme-faiz oranı ilişkileri incelenmiştir.

1.1. FİNANSAL GELİŞMENİN TANIMLANMASI VE FİNANSAL GELİŞMEYİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Ülkelerin finansal gelişmişlikleri üretim, yatırım, istihdam süreçlerinin yönetilmesinde etkili olmaktadır. Finansal gelişmişlik hem hizmetler sektörünün hem de reel sektörün finansal ihtiyaçlarının karşılanması açısından önemlidir. Finansal araçların çeşitlenmesi ve yenilerinin geliştirilmesi veya finansal piyasa hacminin genişlemesi ve finansal piyasalarda bürokrasinin azalması, finansal gelişme olarak tanımlanabilir. Bunun yanında finansal gelişmişlik, finansal serbestleşme ve derinleşme derecesine göre de değerlendirilebilir. Bu kısımda finansal gelişmenin özellikleri ve piyasadaki işlevleri, finansal gelişmeyi ölçen göstergeler ve finansal gelişme sürecinde ortaya çıkan krizler kısaca ele alınacaktır.

1.1.1. Finansal Gelişmenin Tanımı, Özellikleri ve İşlevleri

Finansal gelişme, finansal sistemin gelişmişliği şeklinde ifade edilebilir. Finansal sistemin gelişmişliği ise, finansal piyasaların ve kurumların gelişmesi anlamına gelmektedir. Finansal piyasaların gelişmişliği, piyasada kaynakların etkin dağılmasına, likidite yaratmasına, yatırım olanakları sağlamasına, tasarrufları arttırmasına, bilgiye ulaşım maliyetini azaltmasına, ekonominin büyüme hızını arttırmasına bağlı olarak finansal piyasaların görevlerini yerine getirip getirmemesi

açısından kavramsal olarak değerlendirilebilir. Finansal gelişme sadece yeni finansal araçların ve aktörlerin piyasaya girmesi değil aynı zamanda finansal araç ve aktörlerinin kalitesinin artışı olarak da değerlendirilebilir (Özcan, 2013: 69-70). Finansal serbestleşmenin artması ise, dolaylı yönlerden finansal gelişmeyi etkileyen bir araçtır. Bu şekilde yurt dışından gelen yabancı yatırımcıların beraberinde yeni teknolojileri ve hizmetleri yurt içinde sunması, sermaye çeken ülkenin finansal gelişmesinde etkilere sahip olacaktır. Bu sebeple Gehringer (2014), Ağır vd. (2009), Tükel (2007) gibi bazı yazarlar finansal serbestleşmenin finansal gelişmeyi etkileyeceğini ileri sürmüşlerdir.

Finansal inovasyon ise, yeni finansal araçlar üretilip ve bu araçların geniş kesimlerce kullanılmasına ilave olarak yeni finansal teknolojiler, kurumlar ve piyasaların oluşturulması olarak tanımlanabilir (Lerner ve Tufano, 2011: 6). Frame ve White (2004) finansal inovasyonu, yeni ürünler, yeni hizmetler, yeni üretim süreçleri ve yeni organizasyonel biçimler olmak üzere incelemişlerdir. Bu bağlamda finansal inovasyon kavramı da yeni üretim ve üretim süreçleri olmak üzere finansal gelişmenin bir parçası olarak değerlendirilebilir.

Solan (2017) çalışmasında finansal gelişmeyi, yatırımcı haklarının korunması, sermaye piyasalarının gelişimi ve finansal aracılık hizmetlerinin gelişimi olarak üç açıdan ele almıştır. Muhasebe standartlarının yükselmesi, şeffaflık ve bilgi akışının artması, kurumsallığın artması gibi yatırımcı hakları ile ilgili unsurların finansal gelişmeyi etkilediğini ve finansal gelişmenin bir parçası olarak ele alınması gerektiğini belirtmiştir. Sermaye piyasalarındaki likidite artışının likidite riskini azalttığı düşüncesi ile finansal piyasaların gelişmişliğinin likiditenin artmasına bağlı olduğunu varsaymıştır. Piyasa yoğunlaşması ve piyasa oynaklığını finansal gelişme ölçütü olarak aldığı anda ise bu oranların artışının finansal gelişmenin azalmasına sebep olduğu sonucuna ulaşmıştır. Finansal aracılık hizmetlerinin gelişmesinin etkilerini ise sermaye birikiminin artması, tasarrufların değerlendirilmesini sağlaması, özel sektörün kullanabileceği fon miktarını arttırması ve dolayısıyla yatırımların artması olarak sıralamıştır.

Finansal sistem, finansal araçlar ve finansal araçların yardımı ile tasarruf sahiplerinin ve borçluların karşılaştığı piyasanın bütününe denir. Finansal sistemin genel itibarıyla oligopolistik bir yapıya sahip olması sebebiyle reel sektöre göre daha

az rekabetçi olduğu söylenebilir. Sermaye sahiplerinin paralarını reel üretimden ziyade finansal sistemde kâr güdüsüyle değerlendirmesi sonucu ve kriz zamanlarında beklentilerin kötüleşmesiyle birlikte, bireylerin parayı elde tutma isteği artar. Sistemde azalan nakit dolaşımı, yatırım ve üretimin azalmasına sebep olur. Bu da finansal sistemi reel sektöre göre daha kırılgan hâle getirir. Levine (1993)'e göre, finansal sistem, verimliliği arttırarak girişimcilik faaliyetlerinin artmasına dört farklı yolla katkıda bulunur. Bu katkılar şu şekilde sıralanabilir:

1. Finansal sistem en iyi gelecek projelerini seçer ve muhtemel girişimcileri değerlendirir.
2. Finansal sistem, gelecek finansal projeler için kaynakları harekete geçirir.
3. Finansal sistem, yatırımcıların inovatif hareketlerin belirsizliği ile ilgili olarak riski dağıtmasına veya çeşitlendirmesine izin verir.
4. Finansal sistemde var olan teknolojinin üretime adapte edilmesi ile yapılan inovasyonlar, potansiyelin artmasına olanak sağlar.

Levine (1997) ise, finansal sistemin işlevlerini beş gruba ayırmıştır:

1. Finansal sistem, hanehalkı ve firmaların yatırım ve tasarruf kararlarını düzenler. Finansal araçlar, hanehalklarının tasarruflarını toplar ve fon arayanlar için bir havuz sistemi oluşturur.

2. Borç verenler için, firma ve yöneticilerin değeri maliyetlerle ilişkilidir. Borç verenler bu maliyetleri karşılamak için gerekli kaynaklara sahip olmayabilir. Finansal araçların yokluğunda yüksek bilgi maliyetleri, borç verenler ve borç alanlar açısından kârlı yatırım fırsatlarının kaçmasına sebep olabilir. Finansal sistemde bilgi edinme ve işlem maliyeti çok daha düşük olduğu için yatırım fırsatlarının etkin bir şekilde kullanılması sağlanmış olur.

3. Borç alanlardan ve verenlerden oluşan finansal sistem, portföy çeşitlendirmesi sağlayarak riski azaltmaktadır. Özellikle, likit sermaye piyasaları tasarruf sahiplerine varlık sağlarken, aynı zamanda firmalara uzun vadeli yatırım sermayesi sunmaktadır.

4. Finansal sistemler yalnızca en iyi yatırım fırsatlarının ön değerlendirme maliyetlerini düşürmekle kalmaz aynı zamanda firmaları ve yöneticileri izler ve şirket kontrolünü bireylerin yapabileceğinden çok daha düşük maliyetlerle sağlar. Yetkili

izleme, finansal sistemlerin tasarruf etmesini ve nihayetinde şirket kontrolünün ilişkili maliyetlerini en aza indirmesini sağlar.

5. Finansal sistem, ticari işlem çeşitliliğini kolaylaştırabilir.

Finansal gelişmenin diğer bir boyutu finansal serbestleşme ile finansal piyasaların hacminin genişlemesidir. İktisadi olarak serbestleşme, devletin kaynaklar ve sızıntılar üzerindeki baskısını azaltması olarak tanımlanabilir. Finansal serbestleşme ise, sermaye hareketleri, dış ticaret, mali piyasalar ve mal piyasası üzerindeki kısıtlamaların yani mali baskının kaldırılmasıdır (McKinnon,1973: 67-69). Shaw (1973)' da finansal serbestleşmeyi mali baskı unsuru üzerinden açıklamış ve en önemli mali baskı unsurunu negatif reel faiz politikaları olarak belirtmiştir. McKinnon ve Shaw mali baskı ve finansal serbestleşme yazınının oluşmasındaki önemli isimlerdir. McKinnon ve Shaw'un bu alanda literatüre yapmış oldukları katkı, daha sonra birçok araştırmacı tarafından McKinnon-Shaw hipotezi olarak incelenmiştir. Bu hipotez, faiz oranlarına yapılan müdahalelerin piyasalarda mali baskı yaratması sonucu, yatırımcıları ve tasarruf sahiplerinin davranışlarını etkiler ve bu da büyümeyi negatif etkileyeceğini ileri sürerek, finansal serbestleşmeyi önermektedir (Gemech and Struthers, 2003: 2).

Finansal sistemin diğer bir özelliği ise ekonominin geleceğinin fiyatlanmasını sağlaması ve beklentileri oluşturması ile gösterge niteliği taşımasıdır (Dumrul, 2010: 26). Finansal gelişme ekonomi politikasında önemli rol oynamaktadır. Parayla ilgili olan faiz, döviz kuru, borsa gibi para ve sermaye piyasaları göstergeleri yatırım ve üretim kararlarını etkileyen faktörlerdir. Bu sebeple bu gösterge değerlerine göre uygulanacak politika seçimleri reel ekonomiyi etkileyecektir. Finansal gelişme ekonomik performansı etkilerken, ekonomik performans ve diğer faktörlerde doğal olarak finansal gelişmeyi etkilemektedir.

1.1.2. Finansal Gelişmeyi Etkileyen Faktörler

Finansal gelişmenin reel piyasaları etkilediği gibi, reel piyasalardaki gelişmeler de finansal gelişmeyi etkilemektedir. Özet olarak finansal gelişmeyi etkileyen faktörler, teknolojik gelişmeler, piyasadaki organların kârı arttırma, riski ve maliyetleri azaltma isteği, inanç yapısı ve piyasalardaki gelişmeler olarak ayrılabilir.

Ancak özele indirgediğinde finansal gelişmeyi etkileyen birçok faktör, şu şekilde sıralanabilir:

- Yatırımcıların, tasarruf sahiplerinin veya firmaların riski azaltıp, getiriye artırma isteği
- Firmaların yeni teknolojiler ile müşteri memnuniyetini ve kârlarını artırma isteği
- Firmaların, tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların maliyetlerini düşürme isteği
- Finansal piyasadaki organların yasal mevzuatın üzerlerinde yarattığı baskıdan kaçınma isteği
- Likiditeyi artırma isteği
- İnançlar
- Ekonomik göstergelerin mevcut durumu veya bu göstergelerdeki dalgalanmalar
- Finansal krizler
- Borsa
- Mekansal sınırların ortadan kaldırılarak işlem kolaylığı sağlama isteği
- Kârlılığı ve verimliliği artırma isteği.

Huang (2005)'e göre bir ülkenin makroekonomik politikaları, kurumsal yapısı, coğrafi özellikleri, gelir düzeyi ve kültürel özellikleri o ülkenin finansal gelişmişlik düzeyini belirlemektedir. Ağır vd. (2009) ülkelerin finansal gelişmişlik düzeylerindeki farklılıkların sebeplerini literatür taraması ile araştırdıkları çalışmalarında, bu farklılığın sebeplerini finansal serbestleşme, ekonomik büyüme, dış ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, kurumsal yapı ve kalkınma, denetleme mekanizmalarının etkinliği, kamunun finansal sektördeki payı, zorunlu karşılık oranlarının uygulanması, mevduat sigortasının farklılığı, yasal mevzuatlar, makro ekonomik politika uygulamaları ve bu politikaların tutarlılıkları gibi faktörlerle açıklamışlardır. Montiel (2003) ise, finansal gelişmeyi etkilediği kabul edilen en yaygın makroekonomik faktörleri; belirsizlikler, gelir, enflasyon, bütçe açığı, özelleştirme, döviz kuru olarak ele almıştır.

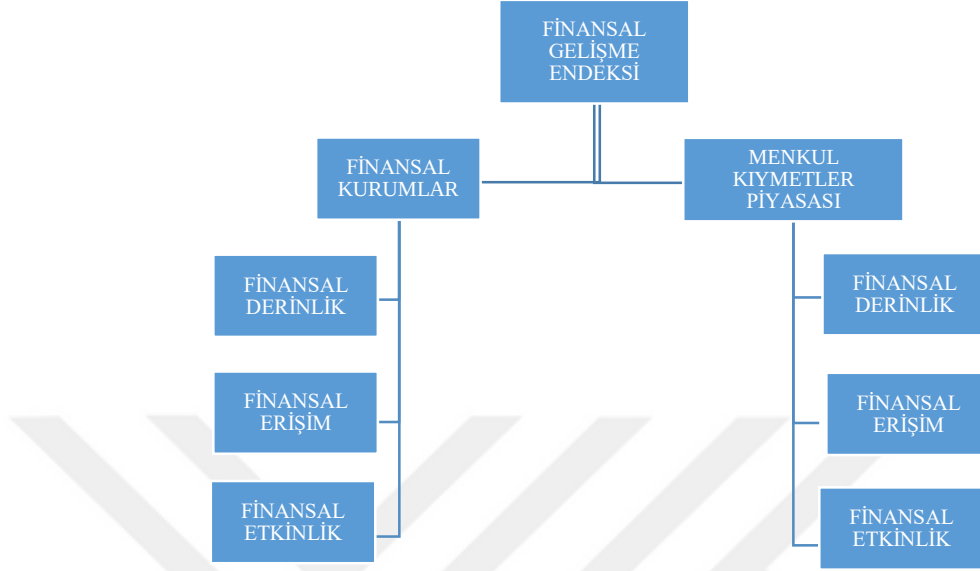
Menkul kıymetler piyasası, bankacılık sektöründe rekabetçiliği arttırarak finansal piyasaların gelişiminde önemli rol oynamaktadır. Borsanın finansal piyasalar

için ne kadar önemli olduğu betimsel istatistiklerle ülkelerin finansal gelişmişliğinin incelendiği kısımda da net bir şekilde görülmüştür. Finansal gelişmeyi olumsuz etkileyen faktörlere bakılırsa piyasalardaki yoğunlaşma veya tekelleşmedir.

1.1.3. Finansal Gelişmeyi Ölçmek için Kullanılan Göstergeler

Finansal gelişme için yapılan çalışmaların çoğu ekonomik büyüme, istikrar, gelir adaleti üzerine yoğunlaşmaktadır. Finansal gelişmişliği ölçmek için genellikle özel sektör kredilerinin GSYH'ye oranı ve sermaye kapitalizasyonunun GSYH'ye oranı vekil değişken olarak kullanılsa da, sadece bu değişkenlerin kullanılması finansal gelişmenin tanımını daraltmaktadır. Bu eksikliği gidermek amacıyla IMF tarafından yayınlanan “Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets” adlı çalışmada finansal gelişme endeksi oluşturulmuştur. Şekil 1’de görüldüğü üzere finansal gelişme endeksi hem finansal kurumların hem de menkul kıymetler piyasasının derinliğini, bu piyasalara erişim gücünü ve bu piyasaların etkinliğini ölçen çeşitli göstergeler ile oluşturulmaktadır. Finansal gelişme endeksini oluşturmak için kullanılan değişkenler Tablo 1’de gösterilmiştir. Finansal derinlik, piyasa ve kurumların boyutu ve likiditesini ölçen göstergeleri; finansal erişim, bireylerin ve şirketlerin finansal hizmetlere erişim kolaylığını ölçen göstergeleri ve son olarak finansal etkinlik ise sermaye piyasalarının işlem düzeyini ve kurumların sürdürülebilir gelir ve düşük maliyet ile hizmet sağlama yeteneklerini barındıran göstergeleri içermektedir. Finansal gelişme endeksi, 1980 yılından itibaren IMF tarafından yıllık yayınlanan 180 ülke için hesaplanan bir göstergedir (IMF, 2018). Şekil 1’de gösterilen finansal kurumlar, sigorta şirketleri, bankalar, yatırım ve emeklilik fonları ve banka dışındaki diğer finansal kurumlardan oluşurken, menkul kıymetler piyasası ise temel olarak hisse senedi ve tahvil piyasasından oluşur.

Şekil 1: Finansal Gelişme Endeksi İçin Kullanılan Değişkenlerin Sınıflandırılması



Kaynak: IMF, 2018.

Tablo 1: Finansal Gelişme Endeksinde Kullanılan Değişkenler

Finansal Gelişme Endeksi		
	Finansal Kurumlar	Menkul Kıymetler Piyasası
Derinlik	1. Özel Sektör Kredileri/GSYH 2. Emeklilik Fonu Varlıkları/GSYH 3. Yatırım Fonu Varlıkları/GSYH 4. Sigorta Primleri (Hayat Sigortası vd.)/GSYH	1. Sermaye Piyasası Kapitalizasyonu/GSYH 2. Hisse Senedi İşlem Hacmi/GSYH 3. Uluslararası Devlet İç Borçlanma Senetleri/GSYH 4. Finansal Olmayan Uluslararası Şirketlerin Borçlanma Senetleri Toplamı/GSYH
Erişim	1. 100000 Yetişkin Başına Düşen Ticari Banka Şube Sayısı 2. 100000 Yetişkin Kişi Başına Düşen ATM Sayısı	1. En Büyük 10 Şirket Dışındaki Piyasa Kapitalizasyonu/Toplam Kapitalizasyon 2. Hisse Senedi İhraç Eden Şirketlerin Toplam Sayısı
Etkinlik	1. Net Faiz Marjı 2. Mevduat Kâr Marjı 3. Faiz Dışı Gelir/Toplam Gelir 4. Sabit Maliyetler/Toplam Maliyetler 5. Aktif Kârlılığı 6. Özsermaye Kârlılığı	1. Hisse Senedi Piyasası Devir Hızı (Hisse Senedi İşlem Hacmi/Toplam Kapitalizasyon)

Kaynak: Sahay vd., 2015: 34.

IMF tarafından oluşturulan finansal gelişme endeksi temel bileşenler analizi yöntemi ile hesaplanır ve her bir değişken sıfır ile bir arasında normalleştirilir. Veriler ani değişimleri engellemek için %95 güven aralığında normalleştirilmektedir. “0”

değeri en düşük finansal gelişme düzeyini, “1” en yüksek finansal gelişme düzeyini göstermektedir. Finansal gelişme endeksi yükseldikçe finansal gelişmişlik artmaktadır şeklinde yorumlanmaktadır (Sahay vd., 2015: 34). Bu çalışmada, en kapsamlı gösterge olduğu ve birden çok göstergelyi içerdiği için finansal gelişme göstergesi olarak IMF’in finansal gelişme endeksi kullanılmıştır. Bunun yanında finansal gelişmeyi ölçmek için kullanılan vekil değişkenler, Tablo 2’de özetlenmiştir. Tablo 2’de gösterilen çalışmalardan bazıları tek göstergelyi vekil değişken olarak almışlar, bazıları birden fazla değişken ile farklı modeller tahmin etmişler, bazıları ise temel bileşenler analizi tekniği ile endeks oluşturmuşlardır.

Tablo 2: Finansal Gelişme Göstergeleri Olarak Kullanılan Değişkenlerin Literatür Özeti

Finansal Gelişme Göstergeleri Olarak Kullanılan Değişkenler	Yazarlar
Toplam Mevduatlar/GSYH, Toplam Mevduatlar/GSMH	Rajan ve Zingales (2003), Yılmaz ve Kaya (2006), Akkay (2010), Ünalımsı (2002)
Yurtiçi Krediler/GSYH, Yurtiçi Krediler/GSMH, Banka Kredileri/GSYH	Kar ve Pentecost (2000), Ünalımsı (2002), Antıntaş ve Ayriçay (2010), Acaravcı vd. (2007), Yay ve Oktayer (2009), Öztürk vd. (2010), Hsueh vd. (2013), Law ve Singh (2013).
Özel Sektör Kredileri/GSYH, Özel Sektör Kredileri/GSMH, Özel Sektör Kredi Hacmi	Kar ve Pentecost (2000), Ünalımsı (2002), Aslan ve Korap (2006), Demir vd. (2007), Mercan ve Peker (2013), Law ve Singh (2013), Güngör ve Yılmaz (2008), Beck vd. (2000), Sağlam ve Erataş Sönmez (2017), Durusu Çiftçi vd. (2016), Rajan ve Zingales (2003), Yılmaz ve Kaya (2006), Akkay (2010), King ve Levine (1993), Aslan ve Küçükaksoy (2006), Duvan (2010).
Özel Sektör Kredileri/Yurtiçi Kredileri	Ünalımsı (2002), Kar ve Pentecost (2000)
M1	Jung (1986)
M1/GSMH, M1/GSYH	Kar vd. (2008), Hsueh vd. (2013), Murinde ve Eng (1994)
M1/M2	Kar vd. (2008),
M2/GSYH, M2/GSMH	Sağlam ve Erataş Sönmez (2017), Gökdeniz vd. (2003), Antıntaş ve Ayriçay (2010), Husueh vd. (2013), Graff ve Karman (2006), Güngör ve Yılmaz (2008), Öztürk vd. (2010), Kar vd. (2008), Yılmaz ve Kaya (2006), Hsueh vd. (2013), Işık (2013), Murinde ve Eng (1994), Jung (1986), Duvan (2010).
M2Y/GSMH	Güneş (2013), Ünalımsı(2002), Mercan ve Peker (2013), Kar vd. (2008), Aslan ve Korap (2006).
M3/GSYH, M3/GSMH	Öztürk vd. (2010), Hsueh vd. (2013), Murinde ve Eng (1994).
Toplam Mevduatlar/GSYH	Kar ve Pentecost (2000), Ünalımsı (2002), Demir vd. (2007), Güngör ve Yılmaz (2008), Rajan ve Zingales (2003)
Sermaye Piyasası İşlem Hacmi/GSYH, Sermaye Piyasası İşlem Hacmi, Yerli Hisse Senetleri Toplam İşlem Hacmi/GSYH	Güngör ve Yılmaz (2008), Kappel (2009), Oktayer (2007). Müslümov ve Gürsoy (2000),

	Rajan ve Zingales (2003), Işık (2013), Durusu Çiftçi vd. (2016).
Piyasa Kapitalizasyonu/GSYH	Müslümov ve Gürsoy (2000), Öztürk vd. (2010), Demir vd. (2007).
Finansal Açıklık (Sermaye Hareketleri Toplamı)	Tükel (2007)
Hisse Senedi Piyasası Devir Oranı	Yay ve Oktayer (2009)
Sermaye Piyasası İşlem Hacmi/Piyasa Kapitalizasyonu, Devir Oranı, Turn Over Oranı	Duvan (2010)
Hisse Senetleri/Yerleşik Yurtiçi Şirketlerin Sabit Sermaye Oluşumu	Rajan ve Zingales (2003)
Milyon Kişi Başına Halka Açık Şirket Sayısı	Rajan ve Zingales (2003)
Finansal Tasarruflar/GSYH	Yılmaz ve Kaya (2006)
Finansal Sistemde Çalışan İşgücünün Payı	Graff ve Karmann (2006), Güneş (2013)
Finansal Sistemin GSYH İçindeki Payı	Graff ve Karmann (2006)
Likit Yükümlülükler/GSYH	King ve Levine (1993), Law ve Singh (2013), Levine (1993)
Mevduat ve Merkez Bankası Toplam İç Varlıkları	King ve Levine (1993), Levine (1993)
Banka Kredileri Hariç Özel İşletme Kredileri/Toplam Krediler	King ve Levine (1993), Levine (1993)
Özel İşletmelere Tahsis Edilen Krediler/GSYH	Levine (1993)
Finansal Yapı Endeksi	Durusu Çiftçi vd. (2016)
Sigorta Sektörü Toplam Prim Hasılatı/GSYH	Duvan (2010)

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Finansal gelişmenin literatürde tek bir gösterge ile incelenmesi bazı yazarlar tarafından eleştirilmiş ve finansal gelişmeyi ölçmek için endeks oluşturma yöntemleri kullanılmıştır. Graff ve Karmann (2006), finansal gelişmeyi sadece parasal ve bankacılık boyutuyla değerlendirmenin doğru bir yaklaşım olmadığını ifade etmişlerdir. Bu sebeple temel bileşenler analizi ile üç göstergenin (M2/GSYH, finansal sistemde çalışan işgücünün payı, finansal sistemin GSYH içindeki payı) ortak varyansını hesaplayarak yeni bir finansal gelişme değişkeni tanımlamışlardır. Durusu Çiftçi vd. (2016) ise çalışmalarında, bankacılık mı yoksa hisse senedi piyasası mı daha güçlü belirlemek ve piyasaların temelini araştırmak için finansal yapı endeksi oluşturmuşlardır. Finansal sistemi tek bir gösterge ile ele almayı doğru bulmayan ve bunun için temel bileşenler analizi ile Dünya Bankası küresel finansal göstergeleri ile yeni bir endeks oluşturmayı deneyen diğer bir çalışma ise Balı Eryiğit (2014)'e aittir. Balı Eryiğit (2014), Tablo 3'te görüldüğü üzere çalışmasında finansal sistemi, büyüklüğü, etkinliği, erişimi ve istikrarı açısından ele alan göstergelerle kapsamlı bir endeks oluşturmayı denemiştir. Bu endeksin sonuçlarını “Yüksek Gelir: OECD, Yüksek Gelir: OECD Dışı, Üst Orta Gelir, Alt Orta Gelir ve Düşük Gelir” şeklinde ülke grupları açısından değerlendirmiştir. Endeks sıralama sonuçları, IMF tarafından oluşturulan endeks sonuçlarına benzer bir görünümde dir.

Tablo 3: Balı Eryiğit (2014)'in Finansal Gelişme Endeksi Göstergeleri

FİNANSAL BÜYÜKLÜK	FİNANSAL ERİŞİM	FİNANSAL ETKİNLİK	FİNANSAL İSTİKRAR
Likit Yükümlülükler/GSYH Özel Sektör Kredileri/GSYH Piyasa Kapitalizasyonu/GSYH Piyasa İşlem Hacmi/GSYH	100000 Kişi Başına Banka Şube Sayısı 1000 Kişi Başına Borsaya Kote Şirket Sayısı	Net Faiz Marjı Piyasa İşlem Görme Oranı	Banka Z-Skoru Piyasa Volatilitesi

Kaynak: Balı Eryiğit, 2014: 80.

Tablo 4'e göre, Binicioğulları (2014)'da çalışmasında bankacılık ve sermaye piyasasına ait verilerle gruptaki değişken sayısına göre eşit ağırlık vererek finansal gelişme endeksi oluşturmuştur. Finansal gelişme endeksi oluşturan diğer bir çalışma ise Sağlam ve Erataş Sönmez (2017)'e aittir. Sağlam ve Erataş Sönmez (2017) değişkenleri belirlerken Menyah vd. (2014)'ün çalışmasını esas almışlardır. Duvar (2010)'da özel sektör kredi hacmi vb. gibi tek bir göstergeyle finansal gelişmeyi ölçen çalışmalarda eksiklik olduğunu belirtmiş, 1960-2009 ve 1986 sonrası için temel bileşenler analizi ile iki ayrı endeks oluşturmuştur.

Tablo 4: Binicioğulları (2014)'nın Finansal Gelişme Endeksinde Kullandığı Değişkenler

Değişken Türü	Değişkenler	Ağırlık
Bankacılık Sistemi	M1/GSYH	0.17
	M2/GSYH	
	M3/GSYH	
	Bankacılık Toplam Aktifleri/GSYH	
	Özel Sektör Kredileri/GSYH	
	Toplam Mevduatlar/GSYH	
Sermaye Piyasası	Borsa Kapitalizasyonu/GSYH	0.50
	Borsa Turnover Oranı	

Kaynak: Binicioğulları, 2014: 189.

Tablo 5, Solan (2017)'nin finansal gelişme endeksi oluşturmak için çalışmasında kullandığı göstergeleri içermektedir. Solan (2017), finansal gelişmeyi finansal aracılık hizmetleri gelişimi, sermaye piyasası gelişimi ve yatırımcı haklarının korunması gelişimi ile üç ayrı kategoride üç ayrı endeks bazında incelemiştir.

Tablo 5: Solan (2017)'ın Finansal Gelişme Endeksinde Kullandığı Göstergeler

Finansal Aracılık Faaliyetleri (GSYH'ye Oranları)	Sermaye Piyasası Gelişimi (GSYH'ye Oranları)	Yatırımcı Haklarının Korunması
Bankaların Sağladığı Özel Sektöre Verilen Krediler Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Krediler Finansal Sektörün Sağladığı Yurtiçi Krediler M2	Sermaye Piyasalarının Değeri Halka Açık Şirketlerin Değeri	Yatırımcıların Korunma Endeksi Yasal Hakların Korunma Endeksi Kamunun Aydınlatılması Endeksi

Kaynak: Solan, 2017: 74.

Oruç ve Turgut (2014) ise, finansal gelişme ölçütlerini fiyat, miktar, yapısal, ürün çeşitliliği ve değişim maliyet ölçütleri olarak beş gruba ayırmıştır. Fiyat ölçütü, reel faiz oranındaki artış olarak tanımlanır ve finansal sistemin genişlemesini sağlamaktadır. Miktar ölçütünü ise parasal büyüklükler, kredilere ilişkin göstergeler ve sermaye piyasası miktar ölçütü olmak üzere üç başlık altında ele almışlardır. Parasal büyüklükler M1/GSYH, M2/GSYH, M2Y/GSYH, M3/GSYH gibi para tanımlarından oluşmaktadır. Kredilere ilişkin göstergeler ise, yurtiçi toplam kredi hacminin gelire oranı, özel sektöre verilen kredilerin gelire oranı, özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmine oranı şeklindeki göstergelerdir. Sermaye piyasası işlem hacmine ilişkin göstergeler de sermaye piyasası miktar ölçütleri olarak değerlendirilebilir. Yapısal ölçütleri, M2/M1 gibi finansal sistemin kendi yapısını gösteren değişkenler olarak ele almışlardır. Ürün çeşitliliği ölçütüne göre, ürün çeşitliliği ne kadar fazla ise finansal piyasalar o kadar gelişmiş varsayılır. Değişim maliyet ölçütü, aracılık maliyetleri ile ölçülür. Bu aracılık maliyetleri ise genellikle faiz marjı (kredi faiz oranı, mevduat faiz oranı) olarak kabul görmektedir. Aracılık maliyetlerinin düşmesi finansal gelişmenin artması beklentisini oluşturur.

Finansal gelişmeyi temsilen sadece para arzı göstergelerinin kullanılması, enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde finansal gelişmeyi olduğundan daha yüksek gösterebileceği için yanıltıcı olabilir. Aynı şekilde sadece reel faiz oranı ile temsil edilen finansal gelişme çalışmaları literatürde oldukça farklı sonuçlar elde etmiştir (Asomoah, 2003; Erim ve Türk, 2005).

1.1.4. Finansal Gelişme Sürecinde Ortaya Çıkan Finansal Krizler

Finansal gelişme sürecinin beraberinde getirdiği finansal serbestleşme, ülkeler arası şok geçişkenliğini arttırmıştır. Ekonomik, siyasal şoklara karşı duyarlılık, finansal kırılganlık olarak değerlendirilirken, krizler ise bu şokların sonucunda oluşur (Ural, 2003: 12). Ekonomik kriz ise, herhangi bir sebeple herhangi bir üretim faktöründe, döviz piyasasında, mal ve hizmetler piyasasında, ortaya çıkan ani fiyat ve miktar değişimlerinin ülke ekonomisinde daralmalara yol açması olarak tanımlanabilir (Kibritçioğlu, 2001: 1).

Burada krizin tanımlanmasının, kriz türlerinin ve nedenlerinin incelenmesi değil, esas olarak finansal gelişmenin krize nasıl dönüştüğü ele alınmıştır. Makroekonomik istikrar sağlanmadan, yeterli yasal ve kurumsal alt yapı olanakları geliştirilmeden, uygulanan finansal serbestleşme politikalarının finansal kırılganlığı arttırdığı düşünülmektedir (Ural, 2003: 17).

1980’lerde sermaye hareketleri yaygınlaşmış, 1990’lardan sonra Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu (IMF) gibi kurumlarında etkisiyle, gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketleri büyümenin motoru olarak kabul görmüştür. Ancak, bazı kuruluşlar sermaye hareketlerini spekülasyon yatırım araçlarına yönlendirmiştir (Karaçor vd., 2012: 5). Bu da finansal kırılganlığın artmasına sebep olmuş ve finansal serbestleşmenin ülke ekonomilerini olumsuz etkilediği durumlara örnek teşkil etmiştir. Finansal sermayeyi çekmek için uygulanan yüksek faiz politikası da ülkeleri faiz-borç sarmalına sokmuş hem makro hem de finansal dengelerini bozmuştur. Finansal gelişmenin finansal krize dönüşmesine neden olan bir diğer durum ise ahlâki tehlike ve ters seçim problemidir. Bankaların davranışları finansal sistemin sağlamlığı ve güvenilirliği açısından çok önemlidir. Finansal piyasaların diğer bir riski sürü psikolojisine çok açık olması sebebiyle spekülasyon davranışlarının ekonomiyi krizlere açık hale getirmesidir.

Keynes finansal piyasaların gelişmesini kumarhane faaliyetlerinin gelişmesine benzetmektedir. Çünkü finansal piyasalardaki fiyatlar spekülasyonlar tarafından belirlenmektedir. Bu sebeple 1929 Büyük Bunalımın temel nedenini denetimsiz finansal piyasaların aşırı genişlemesi olarak tanımlamaktadır. Keynes finansal

piyasaların kamu müdahalesi olmadığı durumda krizlere yol açmasının olası olduğunu iddia etmiştir.

Finansal piyasalarda ortaya çıkan bu istikrarsızlıklar literatürde finansal kriz konusunu daha çok tartışılır hale getirmiştir. Finansal kriz genel anlamda para talebinin para arzını karşılayamadığı durum olarak tanımlanmasının yanı sıra finansal varlıkların ve finansal kurumların ani ve hızlı bir şekilde değer kaybettiği durumdur (Karaçor vd., 2012: 34). Finansal gelişme sürecinde risk iştahı ile yapılan bazı hamleler ve denetimsizlikler, sistemde para krizi, bankacılık krizi ve doğal olarak finansal krizlere yol açabilmektedir.

1.2. EKONOMİK PERFORMANSIN TANIMLANMASI VE EKONOMİK PERFORMANSI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Çalışmanın bu kısmında ekonomik performansın tanımlaması yapılacak ve ekonomik performans göstergeleri değerlendirilecektir. Finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar, literatürde ya ayrı ayrı göstergelerle modellemeler yapılarak değerlendirilmiş ya da ekonomik performans göstergesi olarak sadece büyüme değişkeni ele alınmıştır. Bu eksikliği gidermek için çeşitli ekonomik performans endeksi oluşturan çalışmalar da mevcuttur. Bu sebeple bu kısımda literatürde kullanılan ekonomik performans göstergeleri Türkçe ve yabancı literatüre göre değerlendirilecektir.

1.2.1. Ekonomik Performansın Tanımlanması ve Ekonomik Performans Göstergelerinin Değerlendirilmesi

Bir ülkenin hedeflerine ulaşmasındaki başarı oranı ekonomik performans olarak değerlendirilebilir. Bunun yanında hükümet ve ülke performanslarını kıyaslamak amacıyla büyüme, işsizlik, enflasyon, faiz oranı, cari açık, dış ve iç borçlanma, sermaye giriş çıkışları, yatırım ve tüketim harcamaları gibi çeşitli makroekonomik göstergeler veya bu göstergelerden oluşan çeşitli endeksler de ekonomik performans ölçüsü olarak değerlendirilmektedir.

Makroekonomik değişkenlerin istikrarını sağlamak için kullanılan amaçlar ve araçlar zaman zaman atışmaktadırdır. Bu durum makroekonomik performansı değerlendirmenin önemli zorluklarındanırdır. Karşılaştırmalı analizlerin en önemli sorunu belirlediğimiz değişkenlere göre ülke sıralamasının değişeceği gerçeğidir. Örneğin, Türkiye'nin büyüme performansı oldukça başarılı görünse de ülkenin istihdam olanakları yaratma konusunda çok başarılı olduğu söylenemez. Ayrıca bu göstergelerde istikrarlı olarak başarı ve başarısızlık da her zaman mümkün olmadığı için karşılaştırma yapılan zaman aralığı da çalışmanın sonuçlarını etkileyecektir (Benlilper vd., 2016: 67). Bu nedenle performansın değerlendirildiği çalışmalarda, seçilen değişkenlerin belirlenmesi önem arz etmektedir.

Çalışmada ekonomik performans olarak ele alınan kavram makroekonomik performanstır. Ekonomik performansla ilgili çalışmalar büyüme üzerine yoğunlaşsa da ülkeler arası karşılaştırmaları sadece ekonomik büyüme üzerinden yapmak eksik sonuçlar verebilir. Örneğin gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları genellikle gelişmiş olan ülkelere göre daha yüksektir. Çünkü gelişmiş ülkelerin hali hazırdaki milli gelir rakamları, gelişmekte olan ülkelere göre (genellikle) daha yüksektir. Bu sebeple ülkelerin ekonomik performansını çeşitli makroekonomik göstergelerle değerlendirmenin daha doğru bir yaklaşım olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle yapılan Türkçe ve yabancı literatür taraması sonucu makroekonomik performansı ölçmek üzere kullanılan değişkenler Tablo 6 ve Tablo 7'de özetlenmiştir. Daha sonra bu değişkenlerin ülke ekonomik performanslarını hangi kanallarla etkilediği tartışılmıştır.

Makroekonomik performans göstergelerini ölçmeyi amaçlayan çalışmalar genel olarak ya hükümet performanslarını değerlendirmek ya da ülkeler arası kıyaslama yapmaya yöneliktir. Bunun yanında bazı çalışmalar ekonomik performansı çeşitli makroekonomik göstergeler olarak ayrı ayrı ele alırken, bazı çalışmalar çeşitli göstergelerin yer aldığı tek bir indeks ile lme yöntemini tercih etmişlerdir. Öncelikle çeşitli ekonomik göstergelerle ekonomik performansı değerlendiren çalışmalara bakıldığında, Ağır ve Yıldırım (2015) alışmalarında BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Cumhuriyeti) lkelerinin makroekonomik performanslarını betimsel analiz yöntemi ile incelemişler ve göstergeleri günlük hayatta en çok ele alınan ve siyasi iktidrların başarısını değerlendirmek için

kullanılmasına göre belirlemişlerdir. Demirgil (2011) ise, Merkez Bankası bağımsızlığı ve makroekonomik performans ilişkisini her bir değişken için önce dağılım grafikleri ile incelemiş ve ayrıca zaman serisi analizi ile üç farklı model aracılığıyla EKK tahmin yöntemi ile araştırmıştır. Al ve Baday Yıldız (2019), Türkiye'nin makroekonomik performansını sihirli kare yaklaşımına göre değerlendirmiştir. Şanlısoy ve Çetin (2006) çalışmalarında, hükümetlerin ekonomik performanslarını TOPSIS yöntemi aracılığıyla karşılaştırmışlardır. Sever ve İğdeli (2015), enflasyon hedeflemesi ve ekonomik performans ilişkisini araştırmak için VAR modelini kullanmışlardır. Makroekonomik performans indeksi oluşturan çalışmalara bakıldığında, Güran ve Tosun (2005) ise Türkiye ekonomisinin makroekonomik performansını veri zarflama analizi yöntemi ile değerlendirmişlerdir. Yükseler (1994), ekonomik konjonktürün değerlendirilmesine yönelik bir ekonomik performans endeksi oluşturmuş ve önem derecesine göre değişkenleri ağırlıklandırmıştır. Kibritçiöğlu (2007) çalışmasında, Türkiye ekonomisinin makro verilerini dönemlere göre oluşturduğu endeks yardımı ile hükümet performansları açısından değerlendirmiştir. Benlialper vd. (2016), çalışmalarında kullandıkları değişkenlerin farklı kombinasyonlarını kullanarak dört ayrı makroekonomik performans endeksi oluşturarak ve betimsel istatistiklerle Türkiye ekonomisinin performansını değerlendirmişlerdir. Oskay (2018), küresel kriz sonrasında kırılan beşli ülkelerin ekonomik performansını kıyaslamak amacıyla Barro sefalet endeksini ekonomik performans göstergesi olarak kullanmıştır. Tablo 6'da görüldüğü üzere ekonomik performans ölçmek için sıklıkla kullanılan değişkenler, büyüme, işsizlik ve enflasyon oranıdır. GSYH'deki artış, yeni yatırım ve üretim fırsatları ile ekonomik performansın artmasına aracılık edecektir. Enflasyondaki artış ise tüketimi azaltarak ekonomiye olumsuz etkide bulunacaktır. İşsiz sayısının artması hem üretim hem de tüketime azalmasına neden olarak ekonomik performans azaltıcı etkide bulunacaktır. Bir ekonominin performansını tabii ki sadece bu üç gösterge ile ölçmek mümkün değildir. Bu göstergelerin yanında nüfus, faiz oranı, cari denge, bütçe dengesi vb. gibi birçok değişken ekonomik performans ölçmek için kullanılmıştır. Ancak ekonomik performans ölçülürken; kurumsallık, ticari, dış denge ve istikrar boyutlarının tümünü içerecek şekilde oluşturulması, politika yapıcılar açısından iyi bir gösterde elde edilmesini sağlayacaktır.

Tablo 6: Makroekonomik Performansı Ölçmek İçin Kullanılan Değişkenler (Türkçe Literatür)

Yazar/Yazarlar	Makroekonomik Performans Göstergeleri
Ağır ve Yıldırım (2015)	Nüfus, Yüzölçümü, Tarımsal Alan, GSYH, KBGSYH, Büyüme Oranı, İşsizlik Oranı, Enflasyon, Reel faiz, Tasarruflar, Tüketim, Yatırım, Ar-Ge, İhracat-İthalat, Toplam Dış Ticaret, Dış Borç, Cari Açık, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Gini Katsayısı, Enerji İthalatı, Akaryakıt İthalatı, Para Arzı, Hoşnutsuzluk Endeksi.
Demirgil (2011)	Enflasyon Oranı, Büyüme Oranı (Reel GSYH Artışı), Bütçe Açıkları
Al ve Baday Yıldız (2019)	Büyüme, İşsizlik, Enflasyon, Cari Denge
Şanlısoy ve Çetin (2016)	Büyüme, İşsizlik, Enflasyon, Faiz Oranı, Kamu Dış Borç Stoğu, Cari Açık, Bütçe Açığı
Sever ve İğdeli (2015)	DİBS Faiz Oranı, GSYH, ÜFE, Döviz Kuru
Güran ve Tosun (2005)	Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Cari İşlemler Açığı
Yükseler (1994)	Reel Kesim Göstergeleri (Üç Aylık Sanayi Üretim Endeksi, Üç Aylık GSMH), Enflasyon Göstergeleri (TEFE-Genel Endeks, TEFE-Özel İmalat Sanayi, TÜFE-Genel Endeks), Dış Ticaret Göstergeleri (Toplam İhracat, Sanayi Ürünleri İhracatı, Toplam İthalat), Kamu Finansmanı Göstergeleri (Toplam Bütçe Gelirleri, Bütçe Vergi Gelirleri, Toplam Bütçe Harcamaları)
Kibritçioglu (2007)	Enflasyon Oranı, İşsizlik Oranı, İmalat Sanayi Üretim Endeksi Artış Oranı, Cari Hesap Fazlası/GSYH, Faiz Oranı, Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSYH, Cari Reel Efektif Döviz Kurunun Uzun Dönem Denge Değerinden Uzaklık Derecesi, Döviz Tevdiat Hesapları/M2 Para Arzı, Toplam Dış Borç Stoğundaki Artış Oranı, İMKB Ulusal 100 Endeksindeki Artış Oranı
Benlialper vd. (2016)	Enflasyon, İşsizlik, Büyüme, Cari Hesap, Yatırımların Yurtiçi Hasıladaki Payı, Kamu Borcu, Dış Borç, Rezerv Yeterlilik Göstergeleri, Cari Denge, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Portföy Yatırımları ve Diğer Yatırımlar Göstergeleri
Oskay (2018)	Barro Sefalet Endeksi

Tablo 7’de makroekonomik performansı ölçmeyi amaçlayan ve bunun için yabancı literatürde kullanılan değişkenlerden bir özet sunulmuştur. Hutton vd. (1998)’ne göre makroekonomik performans göstergelerini belirleme sürecinde yazarın ideolojik düşünceleri etkili olmakta ve bu da ekonomik performans sonuçlarını değiştirmektedir. Bu durumu ispatlamak için dört ayrı ideolojik duruma göre (Monetarist, Faydacı, Keynesyen ve Neomerkantalist Okul için) değişken belirlemişler ve bunlara göre insani gelişme indeksinin (Human Development Index-HDI’nın) hesaplanması için kullanılan temel bileşenler analizi (Principal Component

Analysis-PCA) yöntemi ile İngiltere için makroekonomik performansı hesaplamışlardır. Bunun sonucunda ele alınan dönem ve değişkenlere göre sonuçların değiştiğini göstermişlerdir. Chattopadhyay ve Bose (2015), birçok gösterge ile ekonomik performansı ayrı ayrı değerlendirmek yerine çeşitli göstergelerden oluşan çok kriterli karar verme metodlarından TOPSIS yöntemi ile ülkelerarası karşılaştırmaya yönelik bir makroekonomik performans endeksi hesaplamışlardır. Lovell vd. (1995), makroekonomik performansı OECD ülkeleri için doğrusal programlama tekniklerini kullanarak hesaplamışlardır. Moesen ve Cheryche (1998), sihirli kare-elmas yaklaşımındaki değişkenleri ele alarak, eşit olmayan ağırlıklar ve veri zarflama modeli ile bir makroekonomik performans endeksi geliştirmişlerdir. Welsch (2010) çalışmasının sonucunda, ekonomik performansın ülkelerin spesifik özelliklerine ve zamana göre değiştiğini ifade etmiştir. Setterfield (2009), ABD ekonomisinin geçmişinin şu an ki performansına katkısı olup olmadığını ve diğer ülkelerden neden daha iyi olduğunu açıklamak amacıyla uluslararası bir ekonomik performans göstergesi oluşturmayı çalışmasında denemiştir. Asher vd. (1993), çalışmalarında ekonomik performansın sadece Okun sefalet endeksi ile ölçülmesinin yanlışlığını vurgulamışlar ve ekonomik performans ölçümlerinde gelir adalet ve yoksulluk oranının da değişken olarak alınması gerektiğini betimsel istatistiklerle açıklamışlardır. Alesina ve Summers (1993), Merkez Bankası bağımsızlığı ile ekonomik performans arasındaki ilişkiyi araştırmışlar, ekonomik performansı her bir gösterge için ayrı ayrı değerlendirmişler ve betimsel istatistiklerden faydalanmışlardır. Kappel (2009) hazırlamış olduğu doktora tezinde, finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisini, her bir ekonomik performans göstergesini tek tek kullanarak panel regresyon yöntemiyle birbirinden farklı modellerle tahminlemişlerdir. Darrat vd. (2006), finans ve makroekonomik performans ilişkisini eşbütüleşme ve hata düzeltme modelleri aracılığı ile incelemişlerdir ve ekonomik performansı temelde büyüme olarak kabul etmişler, ancak kontrol değişkeni olarak modellerine reel tüketim ve yatırımları da dahil etmişlerdir. İbrahim (2011)'de ekonomik performans göstergesini sadece büyüme olarak kabul etmiş, çalışmalarında sermaye piyasası gelişimi ve makroekonomik performans ilişkisini VAR (Vector autoregression model- Vektör otoregresyon modeli) yöntemiyle analiz etmiştir. Okun sefalet endeksi, işsizlik ve enflasyon rakamlarını toplanarak dönem hükümetlerinin performanslarını

hesaplanması ile gündeme gelmiştir (Kenton, 2018). Barro (1999) ve Hanke'nin Barro'dan uyarladığı sefalet endeksi ise Okun sefalet endeksine büyüme ve uzun dönem faiz oranı değişkenlerinin eklenerek oluşturulmuş ve Okun sefalet endeksinin gelişmiş versiyonlarıdır. Ekonomik performans ölçümüne yönelik çalışmaların birçoğunda bu endekslerden faydalanılmıştır. Ekren vd. (2017) çalışmalarında, Barro sefalet endeksi göstergelerine döviz kurunu da ekleyerek Türkiye, Brezilya ve Polonya'dan oluşan üç gelişmekte olan ülke için, doğrusal olmayan TAR modeli ile her bir ülkenin kendine has özelliklerini içeren bir makroekonomik performans göstergesi oluşturmayı amaçlamışlardır.

Tablo 7: Makroekonomik Performansı Ölçmek İçin Kullanılan Değişkenler (Yabancı Literatür)

Yazar/Yazarlar	Makroekonomik Performans Göstergeleri
Hutton vd. (1998)	Büyüme Oranı, İşsizlik, Enflasyon, Yatırım, Kişi Başına Düşen Gelir, Ticaret Dengesi, Kamu Borcu, Toplam Borç Stoku.
Chattopadhyay ve Bose (2015)	Büyüme Oranı, İşsizlik, Enflasyon, Cari Denge, Mali Denge, Kişi Başına GSYH.
Lovell vd. (1995)	İşsizlik, Enflasyon, Dış Ticaret Dengesi, Kişi başına GSYH, Karbon ve Nitrojen Salınımı
Moesen ve Cherchye (1998)	Reel Büyüme Oranı, İşsizlik, Enflasyon, Cari Denge.
Welsch (2010)	Büyüme, İşsizlik, Enflasyon
Setterfield (2009)	Büyüme, İşsizlik, Enflasyon, Eşitsizlik ve Güvensizlik
Asher vd. (1993)	Enflasyon, İşsizlik, Yoksulluk Oranı ve Gelir Adaletsizliği Derecesi
Alesina ve Summers (1993)	Enflasyon Oranı, Ortalama Reel GSYH Büyüme Oranı, Kişibaşına Reel GSMH, İşsizlik Oranı, Reel Faiz Oranı Ortalamaları ve Varyansları
Kappel (2009)	Büyüme Oranı, Gelir Dağılımı Adaletsizliği, Yoksulluk
Darrat vd. (2006)	Büyüme Oranı, Reel Tüketim ve Reel Yatırım Büyüme Oranları
İbrahim (2011)	Büyüme Oranı
Barro (1999)	Enflasyon, İşsizlik, Faiz Oranı, Büyüme
Ekren vd. (2017)	Enflasyon Oranı, Büyüme Oranı, İşsizlik Oranı, Uzun Dönem Faiz Oranı ve Döviz Kuru

1.2.2. Ekonomik Performansın Değerlendirilmesine Yönelik Yaklaşımlar

Ekonomik performans değerlendirilirken hangi değişkenlerin kullanılacağı, ağırlıkları belirleme sürecine yönelik kesin bir bilgi mevcut değildir. Bu kısımda ekonomik performansı ölçen yöntemler değerlendirilecektir.

Makroekonomik performans endeksi, temel makroekonomik göstergelerin belirli ağırlıklara göre hesaplanarak, ülkelerin karşılaştırılmasına olanak sağlayan bir ölçüm aracıdır. Endeksde yer alacak değişkenlerin belirlenmesi, zamana göre değişkenlerin normalize edilmesi, zaman aralığının belirlenmesi, aykırı değerler, değişkenlerin neye göre ağırlıklandırılacağı, endeks oluşturma başlıca zorluklarındandır. Benlialper vd. (2016) bu sebeple çalışmalarında, HDI oluşturulurken uygulanan matematiksel tekniği kullanmışlardır. Birden fazla model kullanıp ele alınan zamanın değiştirilmesi durumunda ulaşılan sonuçlarda gözlemlenen farklılığı da ortaya koymuşlardır.

Ekonomik performansın değerlendirilmesi zaman zaman sadece büyüme değişkeni ile yapılmış ya da ele alınan makroekonomik değişkenler ayrı ayrı değerlendirilmiş, zaman zaman da farklı değişkenlerin kombinasyonları ile endeksler oluşturulmuştur. Endekslerin ağırlıklandırılmaları ve oluşturulma yöntemleri de çalışmalarda farklılıklar göstermiştir. Buna göre ekonomik performansın değerlendirilmesine yönelik yaklaşımlar açıklanırken literatürde en çok karşılaşılan hesaplama yöntemleri ele alınmıştır. Çalışmada açıklanan ekonomik performans yaklaşımları Okun sefalet endeksi, Barro sefalet endeksi, Calmfors-Driffill endeksi, sihirli üçgen yaklaşımı, sihirli kare yaklaşımı, LIMEP ve Hanke'nin sefalet endeksidir.

1.2.2.1. Okun Sefalet Endeksi

Okun sefalet endeksi ülke ve hükümetler arası performans karşılaştırması yapmak için kullanılan endekslerden biridir. Literatürde hoşnutsuzluk, yoksulluk endeksi gibi isimlerle de kullanılsa da orijinal ismi "Misery Indeks" şeklindedir. Sefalet endeksi, ilk olarak 1960'ların sonunda Arthur Okun tarafından başkan Lyndon Johnson'un isteği doğrultusunda oluşturulmuştur. İşsizlik ve enflasyon oranının toplanması ile oluşturulur (Kenton, 2018). Sefalet endeksinin artması ekonomik

performansın azalması anlamına gelir. Bunun yanında sefalet endeksi işsizliğin ve enflasyonun ekonomi üzerinde yarattığı ekonomik ve sosyal maliyeti yansıtır (Misery Index US, 2018).

Asher vd. (1993) çalışmalarında Okun sefalet endeksinin nasıl ortaya çıktığını ve siyasi amaçla kullanılan bu endeksin hangi sonuçlara sebep olduğunu açıklamışlardır. Clinton'un Bush karşısında seçimi kazanmasının arkasında Okun sefalet endeksi göstergesini iyi bir propoganda aracı olarak kullanmasına bağlamışlardır. Sefalet endeksini ise gelir dağılımına ait bir gösterge içermemesinden dolayı halkın refahını yansıtmadığı konusunda eleştirmişlerdir. Bu çalışmada sefalet endekslerinin eleştirildiği diğer nokta, ekonomik performansta meydana gelen artışların sadece politika temelli olmaması ve bunun yanında arzda meydana gelen artışlara bağlı olmasının göz ardı edilmesidir. Sefalet endekslerinin eleştirilebileceği diğer bir husus ise teknolojik gelişme ve yenilikleri içermediği için, bilgi toplumu süreçlerindeki performansı yansıtmamasıdır. Bunun yanında hükümet politikaları açısından sefalet endeksi ile politika değerlendirilmesinin zorluğunu, kamu harcamalarında meydana gelen bir artışın sefalet endeksi açısından belirgin bir etkisi olmayacağı ile örneklendirmişlerdir. Çünkü kamu harcamalarındaki artışın işsizliğin azalmasına katkıda bulunurken, enflasyonunun ise artmasına sebep olacağına dikkat çekmişlerdir. Bu sebeple sefalet endeksindeki artış ve azalışların talepten ziyade arz şokları ile ilintili olduğunu, OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries- Petrol ihraç eden ülkeler örgütü) petrol fiyatları ile sefalet endeksi arasındaki bağlantıyı inceleyerek ispatlamışlardır. Ekonomik sefaleti ölçmek için ise, sadece enflasyon ve işsizliği ölçülmesinin yeterli olmadığını, gelir dağılımı ve yoksulluk oranı değişkenlerinin de bu endekse eklenmesi gerektiğini belirtmişlerdir. Calmfors ve Driffill (2019), enflasyon beklentilerine göre enflasyondaki artışın işsizliği azaltabileceğini ifade etmişler ve Okun sefalet endeksini ekonomik performansı ölçmek ve politika önerisi yapmak için basit bir yaklaşım olarak değerlendirmişlerdir.

Ekonomik performans ve ekonomik sefaleti ölçmek için oluşturulan endekslerin temeli, Okun sefalet endeksine dayanmaktadır. Daha sonra oluşturulan birçok endeks, eklenen birkaç değişken ve istatistiksel yöntem değişikliği ile geliştirilmiştir. Örneğin, Akpınar vd. (2013), Türkiye'deki 26 bölgenin bölgesel farklılıklarını sefalet endeksi aracılığı ile incelemişlerdir. Sefalet endeksini temel

bileşenler tekniği ile oluşturarak, Okun endeksindeki göstergelere ek olarak, net göç, kaba boşanma, kaba intihar, suç, halk oylamasına katılım oranı gibi sosyal göstergeleri bu endekse eklemişlerdir. Barro ve Hanke, sefalet endeksini bazı değişkenleri ekleyerek genişletmişlerdir. Ancak bu göstergelerin detaylarına ilgili konu başlıklarında yer verilecektir.

1.2.2.2. Barro Sefalet Endeksi

Barro sefalet endeksi, Okun sefalet endeksinin gelişmiş versiyonudur. Robert J. Barro (1999) tarafından Amerikan başkanları Reagan ve Clinton dönem performanslarını karşılaştırmak amacıyla geliştirilmiştir. Bu endekste önceki hükümet performanslarını modelden arındırmak için değişkenlerin mutlak değişimleri ele alınmaktadır. Okun sefalet endeksinde kullanılan enflasyon ve büyüme değişkenlerine uzun dönem faiz oranı ve büyüme açığı değişkeni eklenmiştir. Büyüme açığı değişkenini hesaplamak için uzun dönem denge büyüme oranı %3,1 olarak kabul edilmiştir. Bu durumlar modele dahil edilerek Barro (1999) sefalet endeksi aşağıdaki denkleme göre hesaplanmaktadır.

Barro Sefalet endeksi=Enflasyon Oranı+İşsizlik Oranı+Uzun dönem faiz oranı+Uzun Dönem Büyüme Açığı

Okun sefalet endeksinin sadece işsizlik ve enflasyonla ekonomideki rahatsızlığı ölçmesi, fazla basite indirgeme olarak görülürken, Barro'nun denkleme büyüme ve faiz oranlarını eklemesinin ekonomik ve sosyal refahı yansıtması açısından daha açıklayıcı olduğu söylenebilir (Lenchman, 2009: 2). Lenchman (2009), çalışmasında Barro sefalet endeksini (BMI) şu şekilde ele almıştır.

$$BMI = \Delta\pi + \Delta u - \Delta Y + \Delta i$$

Denklemde yer alan π enflasyonu, u işsizliği, Y büyüme oranını, i ise faiz oranını temsil etmek üzere her biri önceki dönem değişimleriyle aşağıdaki gibi hesaplamıştır.

$$\Delta\pi = \pi_t - \pi_{t-1}$$

$$\Delta u = u_t - u_{t-1}$$

$$\Delta Y = Y_t - Y_{t-1}$$

$$\Delta i = i_t - i_{t-1}$$

Lenchman (2009: 9), Avrupa ülkeleri için hesapladığı sefalet endeksleri sonucunda ele alınan dönem ve ülkelere göre sefalet endeksinin oldukça farklı sonuçlar vermesine rağmen, Barro sefalet endeksi gibi endekslerin, ekonomik ve sosyal refahı ölçmek için kullanılabilecek bir vekil değişken olduğunu belirtmiştir. Oskay (2018), kırılğan beşli ülkelerin ekonomik performanslarını karşılaştırmak amacıyla, vekil değişken olarak Barro Sefalet endeksini kullanmıştır. Ancak hesaplamalar, her yıl yayınlanan Hanke sefalet endeksinin hesaplamasına göre gerçekleştirilmiştir.

1.2.2.3. Calmfors Driffill Endeksi

Calmfors ve Driffill Endeksi, Calmfors ve Driffill (1988)'in “Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance” adlı çalışmasında Okun sefalet endeksine alternatif bir endeks olarak hesaplanmıştır. Daha sonra, Golden (1993), Traxler ve Kittel (2000), Güran ve Tosun (2005), Yılmaz ve Özmen Yılmaz (2018) gibi çalışmalarda bu endeksin, Calmfors endeksi veya Calmfors Driffil endeksi şeklinde adlandırıldığı görülmüştür. İşsizlik ve cari işlemler açığının GSYH'ye oranlarına göre oluşturulmaktadır.

Calmfors ve Driffill (1988), işgücü piyasasının makroekonomik performansın önemli bir belirleyicisi olduğu ve ücretlerin belirlenmesi (ücret pazarlıkları) sürecinde makroekonomik performansın önemini vurgulamışlardır. Ülkeler pazarlık yapısına göre, ulusal pazarlığa dayalı, firma bazlı ve orta merkezli pazarlığa dayalı ücret belirleme sistemli ülkeler olarak ayrılmış, bunlarda ortaya çıkan makroekonomik performanslar bu endekse göre hesaplanmıştır. Calmfors ve Driffill indeksi, sadece sistemin kendiliğinden ücretlerin belirlendiği etkinliği gösteren işsizlik oranını değil, bunun yanında hükümetlerin işsizlik ve dış dengeye ilişkin seçim noktalarını yansıtır ve işsizlik ve dış dengenin yüzdesi olarak cari işlemler açığı oranı ve işsizlik oranının toplamı ile elde edilir. Bu endekse göre ülkeler (hükümetler) genişletici maliye politikaları ile, işsizliği azaltıp cari işlemler açığının artmasını tercih edebilirler ya da daraltıcı politikalar ile cari işlemler açığının kapatılmasına öncelik verip işsizliğin maliyetine katlanırlar (Calmfors ve Driffil, 1988: 20-21).

Calmfors ve Driffil endeksi hesaplamalarının literatüre bakıldığında makroekonomik performans hesaplama çalışmalarından ziyade, ücretlerin belirlenme süreci ve işgücü piyasaları ile ilgili çalışmalara konu olduğu görülmüştür. Bu çalışmalardan Rowthorn (1992)'da işgücü piyasalarında ücret pazarlıklarını araştırdığı çalışmasında bu endeksten faydalanmıştır. Garcia ve Sorolla (2016) ise, emek piyasasındaki ücret anlaşmazlıklarını açıklamak amacıyla Calmfors ve Driffill endeksinin vergi yapısı çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiğini belirtmiştir.

1.2.2.4. Sihirli Üçgen Yaklaşımı

Sihirli üçgen yaklaşımında ekonomik performans, makroekonominin üç temel göstergesi olan istihdam yaratma, istikrarlı fiyat ve büyümeye göre değerlendirilmektedir. Bu çalışmada sihirli üçgen yaklaşımı, büyük ölçüde Welsch (2010)'in çalışmasından faydalanılarak açıklanmıştır.

Büyüme, istihdam ve fiyat istikrarını aynı anda hedeflemek politika yapıcılar açısından kolay bir durum değildir. Örneğin, ekonomik büyüme için uygulanan genişletici politikalar enflasyona sebep olabilmektedir. Bunun yanında Phillips eğrisine göre de enflasyon ve işsizlik arasında negatif yönlü bir ilişki mevcuttur. Enflasyonu düşürmenin ekonomiye maliyeti artan işsizlik olarak görülmektedir. Bu üç hedefe aynı anda ulaşıp ulaşılamayacağı tartışmalıdır. Belirlenen bu üç hedefe “sihirli üçgen” adı verilmiştir (Welsch, 2010: 72). Welsch (2010), bu üç değişkeni Avrupa Birliğine üye 12 ülkenin 1992-2002 yılları arasındaki ekonomik performanslarını karşılaştırmak amacıyla kullanmıştır.

Welsch (2010), sihirli üçgen yaklaşımıyla ekonomik performansı hesaplamak için aşağıdaki endeksi oluşturmuştur:

$$I_i := \tilde{\alpha}_g \bar{g}_i + \tilde{\alpha}_u \bar{u}_i + \alpha_p \bar{p}_i.$$

I endeksi; i ülke numarasını, g, u, p sırasıyla ülkelerin büyüme, işsizlik ve enflasyonlarının ele alınan dönem içerisindeki ortalamalarını göstermektedir. “ $\tilde{\alpha}_g$,” büyüme oranındaki değişimi ifade etmektedir. “g” değeri, ortalama bireysel gelire (y) bağlıdır. Bu ilişki aşağıdaki şekilde hesaplanabilir:

$$y = y_{-1}(g/100+1)$$

" y_{-1} " , ortalama bireysel değerin bir yıl gecikmeli değeri olarak tanımlanır. " β_y " hanehalkı geliri katsayısını göstermek üzere, büyüme oranındaki yüzde değişimin endeksteeki toplam etkisi, aşığıdaki denklemlle gösterilmiştir.

$$\tilde{\alpha}_g = \alpha_g + \beta_y \text{size.} y_{-1}/100$$

İşsizlik oranındaki artış ise kişilerin yaşam memnuniyetini azaltmaktadır. İşsizlik rakamları, ekonomiyi indirekt olarak etkilemektedir. " β_u " işsiz bir kişinin yaşam memnuniyeti katsayısını göstermek üzere, işsizliğin ekonomik performans endeksi üzerindeki toplam etkisi şu şekilde gösterilebilir:

$$\tilde{\alpha}_u = \alpha_u + 0.01.s.\beta_u.^8$$

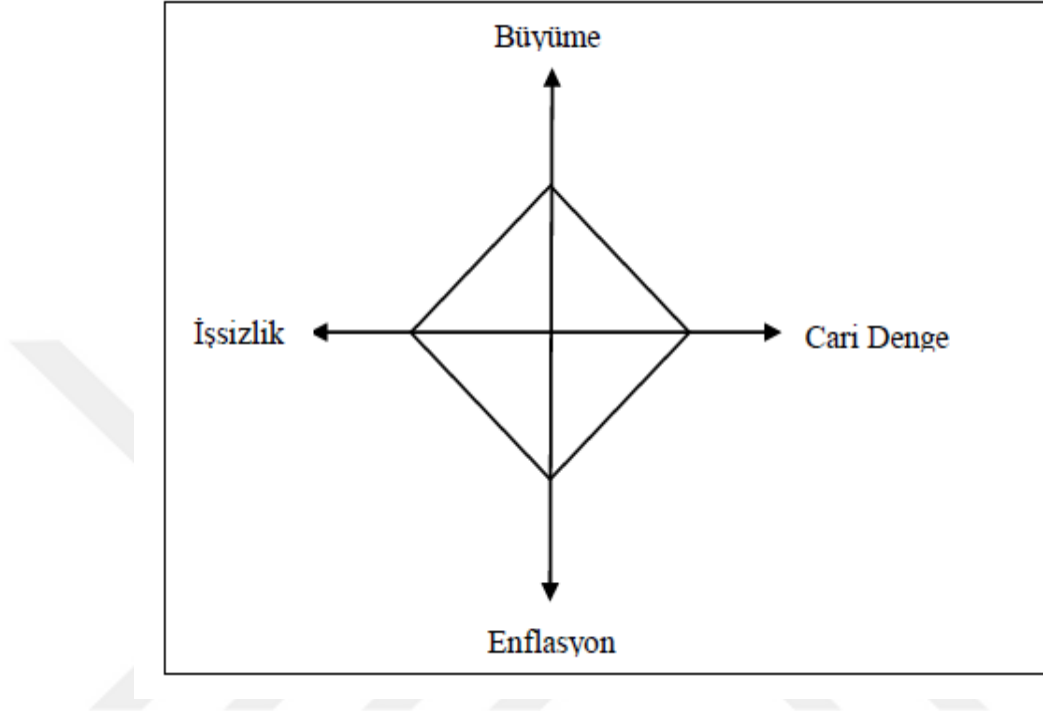
Yukarıdaki marjinal ikame oranının değişmediği göz önünde bulundurulursa, endeksin temsil ettiği sıralama, yaşam memnuniyeti denkleminin dönüşümleri açısından değişmezdir. Bu sebeple " I_1 " ekonomik performans endeksi, sıralı bir performans ölçüsü sağlamaktadır. Makroekonomik politika hedeflerine göre ülkelerin sıralamasının farklılaşabileceği bu endeksin eksikliklerinden biridir.

1.2.2.5. Sihirli Kare Yaklaşımı

Makroekonomik performansı ölçmek için literatürde kullanılan sihirli kare yaklaşımı ile ilgili yayınlar oldukça yaygınlaşmıştır. Sihirli kare yaklaşımında makroekonomik performansı ölçmek için büyüme, enflasyon, işsizlik ve cari denge olmak üzere dört temel gösterge kullanılmaktadır. OECD bu göstergeleri ülke ekonomilerini kıyaslamak amacıyla kullanmıştır. Şekil 2, sihirli kare yaklaşımında kullanılan makroekonomik değişkenlerin oluşturduğu alanı göstermektedir. Bu diyagrama göre, diyagramda yer alan değişkenlerin değeri eksene yerleştirilmekte ve bu noktaların birleştirilmesi ile ortaya çıkan alan hesaplanmaktadır. Bu dört değişkene göre belirlenen alan büyüdükçe ekonomik performans da artmaktadır (Al ve Baday Yıldız, 2019: 309). Ancak endeks oluştururken değişkenlerin farklı ölçeklerinin olması, verilerin sapmalı sonuçlar vermesine sebep olmaktadır. Bu sebeple farklı ölçekli verilerin normalleştirilmesi önem arz etmektedir (Daha fazla bilgi için bakınız: Medrano-B ve Teixeira, 2013). Elde edilen karenin alanı bir birim ise bu kareye mükemmel kare denir ve mükemmel makroekonomik yapılanma olarak adlandırılır

(Medrano-B ve Teixeira, 2013: 3). Elde edilen alanın değeri sıfır ve bir arasında olup ekonomik performans iyileştikçe endeks değeri bire yaklaşmaktadır.

Şekil 2: Sihirli Kare Yaklaşımına Göre Makroekonomik Değişkenler



Kaynak: Al ve Baday Yıldız, 2019: 306.

Moosen ve Chercyhye (1998), Güran ve Tosun (2005) ve Al ve Baday Yıldız (2009) Türkiye'nin yıllara göre makroekonomik performansını kıyaslamak için Sihirli Kare Yaklaşımını çalışmalarında kullanmışlardır. Saavedra-Rivano ve Teixeira (2017) eksen üzerinde değişkenlerin sıralanmasını mümkün kılan ve değişkenlerin sıralamasına bakılmaksızın ekonomik performansı hesaplamak için sihirli kare yaklaşımının farklı bir versiyonu olan sihirli küp grafiğini geliştirmişlerdir.

1.2.2.6. Leuven Makroekonomik Performans Endeksi (LIMEP)

Melyn ve Moesen (1991) makroekonomik performans hesaplamalarındaki eşit ağırlıklandırma yöntemlerini eleştirmişler ve bu sebeple iki aşamalı sentetik bir endeks

önermişlerdir (Aktaran Kibritçioğlu, 2007: 4).^{*} LIMEP, işsizlik oranı, GSYH deflatörü değişme oranı, reel GSYH büyüme oranı ve cari denge/GSYH büyüme oranı değişkenleri ile iki aşamalı değişen ağırlıklardan oluşan bir endekstir. Yöntemin ilk aşamasında bileşenler 0-1 arasında normalize edilerek değişen seriler elde edilir, değişkenlerin endeks için etki yönü pozitif ve negatif olarak belirlenir. İkinci aşamada ise veri zarflama analizi yöntemiyle serilere değişen ağırlıklar atanır. LIMEP, normalleştirilmiş serilerin elde edilen ağırlıklarla çarpılıp toplanması ile hesaplanmaktadır (Kibritçioğlu, 2007: 4). Cherchye (2001), “u” işsizlik oranını, “p” GSYH deflatörü değişme oranını, “y” reel GSYH büyüme oranı ve “f” cari denge/GSYH büyüme oranını temsil etmek üzere, değişkenlerin normalleştirilmiş değerlerini hesaplamak için aşağıdaki denklemleri kullanmıştır:

$$y_n^i = \frac{y_i - Y_{\min}}{Y_{\max} - Y_{\min}}$$

$$p_n^i = \frac{p_{\max} - p_i}{p_{\max} - p_{\min}}$$

$$u_i^n = \frac{u_{\max} - u_i}{u_{\max} - u_{\min}}$$

$$f_i^n = \frac{f_i - f_{\min}}{f_{\max} - f_{\min}}$$

Politika önceliğine göre denklemlerin ağırlıkları 0.10, 0.20, 0.30 ve 0.40 (α_i) olarak belirlenmiştir ve her bir ülke için LIMEP aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır. LIMEP, ağırlıklar toplamı bire eşit olmak üzere, sıfır ve bir arasında değer almak durumundadır.

$$\max_{\alpha_{1i}, \alpha_{2i}, \alpha_{3i}, \alpha_{4i}} \text{LIMEP}_i = \alpha_{1i} y_i^n + \alpha_{2i} p_i^n + \alpha_{3i} u_i^n + \alpha_{4i} f_i^n$$

Kibritçioğlu (2007)’da, makroekonomik performans karşılaştırması yapmak için LIMEP yöntemini kullanmış ve “enflasyon oranı, işsizlik oranı, imalat sanayi üretim endeksi artış oranı, cari hesap fazlası/GSYH, faiz oranı, kamu kesimi borçlanma gereği/GSYH, cari reel efektif döviz kurunun uzun dönem denge değerinden uzaklık derecesi, döviz tevdiat hesapları/M2 para arzı, toplam dış borç stoğundaki artış oranı, İMKB ulusal 100 endeksindeki artış oranı” gibi değişkenlerin

^{*} LIMEP’in hesaplandığı Melyn ve Moesen (1991) orijinal makalesine ulaşıl原因amıştır. Bu sebeple bu endekse göre hesaplama yapan ve atıf yapan kaynaklardan faydalanılarak açıklanmıştır.

farklı kombinasyonlarından oluşan beş ayrı model oluşturmuştur. Moosen ve Cherchye (1998), LIMEP yöntemini uygulayıp eşit olmayan ağırlıklar ile bileşenler oluşturarak, veri zarflama analizinin performans ölçmek için olumlu ve olumsuz yanlarını açıklamışlar ve elde ettikleri performans değerleri aracılığı ile AB'ye üye olmak isteyen adayların Maastricht Kriterleri'ne uygun olup olmadığını değerlendirmişlerdir. Cherchye (2001), eşit olmayan ağırlıklarla hükümetlerin uyguladığı politika önceliklerine göre ağırlıklandırma yaparak LIMEP'i oluşturmuştur. LIMEP de elde edilen değişkenlerin ekonominin tüm performansını yansıtır yansıtmadığı tartışması ve ağırlıkların keyfi verilmesi gibi sebeplerle diğer endekslerde olduğu gibi eleştirilebilir.

1.2.2.7. Hanke'nin Sefalet Endeksi

Bulgaristan 1980'lerin sonuna doğru ciddi bir hiperenflasyon sorununa sahipti. Bulgaristan'ı hiperenflasyon probleminden kurtaran çözüm ise para kurulu sisteminin (currency board system) kurulması olmuştur. Bu çözümü ise Hanke önermişti. Bulgaristan'daki resmi kuruluşlar, başlangıçta bu fikre olumsuz bakmıştı. Daha sonra, Hanke, Başkan Peter Stonay'a danışman oldu ve tüm halka ve ilgili makamlara bu sistemin olumlu yanlarını anlattı. Para kurulu sistemi uygulanmaya başladıktan sonra faiz oranları ve enflasyon düşme eğilimine girdi. Hanke ise para kurulu sisteminin etkinliğini göstermek için enflasyon oranı, faiz oranı ve işsizliğin toplandığı ve bu toplamdan yıllık büyüme oranının çıkarıldığı bir sefalet endeksi oluşturdu (Hanke, 2012: 3-4). 2009 yılında Hanke sefalet endeksini Jamaika'nın ekonomik yönetimini değerlendirmek amacıyla kullandı (Hanke, 2009). Daha sonra 2011 yılından itibaren Hanke, ülkelerin ekonomik performanslarını değerlendirmek için her yıl sefalet endeksini, diğer ülkeler için de hesaplayıp yayınlamaya başladı. Her yıl yayınlanan Hanke sefalet endeksi, gazetelere ve haber bültenlerine ekonomik performansı en iyi ve kötü ülkelerin belirlenerek yorumlanmasına konu olmuştur.

Eğilmez (2018) "Sefalet Endeksi ve Türkiye" başlıklı çalışmasında Barro sefalet endeksini temel alarak orijinal endeksten farklı olarak enflasyon, işsizlik ve faiz oranını toplamış denklemden büyüme oranını çıkararak endeksi hesaplamıştır. Bu denklemde üç gösterge sefaleti arttırdığı için toplanmakta, büyüme ise sefaleti azalttığı

için denklemden çıkarılmaktadır. Diğer sefalet endekslerinde olduğu gibi sefalet endeksindeki artış ekonomik performanstaki bozulma anlamına gelmektedir. Mahfi Eğilmez'in çalışmasında ele aldığı bu denklem Steve H. Hanke tarafından 98 ülkenin ekonomik performanslarını karşılaştırmak için Barro'nun sefalet endeksinden uyarladığı denklemdir (Hanke's Annual Misery Index, 2017). Çünkü Barro denkleminde mutlak değişimler üzerinden hesaplamalar yapılmıştır.

Işık ve Öztürk Çetenak (2018) iktisadi hoşnutsuzluk endeksinin başarılı bir gösterge olup olmadığını Türkiye ve BRICS ülkeleri kapsamında değerlendirmişlerdir. Sefalet endekslerini, Okun, Barro, Basit Barro yöntemi ve ortalamalara göre sefalet endeksi şeklinde karşılaştırmışlardır. Işık ve Öztürk Çetenak'ın yapmış olduğu Basit Barro hesaplaması da Hanke'nin sefalet endeksi şeklindedir. Hanke sefalet endeksini ise ekonominin kalkınma boyutunu içermediği için eleştirmişlerdir. Literatürde yapılan çalışmalar genel anlamda Barro sefalet endeksi olarak ele alınsa da hesaplama yöntemlerinin genelde Hanke'nin yöntemine göre yapıldığı görülmüştür.

1.3. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN LİTERATÜRDEKİ YERİ

Finansal yapının az gelişmiş olması ekonomik performansı da olumsuz olarak etkilemektedir. Gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan çalışmalar bu durumu doğrulamaktadır (Mishkin, 2000: 200-201). Finansal gelişmenin önündeki engellerden başlıcası ise, kâr güdüsüyle hareket etmeyen hükümet politikaları ve bu hükümetlerin yürüttükleri yasal düzenlemelerdir (Mishkin, 2000: 202). Yasal düzenlemeler ve bürokratik işlemler, açık ekonomilerde yatırım yapan finansal sermayenin tercih ve davranışlarında etkilidir. Finansal sermaye, ülke ekonomisine getirdiği teknoloji ve sağladığı nakit olanakları ile katkıda bulunabilir. Ancak bu sermaye kısa vadeli ve spekülatif amaçlı yatırım yapmışsa, en ufak bir daralma sürecinde piyasalardan çıkış yaparak süreci finansal krize dönüştürebilir. Bu da demek oluyor ki finansal gelişme süreci de ekonomik performans üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkilere neden olabilir.

Finansal gelişme sürecinde kârları arttırma güdüsünün diğer bir yönü maliyetleri düşürme arzusudur. Batı dünyasında piyasaların gelişmişliğini arttıran en

ayırt edici özellik ise düşük işlem maliyetleridir, az gelişmiş ülkelerin problemi de enformasyonun yüksek maliyetidir (North, 2010: 140). Gelişmiş ülkeler maliyetleri düşürme arzusunu gerçekleştirebilmek için araştırma ve geliştirme (AR-GE) faaliyetlerine önem vermişlerdir. İsviçre gibi hem finansal hem de ekonomik performans anlamında oldukça güçlü olan gelişmiş ülkelerin çoğu AR-GE faaliyetlerini özel sektör ile iş birliği içerisinde yürütmüştür. Daha sonra bütçelerinden AR-GE'ye ayırdıkları paydan çok daha fazlasını, maliyetleri düşürerek ve yeni teknolojiler geliştirerek kâr olarak elde etmişlerdir.

Ekonomik performans hesaplamaları hem ülkeler hem de hükümetler için bir başarı göstergesi olabilmektedir. Ancak ekonomik performansı değerlendirirken, ekonomi ve siyaset birbirinden bağımsız değerlendirilmemelidir (North, 2010: 146). Çünkü siyasilerin aldığı kararlar, yaptıkları açıklamalar ekonomiyi doğrudan etkilemektedir. Aynı zamanda siyasilerin bulunduğu ekonomik konjonktür siyasilerin başarısını etkileyen diğer bir faktördür. Ayrıca birçok seçmenin siyasi tercihlerinde ekonomik performans ve gelecek dönem beklentileri önemli rol oynamaktadır. Ekonomik performansta sağlanan istikrar ise finansal piyasalardaki gelişim üzerinde olumlu etki edebilecektir.

Son dönemde, ekonomik performansın belirleyicilerinden biri olan ekonomik büyüme ile ilgili yapılan çalışmaların çoğu, reel sektörün önemine dikkat çekmektedir. Tabii ki uzun dönemde sürdürülebilir kalkınma ve büyüme açısından reel sektörün gelişiminin önemi yadsınamaz. Ancak yeterli sermaye birikimine sahip olan girişimcilerin reel sektöre dahil olabilmesi için finansal sistem kısa dönemde girişimcilere fırsat sunmaktadır. Bu sebeple parasal ve reel sektör ilişkisi özellikle kısa dönemde gereklidir.

İşsizlik, enflasyon ve büyüme, makroekonomik performansın üç temel göstergesidir. Makroekonomik performansın güçlü olması, finansal yatırımcı ve üretici açısından yatırım tercihi sebeplerindendir. Genelde makroekonomik performansı yüksek olan ülkelerin finansal gelişmişliği de yüksektir. Ancak finansal gelişmişliği yüksek olan her ülkenin makroekonomik performansının güçlü olduğu ülkelerin verilerinin incelenmesi dahilinde söylenememektedir.

Finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkiyi inceleyen literatür araştırıldığında ekonomik performans göstergesi olarak genelde büyüme

alınmış olup, bunun yanında makroekonomik performans göstergelerini ayrı ayrı modelleyen çalışmaların mevcut olduğu tespit edilmiştir. Kappel (2009), finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisini araştırdığı doktora tezinde bu ilişkiyi finansal gelişme-büyüme, finansal gelişme-gelir adaletsizliği, finansal gelişme-eşitsizlik ve yoksulluk olmak üzere farklı modeller bazında ele almıştır. Darrat vd. (2006), finans ve makroekonomik performans ilişkisini incelemiş, ancak makroekonomik performansı sadece ekonomik büyüme olarak değerlendirmiştir ve sektör politikalarını belirleyebilmek adına reel tüketim ve yatırımı modele dahil ederek eşbütünleşme analizi uygulamıştır. Darrat vd. (2006) yapmış oldukları bu çalışmaya göre finansal gelişmenin kısa dönemde ekonomik performansı etkilediği, uzun dönemde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucunu elde etmişlerdir. İbrahim (2011) sermaye piyasası gelişimi ve makroekonomik performans ilişkisini Tayland için VAR analizi ile değerlendirmiştir. Ancak bu çalışmada da makroekonomik performans sadece büyüme değişkeni olmak üzere kontrol değişkenleri yatırım ve enflasyon oranı olarak değerlendirilmiştir. Bu çalışmanın sonucunda, sermaye piyasası gelişimi ile makroekonomik performansın uzun dönemde ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

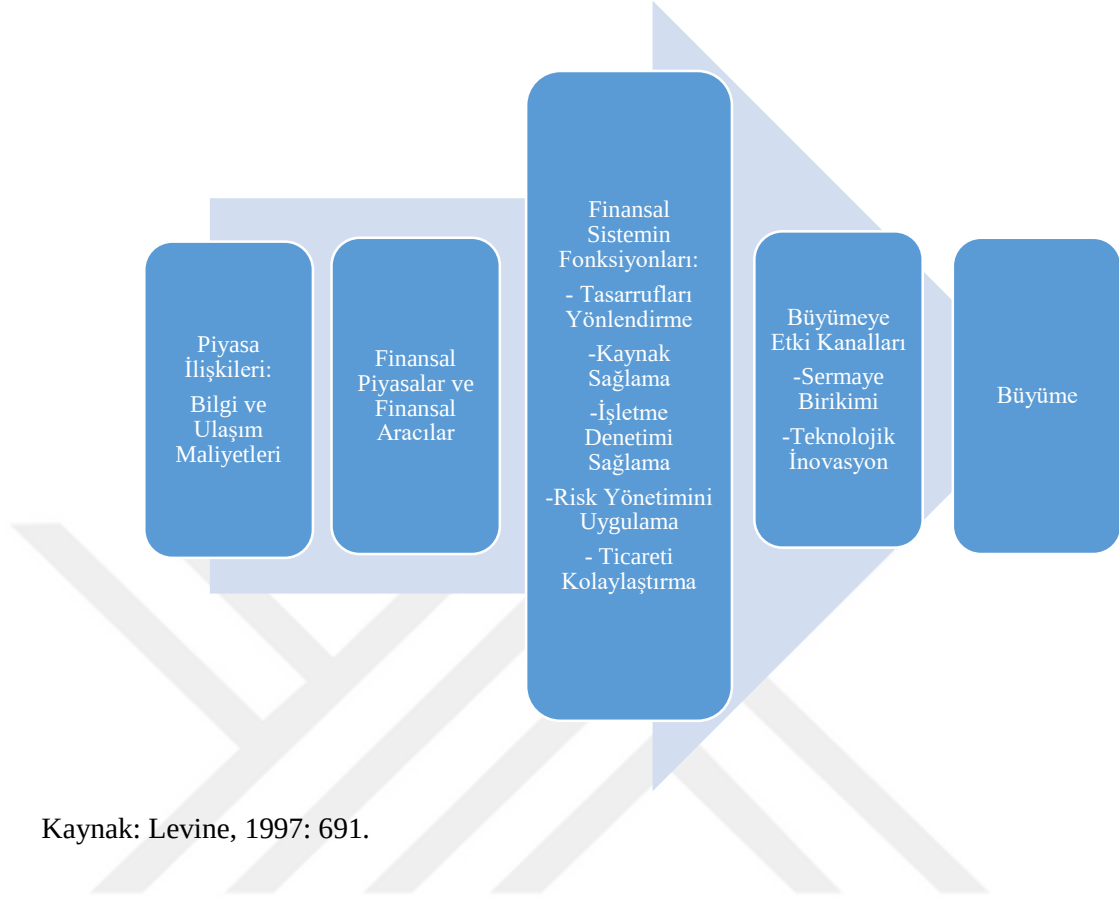
Ucler ve Uysal (2017), özsermaye kârlılığı ile ölçtükleri Türk bankacılık sektörünün finansal performansı ile ağırlıklandırılmış puanlama sistemine göre oluşturdukları makroekonomik performans (Kişi başına düşen GSYH, ekonomik büyüme oranı, enflasyon oranı, bütçe dengesi, cari işlemler hesabı) arasındaki ilişkinin asimetri durumlarını incelemişlerdir. Makroekonomik göstergelerin bankacılık sektöründe pozisyon belirlemeye yönelik karar alma mekanizmalarını etkilemesi sebebiyle, makroekonomik performans durumunun finansal performansa etkisi olabilir.

Finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişki, finansal krizlerin ekonomik krizlere dönüşmesinin açıklayıcılarındadır. Reel piyasalardaki üretimi ve tüketimi etkileyen finansal piyasalarda ortaya çıkan bir dengesizlik, tabii olarak reel piyasalarda da dengesizliğe sebep olmaktadır. Finansal piyasalardaki aksaklık, kredi olanaklarını kısıtlamakta, bu sektördeki işsizlik oranının artmasına neden olmaktadır ve bunun yanında sektörde artan risk, faiz oranlarının yükselmesi gibi olumsuz sonuçlar doğurmaktadır.

İyi işleyen bir finansal piyasa ekonomiyi çeşitli kanallarla etkilemektedir. Tasarrufların doğru yatırımlarla eşleştirilmesi, kârlı yatırımların seçilmesi, kaynakların etkin tahsisi ve finansal inovasyonların artışı gibi bu kanallar ekonomik performansın artmasını sağlamaktadır. Burada esas olan nokta, finansal sermayenin doğru girişim veya yatırımlarla eşleşmesidir. Finansal serbestleşme bu eşleşmelerin sağlanmasında rol oynayan araçlardan biridir. Keskin (2008) doktora tezinde finansal gelişmenin ekonomik performansa etkisini 1992-2007 dönemi için Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (Autoregressive Distributed Lag Model-ARDL) yöntemi ile incelemiştir. Çalışmanın sonucunda kısa vadeli sermaye hareketlerinin paranın değerlendirilmesine (enflasyonun yükselmesine), böylece cari işlemler dengesinde bozulmaya neden olduğuna ve döviz rezervlerinde artışa yol açtığı bulgusuna ulaşmıştır. Bu bağlamda Keskin (2008)'in çalışması finansal serbestleşmenin ekonomik performansı olumsuz etkilediği duruma örnek teşkil etmektedir.

Ekonomik durum ve teknolojik inovasyon tartışmasız olarak finansal sistemin yapısını ve kalitesini etkilemektedir (Levine, 1997: 690). Ayrıca Levine (1997)'e göre, politik kurumlar ve ülkenin yasal düzenlemeleri finansal gelişme ve ekonomik büyümeyi etkileyen faktörlerdir. Levine'nin finansal gelişme üzerine yapmış olduğu çalışmalar büyüme üzerine odaklansa bile, finansal gelişmenin büyüme üzerine etkileri genel ekonomik performans üzerine etkileri açısından da ele alınabilir. Şekil 3, Levine (1997)'in finansal gelişme ve büyüme ilişkisine yönelik teorik yaklaşımını göstermektedir. Piyasada bilgi ve işlem maliyetlerini azaltmak ve piyasanın kâr maksiimizasyonu amacını gerçekleştirmek için sistem finansal piyasaları ve finansal araçları yaratmıştır. Finansal sistemin piyasada beş önemli fonksiyonu vardır. Finansal sistem, ticareti, yatırımları ve riski paylaştırmayı ve portföy çeşitlendirmeyi kolaylaştırır. İhtiyacı olan kurum ve kişilere kaynak sağlar. Yöneticilerin ve şirketlerin denetlenmesini sağlar. Tasarruflara likidite kazandırarak, ekonomi içinde kullanılmasını mümkün kılar. Mal ve hizmetlerin ticaretini kolaylaştırır. Finansal sistem bu fonksiyonlar aracılığıyla, sermaye birikimi ve teknolojik inovasyon yaratma kanalı ile ekonomik performansın, büyümenin artmasını sağlar. Ayrıca finansal gelişme, ekonomik gelişmenin geleceğini tahmin etmek için iyi bir göstergedir (Levine, 1997: 703).

Şekil 3: Finansal Gelişme ve Ekonomik Performans İlişkisine Yönelik Teorik Bir Yaklaşım



Kaynak: Levine, 1997: 691.

Finansal istikrarsızlık hipotezi çerçevesinde de finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi değerlendirilebilir. Minsky (2013)’e göre kapitalist sistemin özelliklerini belirlemek açısından ana akım iktisat yetersiz kalmıştır. Kapitalizmin sorunu sermaye birikim sürecinde ortaya çıkmaktadır. Minsky, finansal ve reel ekonomiyi birbirinden ayırmadan bir model oluşturmuştur. Bu model Post Keynesyen iktisat okulunun “Parasal Üretim Ekonomisi” yaklaşımı çerçevesinde değerlendirilebilir. Parasal üretim ekonomisi yaklaşımda krizlere neden olan sebep sermaye birikimi ve bu birikim sürecinde meydana gelen dalgalanmalardır (Tokucu, 2012: 191). Takas ekonomisinde para üretim sürecinde değil, değişim sürecinde yer almaktadır. Oysa parasal üretim ekonomisinde, fabrikanın kurulum süreci, hammadde teminatı, emeğin kiralınması gibi üretim faktörleri ihtiyaçlarını gidermek için gerekli olan aşamalarda sistem, paranın olmasını gerektirir. Parasal üretim fonksiyonu şu şekilde ifade edilebilir:

$$Q = f(K, L, M).$$

Buna göre “Q” üretim miktarını, “K” sermaye miktarını, “L” emek miktarını ve “M” para miktarını göstermektedir. Bu fonksiyona göre para üretim için emek ve sermaye ne kadar gerekli ise üretim sürecinin başında sürecin işleyebilmesi için o kadar gereklidir. Minsky (1986: 325)’e göre bu döngüdeki sistemin içsel kırılması (kriz), yatırım düzeyi, kâr, yatırım finansmanı ve borç ödemeleri arasındaki ilişkiden kaynaklanmaktadır. Herhangi bir kurum ya da ülkede gelirler giderleri karşılıyorsa sistemin finansal açıdan sağlam olduğu, ancak herhangi bir aksaklık durumunda sistem gelirler ile giderleri karşılayamıyor ve büyük tepkiler veriyorsa, sistemin finansal açıdan kırılgan olduğu söylenebilir (Minsky, 1995: 8). Bu durumu biraz daha detaylandırarak olursak, kapitalist sistem üretimi gerçekleştirmek için finansal ilişkilere ihtiyaç duyar. Örneğin kâr beklentisiyle yatırım yapan üretici finansal araçlardan kredi talep eder, bu birinci parasal aktarımdır. Üretim sonrası elde edilen gelir ile kredinin geri ödenme süreci de ikinci parasal aktarımdır. Üreticiler ve finansal araçlar arasındaki bu ilişki, ekonomik performansın ve sermaye birikiminin belirleyicisidir (Minsky, 1992: 5-8). Sermaye birikimi sürecinde ortaya çıkan gelişmelerde finansal sistem ve kapitalist sistemin kırılganlığını veya istikrarını belirlemektedir. Minsky’e göre kapitalizm, dinamik bir sistemdir ve sürekli dönüşüm geçirmektedir. Kapitalizmi bu denli kırılgan hale getiren olay ise finansal inovasyonlar ve finansal piyasalarda yaşanan hızlı gelişmelerdir.

Ekonomik performans ile finansal piyasadaki ilişkinin yönünün değişmesinin boyutu ise Minsky (2012)’nin “İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı” adlı kitabı çerçevesinde değerlendirilirse, istikrarlı bir ekonomiyi kırılgan yapan yine finansal sistemdir. Yatırım harcamalarındaki azalma, hanehalkının gelirlerinin azalmasına sebep olurken, istikrarlı dönemde sistemdeki borçlanma düzeyi artacaktır. Borçlanma düzeyinin yüksek olduğu ortamda tüketimdeki ve yatırımdaki azalış ise finansal kurumlardaki toksik varlıkların artmasına neden olur. Borçların ödeme zamanı geldiğinde gelir ve kârlardaki azalma sebebiyle bu varlıkların sahipleri satış yoluna gidecekler bu da sermaye piyasasındaki fiyatların düşmesine sebep olarak istikrarsız bir döneme zemin hazırlayacaktır (Minsky, 1995:6). Aslında Minsky’nin çalışmaları incelendiğinde, kapitalist ekonominin kendisinin finansal sisteme dayandığı söylenebilir.

Keynes kapitalist sistemin sorunlarını işsizlik ve eşitsizlik olarak görürken, Minsky bu sorunlara finansal istikrarsızlık değişkenini eklemiştir (Minsky, 2012: 30). Kapitalist ekonomi modelinde özel sektör, hem sermaye varlıkları üzerinde kontrolü elinde bulunduran hem de yatırım mallarını talep eden taraf olmasından dolayı, finansal istikrarsızlık durumlarında sorunun çözümü için başlangıç noktası yatırım ve yatırımın finansmanı boyutu olmalıdır (Minsky, 1986: 349). Bu noktada alınacak önlemler finansal sistemin istikrarının sağlanmasında öncü olacak ve böylece ekonomik istikrarın sağlanmasına da aracı olacaktır.

Yapılmış olan literatür araştırması neticesinde iki değişken arasındaki ilişkiyi finansal gelişme ve makroekonomik performans endeksi aracılığı ile inceleyen herhangi bir çalışmaya rastlanamamıştır. Ekonomik performansın sadece işsizlik, enflasyon ve büyüme gibi değişkenlerle değerlendirilmesinin doğru bir yaklaşım olmadığı düşünülmektedir. Buna rağmen, literatürde finansal gelişme ve ekonomik performans literatürü yeterince gelişmediği için, finansal gelişme ve ekonomik performansa yönelik literatür özeti, finansal gelişmenin sırası ile büyüme-işsizlik-enflasyon ve faiz oranı değişkenleri ile ilişkisi olarak ayrı ayrı değerlendirilmiştir.

1.3.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi literatürde oldukça fazla ele alınmıştır. Bu ilişkinin değerlendirilmesinde göz önünde bulundurulması gereken durum, gelişmiş ülkelerin düşük büyüme oranlarına sahip olmaları ve yine bu ülkelerin genellikle finansal gelişmişlik seviyelerinin oldukça yüksek olmasıdır. Bu sebeple gelişmiş ülkeler bazında düşünüldüğünde bu iki değişken arasındaki ilişkinin gücünün baştan düşük olması beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ise genellikle istikrarsız büyüme oranlarına sahiptir ve ilişkinin yönü hakkında yorum yapmak daha zordur.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini araştıran yazının en temel ve ilk çalışmalarından biri, Bagehot'un 1873'te İngiltere için bankacılık sektöründeki gelişmelerin sanayileşme süreci üzerindeki etkisini incelediği kitap olmuştur ve bu kitapta ekonomik büyümenin artırılabilmesi için, sermayenin harekete geçirilerek finansal sistemin etkin kullanılmasının önemi vurgulanmıştır (Aktaran Seven, 2015: 45). Sermaye birikimi ve teknolojik gelişme aracılığı ile finansal gelişme büyümeyi

etkilemektedir (Seven, 2015: 54). Finansal piyasalarda artan para hacminin reel yatırımlara dönüşmesi finansal piyasaların ekonomik büyümeyi uzun dönemde etkileyebilmesi açısından önemli bir faktördür. Günümüzde finans büyüme ilişkisi olarak bilinen finansal sistemin büyümenin katalizörü olduğu fikri Hamilton'un 1781 yılındaki çalışmasına dayanmaktadır (Aktaran Kappel, 2009: 2). Hamilton'a göre bankalar, ekonomik büyümeyi destekleyen en iyi icattır. Schumpeter (1911) ise potansiyel girişimleri değerlendirmek, yenilikçi faaliyetleri desteklemek ve ekonomik büyümeyi kolaylaştırmak için finansal kurumların önem taşıdığını iddia etmiştir (Aktaran Kappel, 2009: 2). Schumpeter'in bu fikri daha sonra modern ekonomik büyümenin çeşitli modellerine dahil edilmiş ve araştırılmıştır.

1929'daki büyük buhran ve daha sonraki ekonomik krizler, ekonomistleri, finansal sistemler ile reel ekonomik faaliyetler arasındaki ilişkiyi yoğun bir şekilde araştırmaya yöneltmiştir. Bu dönemde Keynes (1936) ve Kindlerberger (1978) gibi iktisatçılar, borsanın spekülatif hareketleri teşvik etmesi gibi sebeplerle, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi negatif etkilemesine yol açtığı görüşündedirler. Fisher (1933) ise, kötü performans gösteren finansal piyasaların, bu dönemde ekonomik yavaşlamanın artmasının önemli bir belirleyicisi olduğunu savunmuştur.

Literatürde finansal gelişme göstergelerinden biri de para arzı olarak alınmaktadır. Parasal değişkenlerin reel değişkenleri etkileyip etkilemediğine dair birçok teori mevcuttur. Klasik okulda parasal değişkenler reel değişkenleri etkilememektedir, yani klasik dikotomi ilkesi geçerlidir. Oysa Keynesyen okula göre eksik istihdam durumunda, klasik dikotomi ilkesi geçerli değildir. Bu durumda finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisinin, Klasik okulda geçerli değil iken, Keynesyen okulda geçerli olduğu söylenebilir. Ancak finansal gelişmeyi sadece para arzı ile değerlendirmek, sistemin birçok işlevini gözardı etmek anlamına gelmektedir.

Finansal gelişme ve büyüme literatürünün temeli, King ve Levine (1993)'nin "Finance, Entrepreneurship, and Growth" adlı çalışmaları ile atılmıştır. Buna göre finansal sistemin verimliliği arttırarak girişimcilik ve büyümeyi etkilemesinin yolları aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

1- Finansal sistem, projeler içerisinde en iyi olanının seçilmesini ve iyi girişimcilerin potansiyellerinin keşfini sağlamaktadır.

2- Finansal sistem, finansal kaynak bulmayı kolaylaştırmaktadır.

3- Finansal sistem, inovatif eylemde bulunan yatırımcıların risklerinin dağıtılmasına imkân vermektedir.

4- Finansal sistem, var olan teknolojinin üretime adapte edilmesi ile gerçekleştirilmiş olan inovasyonların potansiyelinin artmasını sağlamaktadır.

Levine (1993)'e göre finansal sistem ne kadar gelişmişse, daha iyi projeler ve girişimcilerin seçimi ile verimlilik de o kadar artacaktır. Finansal sistemler verimlilik artışını hızlandırarak ekonomik büyümeye katkı sağlayacaktır.

Gurley ve Shaw (1955)'in çalışması finansal gelişme ve büyüme literatürünün en temel çalışmalarından bir diğeridir. Bu çalışmada, finansal gelişmişlik ve kurumsallık aracılığıyla sağlanan finansal kontrolün parasal kontrole göre büyüme oranını arttırmada daha fazla etkili olacağı belirtilmiştir. Ancak ülke ekonomisindeki borç-talep yapısı, finansal varlık çeşitliliği bu etkinin yönü ve hızı konusunda belirleyicidir. Gurley-Shaw yaklaşımı, refah, harcama, tasarruf ve gelir üzerinde finans kesiminin etkilerini araştırmıştır. Bu yaklaşıma göre tasarruf sahipleri ve gelir yatırımları belirler, ancak tasarruf sahipleri bu gelirlerini her zaman etkin şekilde değerlendiremez. Finansal sistem tasarruf sahiplerine yatırımlarını etkin bir şekilde değerlendirme imkânı sunar.

McKinnon-Shaw hipotezinde ise finansal serbestleşmenin artması ile beraber, düşük faiz oranları ve finansal aracılıkların, yatırımların ve tasarrufların fonların verimli kullanılmasını sağlayacağı ve bu durumda yatırım ve tasarrufları arttırarak büyüme oranını arttıracacağı iddia edilmektedir (Molho, 1986: 90-92). Ang (2008) ise, finansal gelişmenin yatırım seviyesini arttırarak, büyümeyi teşvik ederek, kaynak dağılımını iyileştirdiği düşünülse de, Keynes'in finansal baskı ideolojisinin baskın etkisinden dolayı savaş sonrası dönemde finansal gelişmenin ekonomi üzerinde büyük ölçüde etkisi olmadığını ileri sürmektedir. Robinson (1952), Lucas (1988) ve Stern (1989)'e göre finansal hizmetlere olan yüksek talep nedeniyle, finansal gelişme ekonomik büyüme üzerinde düşünüldüğünden daha fazla etki yaratmaktadır ve büyüme sürecinde finansal gelişmenin rolü yeterince açıklanmamaktadır.

Romer (1990) ve Grossman ve Helpman (1991) gibi içsel büyüme modelleri üzerine çalışan iktisatçılar, yenilikçi faaliyetler ve yeni ürünler geliştirmenin büyümenin asıl kaynağı olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bu çalışmalar girişimciliği ve Schumpeteryan görüşü desteklemiş, yeniliği finanse eden finansal araçların ekonomik

büyümenin temel kaynaklarından biri olduğunu vurgulamışlardır. Modern ekonomik büyüme modellerinde, finansal araçların girişimcilerin sermayelerinin artmasını sağlayarak, sermayenin değerleneceğini, bu yüzden inovasyon faaliyetlerinin ve ekonomik büyümenin kolaylaşacağını varsaymaktadırlar. Finansal araçların ekonomik büyümeyi arttırıcı rolü göz önüne alındığında, finans sektöründeki çarpıklıkların ekonomik büyümeyi engellediği de tartışılan konulardandır. En temel çarpıklık ise piyasadaki katılımcılar arasındaki asimetrik bilgi dağılımıdır. Bunun yanında bazı çalışmalar kredi kısıtlamalarının asimetrik bilgi dağılımının sonucu olarak ekonomik büyümeyi arttırıp arttırmadığını incelemişlerdir. Bu çalışmalar, asimetrik bilginin kaynakların etkin dağılımını azalttığını, daha az yatırıma ve dolayısıyla daha düşük bir ekonomik büyümeye sebep olduğunu göstermiştir. Vivien Kappel (2009) çalışmasında bu eksikliği gidermek için sayısal simülasyonlar aracılığı ile tam bilgi ve asimetrik bilgi durumları için ayrı ayrı inovasyon ve büyüme oranı üretmiştir. Bu çalışmanın sonucunda asimetrik bilgi durumunda finansal sektörün büyümeye etkisinin yaklaşık %50-60 oranında düştüğünü tespit etmiştir.

Neoklasik teori bazında finans büyüme ilişkisine bakıldığında, finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkelerdeki tasarruf talebine kaynak sağlayıp uzun dönemde yatırımları arttıracığını ve böylece ekonomik büyümenin artacağı düşüncesi mevcuttur. Ancak Tükel (2007) çalışmasının sonucunda gelişmekte olan ülkelerin uyguladığı yüksek faizlerin daha çok kısa vadeli sermayeyi çektiğini, gelen sermayenin spekülatif kâr amaçlı yatırımcılar olması sebebiyle üretime yeterli düzeyde katkı sağlamadığını ve finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Stiglitz (1994) ise, finansal serbestleşmenin istikrarsızlıklara yol açmasına dikkat çekmiştir.

Levine (1997) çalışmasında finansal gelişme ve büyüme ilişkisinin karşılıklı etkileri detaylı bir literatür taraması ile incelenmiştir. Teori ve kanıtlar, finansal sistemin sadece sanayileşme ve ekonomik büyümeye duyarlı olduğu, ekonomik büyüme sürecinin önemsiz bir uzantısı olduğu sonucuna varmayı güçleştirmektedir. Finansal sistemin fonksiyonunu ve gelişimini anlamadan, uzun dönem ekonomik büyüme yeterince anlaşılamaz. Bu sonuç uzun dönemde büyümenin doğal sonucudur. Finansal panik ve resesyonlar önemli konular olmasına rağmen, buradaki finans büyüme ilişkisi kısa dönem dalgalanmalara dayanır. Şüphesiz ki finansal sistem finans

dışındaki gelişmeler tarafından da şekillenir. Telekomünikasyon, bilgisayar sistemlerindeki, finansal olmayan sektör politikalarındaki ve ekonomik büyümedeki değişiklikler finansal sistemin yapısını ve hizmetlerin kalitesini etkilemektedir. Teknolojik gelişmeler ulaşım maliyetlerini düşürür ve finansal düzenlemeleri etkiler. Para ve maliye politikaları finansal hizmetlerin yasal şartlarını ve finansal aracılığın vergilendirilmesini etkiler. Yasal düzenlemeler, politik değişiklikler, ulusal kurumlar finansal gelişmeyi etkiler. Ekonomik büyüme ise finansal sisteme katılan yatırımcı ve tasarruf sahiplerinin talebini etkiler (Levine, 1997: 720-721).

Ampirik uygulamaların sonucuna göre değerlendirilirse finansal gelişme-büyüme literatürü genel anlamda dört görüş ile şekillenmektedir. Arz öncüllü görüş, finansal gelişme ekonomik büyümeyi arttırmaktadır savunurken, talep takipli görüş büyümenin finansal gelişmeyi arttırdığını savunmaktadır. Bunların yanında diğer görüşler, ikisinin de birbirini etkilediği karşılıklı etkileşim görüşü ve etki yoktur görüşleri şeklindedir (Güneş, 2013: 75-76). Patrick (1966), finans büyüme ilişkisinde nedenselliğin yönünün iktisadi kalkınma aşamasına göre değiştiğini ileri sürmüştür. Eğer bir ülke iktisadi kalkınmanın başlarında ise nedensellik finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur, eğer bir ülke kalkınma açısından gelişmiş düzeylerde ise nedensellik ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur. Sonuç olarak arz öncüllü görüşe göre, finansal hizmet arzının artması ekonomik performansı artırır. Rekabetçi koşullar gereklidir. Talep öncüllü görüşe göre de, finansal hizmet talebinin artması ekonomik performansı dolaylı olarak artırır (Dumrul, 2010: 155-159).

Finansal gelişme büyüme literatüründeki ampirik çalışmaların özeti ise Tablo 8’de verilmiştir. Tablo 8’de görüldüğü üzere finansal gelişme ve büyüme ilişkisinde, ilişkinin yönü hakkında net bir sonuç yoktur. Örneklem, zaman aralığı ve yöntem değişikçe uygulamalı çalışmaların sonucu da değişmiştir. Literatürde ortak bir sonuca ulaşamamış olsa bile finansal gelişmenin büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğu birçok çalışmada doğrulanmıştır.

Tablo 8: Finansal Gelişme ve Büyüme Literatür Özeti

Yazarlar	Örneklem-Yöntem	Dönem	Sonuç
King ve Levine (1993)	80 Ülke-POLS	1960-1989	Pozitif İlişki
Levine ve Zervos (1998)	47 Ülke- Korelasyon Testi-Regresyon	1976-1993	Pozitif İlişki

Ram (1999)	95 Ülke-Regresyon	1969-1989	Anlamsız ve Zayıf Negatif İlişki
Tükel (2007)	Türkiye-VAR Analizi	1992:1-1994:4	Zayıf ve Negatif Yönlü İlişki
Yay ve Oktayer (2009)	21 Ülke-GMM	1975-2006	GOÜ: Hem Bankacılık Hem Hisse Senedi Piyasası Pozitif İlişki GÜ: Sermaye Piyasası Pozitif İlişki
Oktayer (2007)	21 Ülke-POLS	1975-2004	Pozitif İlişki
Oktayer (2007)	Türkiye-Johansen Eşbütünleşme Analizi	1987-2006	İlişki Yok
Kar vd. (2008)	Türkiye-Johansen Eşbütünleşme Analizi	1963-2005	Pozitif İlişki
Öztürk vd. (2010)	10 GOÜ-Panel Regresyon Analizi	1992-2007	Pozitif İlişki
Acaravcı vd. (2007)	Türkiye- Eşbütünleşme Var	1986:1-2006:4	Eşbütünleşme Yok FG → B
Yılmaz ve Kaya (2006)	Türkiye-Johansen Jusellius Eşbütünleşme Granger Nedensellik	1986-2004	Eşbütünleşme Yok B → FG
Güngör ve Yılmaz (2008)	Türkiye-Johansen Jusellius Eşbütünleşme Granger Nedensellik	1987:1-2005:4	Eşbütünleşme Var. Menkul Kıymetler Piyasası: FG ↔ B Bankacılık Sektörü: B → FG
Graff ve Karmann (2006)	90 Ülke- Regresyon	1960-2000 (Her Ülke İçin 5'er Yıllık Veri)	FG ve B Arasında Doğrusal Olmayan Bir İlişki Vardır.
Hsueh vd. (2013)	10 Asya Ülkesi-Granger Nedensellik	1980-2007	Ele Alınan FG Verisine Göre Nedenselliğin Yönü Değişmektedir.
Akkay (2010)	Türkiye-Granger Nedensellik	1989:1-2010:1 (3 Aylık Veri)	B → FG
Işık (2013)	Türkiye-Johansen Jusellius Eşbütünleşme	2005:1-2013:3	FG ↔ B
Durusu Çiftçi vd. (2010)	40 Ülke-Panel Eşbütünleşme	1989-2011	Pozitif İlişki
Law ve Singh (2013)	87 Ülke- Threshold Analizi	1980-2010	Eşik Öncesi Pozitif İlişki Eşik Sonrası Negatif İlişki
Altıntaş ve Ayriçay (2010)	Türkiye- ARDL Sınır Testi	1987-2007	Pozitif İlişki

		(Çeyrekli Veri)	
Mercan ve Peker (2013)	Türkiye- ARDL Sınır Testi-Nedensellik Analizi	1992:M1-2010:M6 (Aylık Veri)	Eşbütünleşme Var. FG → B
Demir vd. (2007)	Türkiye-VAR, ECM, Johansen ECM, Vec	1995-2005 (Aylık Veri)	FG → B
Ünalı (2002)	Türkiye-Granger Nedensellik-VAR-VECM	1970-2001	Kısa Dönem: FG → B Uzun Dönem: B ↔ FG
Levine (1993)	80 Ülke-Regresyon 3AEKK	1960-1989	Pozitif İlişki
Khan (2005)	Pakistan- ARDL, ECM	1974-2004	Pozitif İlişki
Güneş (2013)	Türkiye-Peseran Sınır Testi	1988-2009 (6 Aylık Veri)	FG-M2Y İken, İlişki Yok FG-Finansal İşgücünü toplam İşgücündeki Payı İken, B → FG
Yücel (2009)	Türkiye-Johansen Jusellius Eşbütünleşme	1997m1-2007m8	FG → B
Oruç ve Turgut (2014)	Türkiye-VAR, Johansen Jusellius, ECM, Granger	1990:1-2010:4 (3 Aylık Veri)	Ele Alınan Değişkene Göre Sonuç Değişmektedir.
Aslan ve Küçükaksoy (2006)	Türkiye-Granger Nedensellik	1970-2004 (Yıllık Veri)	FG → B
Sağlam ve Erataş Sönmez (2017)	9 Ülke- Panel Eşbütünleşme, Panel Nedensellik	2001-2014 (Yıllık Veri)	Eşbütünleşme Var. FG → B

Literatürde var olan çalışmaların çok az bir kısmı büyüme finans ilişkisindeki olası kırılmalara, fakirlik tuzaklarına, dengesiz etkilere ve yapısal kırılmalara dikkat çekmektedir. Graff ve Karmann (2006), bu sebeple finans büyüme ilişkisini doğrusal yaklaşımla ele alan çalışmaların uygun sonuçlar vermeyeceğini ileri sürmektedir. Bununla birlikte ülkelerin genel gelişmişlik seviyesine bağlı olan dengeli finansal gelişme derecesi kavramından başlayarak finansal faaliyetlerin ekonomik büyüme ve gelişmeye hem düşük hem de yüksek seviyede katkıda bulunabileceğini ele almışlardır. Law ve Singh (2013)'in çalışması diğer finans büyüme çalışmalarından teknik olarak farklıdır. Bu çalışmada finans büyüme ilişkisinde eşik etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır ve optimum finans kavramını geliştirmişlerdir. Finansal gelişmenin her zaman artması ekonomik büyümeye olumlu yansıtacağı anlamına gelmemektedir.

Teorik modeller ve ampirik çalışmaların sonucunda normal şartlar altında finansal sistemin ekonomik gelişmeyi özellikle de ekonomik büyümeyi arttırdığı ifade

edilir. Bu çalışmalar McKinnon Shaw hipotezini doğrular niteliktedir. Muhtemelen ekonomilerin sağlıklı ve başarılı bir şekilde çalıştığı kabul edilir. Finansal krizler gibi olağan dışı koşullardaki tarihi olaylara bakmak, finansal ve ekonomik performans arasındaki ilişkiye farklı bir bakış açısı sağlayabilir ve finansal sistemin reel ekonominin performansı etkilediği belirli kanalları daha iyi anlamamıza yardımcı olabilir.

1.3.2. Finansal Gelişme ve İşsizlik İlişkisi

Finansal gelişmenin işsizlik üzerindeki etkisi hem olumlu hem de olumsuz olarak değerlendirilebilir. Olumlu açıdan değerlendirildiğinde, finansal piyasalarda yer alan şirketler hem ulusal hem de uluslararası düzeyde birçok kişiye istihdam olanağı sunmaktadır. Bunun yanında fon arayan girişimcilere fon sağlayarak yeni iş olanaklarının yaratılması sürecine de katkıda bulunmaktadır. Finansal piyasaların sağlamış olduğu üretici ve tüketici kredileriyle çarpan mekanizmasının etkisini ele alırsak harcamaların artması büyüme üzerine etki ederek, tam istihdamın artmasına yardımcıdır. Suki (2006)'da, finansal sektörün yatırım fırsatlarını arttırarak, istihdam olanaklarını arttıracaklarını Sırbistan için gerçekleştirmiş olduğu çalışmada belirtmiştir (Aktaran Kanberoğlu, 2014: 87). Olumsuz açıdan değerlendirildiğinde ise, finans sektörünün kırılgan bir yapıya sahip olması sebebiyle finansal krizlere yol açması işsizlik oranının artması söz konusu olabilmektedir. Kriz dönemlerinde şirketlerin aldığı ilk önlemler arasında, genellikle eleman eksiltme politikaları olması işsizlik oranının artmasında etkilidir. Ayrıca bilgi teknolojilerinin artması, internet bankacılığı, otomatik vezne makinesi (automated teller machine-ATM) ve akıllı telefon ve tablet uygulamalarının daha fazla talep görmesi, finansal sektörde işsizlik oranının artmasına veya işgücü talebinin azalmasına sebep olmaktadır.

Literatüre bakıldığında Gatti vd. (2012), finansal piyasalar ve işsizlik ilişkisini araştırmışlar, kredi piyasalarında artan rekabet ve işgücü esnekliğinin işsizlik oranını azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. Kanberoğlu (2012), işsizlik ve finansal gelişme ilişkisini Türkiye için incelemiş, iki değişken arasına anlamlı bir ilişki tespit edememiştir.

İşsizliğin finansal gelişme üzerinde anlamlı bir etkisi olduğunu söylemek teorik açıdan pek mümkün değildir. Çünkü finansal gelişmeyi belirleyen faktörler, başta teknoloji olmak üzere, ekonomik istikrar, küreselleşme, talep ve arz yapısı, vasıflı işgücü, sektör yapısı ve benzeri şeklindedir.

1.3.3. Finansal Gelişme ve Enflasyon İlişkisi

Teorik açıdan bakıldığında finansal sistemin genişlemesi para arzının artması anlamına gelmektedir. Monetarist okula göre para arzındaki artış uzun dönemde fiyatlar genel düzeyini yani enflasyonu arttıracaktır. Yüksek enflasyon ise reel ücretlerde azalmaya sebep olur ve bu da iç talebin ve yatırımların azalmasına yol açar (Gökdeniz vd., 2003: 7). Dolayısıyla enflasyonun yükselmesi ekonomik büyümeyi olumsuz etkiler.

Enflasyon oranı yüksek olan ülkelerin genellikle talep fazlası ve üretim eksikliği olması nedeniyle ithalata bağımlı ya da yüksek borca sahip, üretime dayalı bir ekonomi modelinden ziyade tüketime dayalı bir ekonomi modeli oldukları gözlemlenmektedir. Enflasyon olan ülkelerde paranın zaman içerisinde sürekli olarak değer kaybetmesi sebebiyle ödeme riski oluşur, bu da bir döngü şeklinde bu ülkelerin uzun dönem faiz oranlarında artışa sebep olur. Finansal gelişme de zaman zaman bu durumdan olumsuz etkilenmektedir.

Enflasyon oranının yüksek olması tasarrufların getirisinde azalmaya yol açar ve bu da tasarrufların kendisinde azalmaya neden olur. Tasarrufların azalması ise, kredi kaynaklarındaki azalma anlamına gelmektedir. Bu durum ise enflasyonun finansal sektörü negatif etkilemesine yol açabilir (Azariadis ve Smith, 1996: 311; Moore, 1986: 125). Enflasyon oranının bozulması ekonomideki dengelerin bozulmasına ve faizlerin, yükselmesine sebep olarak finansal piyasaların etkinliğinin azalmasına yol açmaktadır (Schreft ve Smith, 1997: 16). Enflasyon oranının %40 ve üzerinde olması, enflasyonun finansal gelişme üzerindeki etkisini arttırarak büyüme oranını da negatif etkilemektedir (Boyd vd., 2001: 235-236).

Enflasyonist ortamlarda gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalardaki bankacılık sektörü daha ihtiyatlı davranır, çünkü maliyetleri gelirlerinden daha hızlı artmaktadır (Demirgüç-Kunt ve Huizanga, 1999: 400). Bu da finansal piyasalardaki

yatırım ve girişimleri, olumsuz etkileyerek finansal gelişme hızını düşürebilir. Bourke (1999) ise bu durumun tam tersini savunarak, yüksek enflasyonun, yüksek faizlere neden olacağını ve yüksek faiz oranlarının bankaların kârlılığını arttıracığını ileri sürmüştür. Abreu ve Mendes (2002), enflasyonun bankacılık sektörüne etkisini beklenen enflasyon ve beklenmeyen enflasyon durumlarına göre değerlendirmiştir. Bu açıdan bakıldığında, beklenen enflasyon durumunda bankaların faiz oranlarını beklenen enflasyona göre ayarlayarak kârlılığını arttırmalarına olanak sağlarken, beklenmeyen enflasyon durumunda gerçekleşen enflasyon maliyet artışı nedeniyle sektör üzerinde baskı yaratmaktadır.

Enflasyon oranının finansal gelişme üzerindeki etkisinin yönünü belirlemek, güçtür. Finansal gelişme oranı çok yüksek olup, enflasyon oranı düşük olan ülkeler olmasının yanında, finansal gelişme endeksi düşük olup enflasyon oranı yüksek olan ülkelere mevcuttur. Ülkelerin özel koşulları, borç ve talep yapısı gibi faktörler ülkelere göre ilişkinin yönü ve derecesinde belirsizliklere sebep olabilmektedir.

1.3.4. Finansal Gelişme ve Faiz Oranı İlişkisi

Faiz, sermayenin fiyatı olması sebebiyle finansal sistemde önemli bir yere sahiptir. Bununla birlikte faiz, tasarruflar açısından likidite tercihinin önemli bir belirleyicisidir. Doğal olarak tasarruf sahibi açısından kâr unsuru iken, yatırımcı ve borçlu açısından maliyet unsurudur. Faiz oranları, vade, enflasyon, geri ödememe riski gibi birçok faktöre bağlıdır. Bundan dolayı faiz oranları ülkelerin finansal risk göstergesi olarak değerlendirilebilir.

Gravelle (1999)'a göre tahvil piyasası verileri, merkez bankalarının piyasa beklentilerini oluşturmasında önemli bir bilgi kaynağıdır. Finansal piyasada aksaklıklar ortaya çıktığında, tahvil piyasası faiz oranı artışı sistemde riskin arttığını işaret eder. Paranın ortaya çıkışından bugüne finansal sistem ele alınırsa faiz oranı da finansal piyasalarda ortaya çıkan bir gelişmedir diyebiliriz. Sistemdeki likidite ve kredi kanalının işleyebilmesi için, finansal gelişme arttıkça faiz oranlarının düşmesi, faiz oranları düştükçe de finansal gelişmenin artması önsel olarak beklenmektedir.

Minsky (2012: 225)'nin finansal sistem ve ekonomik istikrarsızlık görüşleri çerçevesinde faiz oranlarının sistem içerisindeki yeri açıklanabilir. İstikrarlı bir

dönemde ekonomide spekülâtif yatırımlar ve yatırımlardaki dış finansman artarak genişleme yaşanır. Kâr marjlarındaki artış beklentisi ile finansal kurumlar sermayelerindeki borç oranlarını arttırır. Borç oranlarındaki hızlı yükselme ve yatırımlardaki artış hem kısa hem de uzun dönem faizlerinin artmasına sebep olur. Faiz oranlarındaki bu artış gelecekteki değer beklentileri ve şimdiki değer beklentileri arasında tutarsızlığa sebep olur ve finansal varlıkları satıp borçları geri ödeme dönemine girilip, ponzi finansmanların artması durumunda finansal kriz ekonomik krize dönüşebilir. Finansal piyasalarda yeniliklerle ortaya çıkan riski de getirisi de yüksek olan finansal araçlar reel piyasaların krize girmesine sebep olabilir.

Finansal gelişme ve faiz oranı ilişkisi olarak literatür araştırıldığında bu konuda herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu konuda ileride yapılacak olan çalışmalar literatürdeki boşluğu kapatmaya yardımcı olabilir. Çalışma kapsamında yapılmış olan betimsel istatistik araştırması boyutuyla bakıldığında ise finansal gelişmişlik endeksi yüksek olan ülkelerin genellikle uzun vadeli faiz oranlarının düşük olduğu söylenebilir. Finansal gelişmişliği yüksek olan ülkenin riski doğal olarak düşük olacaktır. Buradaki istisna durum ise, bir ülkenin finansal gelişmişliği yüksek olsa bile borçluluk oranı da yüksekse ekonomik performansları düşük olmakta ve bu ülkeler yüksek borç-yüksek faiz sarmalına girmektedirler.

1.4. BİRİNCİ BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Finansal gelişme, finansal aracı ve araçların çeşitlenmesi (finansal derinleşme), finansal piyasaların serbestleşmesi (finansal liberalizasyon) ya da finansal piyasaların genişlemesi bazında birçok açıdan ele alınabilir. Finansal piyasaların reel ekonomiye kaynak sağlama fonksiyonu ile ekonomik performansa önemli katkılarının olmasının yanı sıra, yaşanan finansal krizler sebebi ile de reel ekonomi üzerinde olumsuz etkilere sebep olduğu söylenebilir. Finansal gelişmeyi ölçmek için literatürde özel sektör kredileri, sermaye kapitalizasyonu oranı vb. gibi birçok gösterge kullanılmıştır. Ancak finansal gelişmeyi sadece bir gösterge ile tanımlamanın, finansal gelişme tanımını oldukça daralttığı düşünülmüştür. Bu sebeple bu çalışmada finansal gelişmeyi ölçmek için IMF tarafından oluşturulan finansal gelişme endeksi kullanılmıştır. Bu endeks

hem finansal kurumları hem de menkul kıymetler piyasasını derinlik, erişim ve etkinlik boyutuyla ele almaktadır.

Ekonomik performans, hükümetlerin ya da ülkelerin hedeflerine ulaşmadaki başarı oranı ya da makroekonomik göstergelerdeki başarısıdır. Makroekonomik performans ölçen çalışmalar her ne kadar büyüme üzerine yoğunlaşsa da sadece büyüme oranını performans göstergesi olarak ele almak eksiklidir. Ekonomik performans ölçmek için sefalet endeksleri, sihirli üçgen ve sihirli kare yaklaşımı, LIMEP yöntemi, Calmfors Driffil endeksi gibi yöntemler kullanılmaktadır.

Bu çalışmada ekonomik performans ölçmek amacıyla Hanke'nin Barro'dan uyarladığı sefalet endeksi kullanılmıştır. Hanke sefalet endeksi, enflasyon, işsizlik, uzun dönem faiz oranının toplamından büyüme oranının çıkarılması ile elde edilmektedir. Bu değişken ekonomideki işsizlik, enflasyon ve büyüme gibi üç temel makroekonomik göstergeyi içermesi ve faiz oranı aracılığı ile ülke ekonomisinin riskini yansıtması sebebi ile seçilmiştir. İleride ekonomik performans ile ilgili yapılacak olan çalışmalar açısından değerlendirilirse, ekonomik performans Okun, Barro, Calmfors Driffil vb. gibi yöntemlere ve kalıplara bağlı eşit ağırlıklı ya da keyfi ağırlıklandırmaya bağlı hesaplamaların performansı değerlendirme açısından yetersiz olduğu düşünülmektedir. Hem ülkeler arası hem de ülke içi ekonomik performans ölçmek için hedeflenen ve gerçekleşen değerler üzerinden çalışılması, reelde olan performans daha iyi yansıtılabilecektir. Basit bir şekilde örneklendirilecek olursa gelişmiş ülkelerin çoğu yüksek büyüme hedeflemezler ve büyüme oranları oldukça düşüktür. Ancak gelişmekte olan ülkeler daha yüksek büyüme oranlarına sahiptir. Sadece bu rakamlara göre gerçekleşen büyüme baz alındığında gelişmekte olan ülkenin ekonomik performans anlamında daha başarılı olduğu söylenebilir. Bunun da çok doğru bir yaklaşım olmadığı düşünülmektedir. Böyle bir çalışmanın zorluğu ise tüm ülkeler bazında hedeflenen verilere ulaşım kısıtıdır. Ülkeler açısından tek bir performans göstergesi oluşturmak her ne kadar zor olsa da, politika yapıcılara yol göstermesi açısından ortak kriterler belirlenerek, bir endeks oluşturulmasında fayda olacağı düşünülmektedir.

Birinci bölümün son kısmında finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkinin teorik yönü ve literatürdeki boyutu araştırılmıştır. Finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi üzerine, özellikle, büyüme olmak üzere işsizlik,

enflasyon vb. gibi ekonomik performansın tek bir boyutu ile araştırmalar yapılmıştır. Finansal gelişmenin ekonomik performans üzerindeki etkisi için yapılmış olan çalışmalar içerisinde bu çalışma kapsamında ele alınan en yakın çalışma, Ucler ve Uysal (2017)'nin Türk bankacılık sektörünün finansal performansı ve makroekonomik performans arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmadır. Bu çalışmada da ağırlaklandırılmış puanlama sistemine göre makroekonomik performans endeksi oluşturulmuştur. Minsky'e göre üretimin hemen başında emek ve sermayeye ihtiyaç olduğu kadar paraya da ihtiyaç vardır. Bu sebeple ekonomik performansın güçlü olabilmesi, yatırımların artarak istihdam olanakları yaratabilmesi için paraya ihtiyaç vardır. Ancak yatırımlar yeterince arttıktan ve ekonomi istikrarlı hale geldikten sonra finansal sistemdeki hızlı gelişmeler ve daha fazla kâr beklentisi ile riskli ve spekülâtif varlıklara olan talep artmaktadır. Spekülâtif varlıklardaki fiyat düşüşü başladığında sürü psikolojisinin de etkisiyle varlık satışları hızlanmakta, bu fiyatları daha da düşürerek yatırımların değerini düşürmektedir. Bu durum finansal sektörü krize sürükleyerek, finansal sistemin ekonomi üzerinde negatif bir etki etmesine sebep olabilmekte ve ilişkinin boyutu dönüşebilmektedir. Levine, ise finansal sistemin yatırımcı ve tasarruf sahiplerini buluşturarak, kaynak sağlama fonksiyonu aracılığı ile ekonomi üzerinde olumlu etki ettiğini ifade etmiştir.

Ekonomik performansın finansal gelişme üzerinde etkisi var mıdır sorusunun cevabı, henüz teorik açıdan şekillenmemiştir. Bu durum ekonomik performans hangi kapsamda ele aldığımıza bağlıdır. Çalışmada ekonomik performansın Hanke sefalet endeksi aracılığı ile hesaplandığı düşünülürse bu etki, ele alınan göstergelere ve döneme göre değişmiştir. Enflasyonun finansal piyasalarda kârları azalttığı boyutu ele alınırsa enflasyon oranı yüksek olan ülkelerde finansal gelişmenin çok da hızlı olmadığı düşünülebilir. Ancak finansal piyasaların küreselleştiği düşünülürse, bu durumda bile net bir yorum yapılamayabilir. Güçlü ve istikrarlı bir yapıya sahip ekonomide ihracat, istihdam ve üretimdeki artışın ise finansal piyasalardaki gelişmeyi arttırması önsel olarak beklenebilir.

İKİNCİ BÖLÜM

VERİLERLE FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN İNCELENMESİ

Bu bölümde takas usûlü ile başlayan ve paranın kullanılmasıyla yaşanan finansal gelişme süreci kısaca incelenecektir. Daha sonra her bir OECD ülkesinin finansal gelişmişliğinin ve ekonomik performansının durum değerlendirmesi 2006-2016 yılları için ele alınacaktır. Son olarak finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişki yıllara göre sırasıyla finansal gelişme endeksi ve Hanke sefalet endeksi kapsamında betimsel istatistiklerle değerlendirilecektir.

2.1. FİNANSAL GELİŞMENİN KISA BİR TARİHÇESİ VE FİNANSAL GELİŞME VERİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Faiz oranları hem finansal piyasalardaki hem de ekonomideki istikrarı göstermesi açısından önemli bir göstergedir. Tarihsel açıdan faiz oranlarındaki değişim Keynes (2008: 133-136)'den faydalanılarak uzun ve kısa dönemdeki beklentilere göre açıklanabilir. Üretim ve yatırım kararlarını şekillendiren beklentiler ve dolayısıyla ekonomilere karşı olan güven duygusudur. Eğer ekonomide yoğun bir belirsizlik durumu mevcutsa, bu ekonomide hem finansal araçlara hem de fiziksel yatırım araçlarına olan talep azalacaktır. Bu durum ekonomide azalan güven duygusuyla ilintilidir. Organize piyasalar gelişmeden önce yatırım kararları girişimci ruhu, şans, beşeri sermaye ve beklentilere göre şekillendirilirken, organize piyasalar geliştikten sonra bu kararları almak için sisteme birçok yeni unsur eklenmiştir. Borsa gibi organize piyasalar yatırımların hergün yenilenen değerleri hakkında yatırımcılara bilgi sunmakta ve girişimcilerin sistemde var olan yatırımlara ya da yeni yatırımlara yönelmesi için önemli bir araç olmaktadır. Ancak günden güne artan ve karmaşıklaşan finansal araçlar sistemi büyük ölçüde istikrarsızlaştırmaktadır.

Finansal sisteminde ekonomik büyümenin de sağlanması amacıyla sistemde tasarruflara ihtiyaç vardır. Çünkü yatırımların kaynağı sermayedir, tasarruflarda sermaye birikimi için gereklidir. Tasarruf ve yatırım kararımızı belirleyen değişkenler ise sermayenin marjinal etkinliği ve faiz oranlarıdır. Faiz oranlarındaki düşüş ile

yatırımların artması doğrudan beklenemez. Eğer sermayenin marjinal etkinliğindeki azalma faiz oranlarındaki azalmadan daha fazlaysa girişimciler yatırım kararlarını erteleyebilirler. Ancak bununla birlikte bireylerin tasarruf eğiliminin belirlenmesinde, bugünkü ve gelecekteki tüketim harcamalarını belirleyen tüketim eğilimi etkilidir. Tüketim kararı geleceğe ertelendiğinde ise, tasarrufun likidite tercihinin belirlenmesi kararı etkili olmaktadır. Likidite tercihinin belirlenmesindeki üç temel unsur ise, işlem, ihtiyat ve spekülasyon güdüsü olarak özetlenebilir (Keynes, 2008: 147-153). Dolayısıyla finansal piyasalarda belirlenen faiz oranları ve reel piyasalarda yatırımdan beklenen kârlılık, birlikte ekonomideki reel üretim üzerinde etkili olmaktadır.

Bu başlık altında öncelikle finansal gelişmenin aşamaları kısaca teorik ve tarihsel olarak değerlendirilmiştir. Daha sonra her bir OECD ülkesinin finansal gelişmişlik durumları finansal gelişme endeksi kapsamında yorumlanmıştır.

2.1.1. Finansal Gelişmenin Kısa Bir Tarihçesi

Finansal gelişme denildiğinde, IMF'in finansal gelişme endeksinde yer alan finansal kurumların ve menkul kıymetler piyasasının gelişimi olarak değerlendirilebilir. Daha öncesine gidilecek olursa takas sisteminden paranın kullanılmaya başlaması finansal tarihin başlangıcı olarak değerlendirilebilir. Daha sonra bu süreç paradan para kazanma teknikleri aracılığıyla para ve benzeri araçlara dönüşmüş, bilgi toplumunun da etkisiyle teknoloji finansal piyasaların bir parçası olmuş, kripto ve sanal paralar türemiştir. Bu süreç, finansal gelişmenin aşamaları olarak aşağıdaki gibi sıralanmıştır.

- 1- Mübadele usulünden paranın kullanımına geçilmesi,
- 2- Para ve benzerlerinin türemesi,
- 3- Değerli kağıtların alım ve satımının yapılması,
- 4- Finansal araçların türemesi,
- 5- Finansal araçların çeşitlenmesi ve finansal inovasyonlar.

Ülkeler büyüme ve kalkınma politikalarını uygulayabilmek için yeterli düzeyde kaynağa ihtiyaç duymuşlardır. Ancak kapalı bir ekonomide yatırımcı veya girişimci, her zaman yeterli düzeyde kaynağa sahip olamamış ve yatırımları gerçekleştirebilmek için borçlanma ihtiyacı duymuştur. Bu ihtiyaç, finansal araçların

çeşitlenmesine, ülkeler arası borçlanmaya, dışa açık politika uygulamalarına ve finansal piyasaların serbestleşmesine yol açmıştır.

1970'lerden itibaren bilgi teknolojilerindeki artış, finansal piyasaların gelişimini ve dönüşümünü hızlandırmıştır (Kaplan, 1999: 1). Bu dönemde artan uluslararası sermaye hareketliliği de finansal krizlerin yayılmasını kolaylaştırmıştır. 1980'li yıllarda ise finansal araçların çeşitliliği artmıştır. Ancak gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarını ödemekte güçlük çekmeye başlamasıyla bu ülkeler ciddi borç krizleriyle anılmıştır. 1990'larda finansal gelişme oldukça artmış ancak bu süreçte de Latin Amerika krizi, Avrupa para sistemi krizi, Asya krizi gibi bölgesel finansal krizler ortaya çıkmıştır (Delice, 2003: 66-67).

Kaplan (1999) çalışmasında, teknolojiye dönüşümün etkisiyle finansal inovasyonların nasıl ortaya çıktığını ele almıştır. Ona göre, faiz oranlarındaki ve enflasyondaki değişiklikler, finansal inovasyonların ürün olarak ortaya çıkmasına; teknolojik gelişmeler ise finansal inovasyonların süreç olarak ortaya çıkmasına neden olmuştur. ABD'de "Evrensel Yaşam Sigortası, Süper Now Hesapları, Faiz ve Döviz Swapları, Futures Piyasaları, Para ve Yatırım Hesapları" ürün olarak ortaya çıkan finansal inovasyonlardır. "Otomatik Vezne Makinesi-ATM, Satış Noktası Terminalleri-POS, bilgisayar, tablet ve cep telefonu üzerinden finansal işlemler, Elektronik Fon Transferi (Electronic Funds Transfer-EFT)" gibi ürünler ise süreç olarak ortaya çıkan finansal inovasyonlara örnek olmuştur (Kaplan, 1999: 2). Bankalar ve diğer finansal kurumların faize duyarlı değişen fonları ve finansal araçları kullanması, değişen faiz oranlarına göre ödünç verme ve almanın artması, kısa vadeli borçlanmanın artması, perakendeci bankacılık işlemlerindeki inovasyonlar, finansal piyasalardaki genişleme, finansal hizmet sunumundaki yapısal değişimler finansal sistemin gelişmesindeki önemli yeniliklerdir (Akhtar, 1983: 7-25).

1960'lı yıllarda iktisatçılar, finansal sistemin ekonomik kalkınma üzerindeki rolünü inceleyen çalışmalara yoğunlaşmışlardır. Gurley ve Shaw (1955), Goldsmith (1969) ve Hicks (1969) tarafından yapılan çalışmaların ortak noktası, finansal araçların kredi arz sürecindeki rolü üzerinedir. Onlara göre finansal sistemler ekonomik kalkınma üzerinde olumlu etkiye sahiptir ve finansal sistemler sadece para arzına odaklanılarak karakterize edilemezler. Ang (2008)'e göre ülkeler arası

farklılıklar, sağlanan finansal hizmetlerin niteliğindeki ve niceliğindeki farklılıklar ile açıklanabilir.

Dünyanın finansal tarihi ile ilgili en önemli çalışmalardan biri Niall Ferguson (2011)'a ait “Paranın Yükselişi” adlı kitaptır. Ferguson (2011)'un finansal tarihle ilgili görüşleri ise şu şekilde özetlenebilir:

Finansal hizmetler yüzyıllar boyunca toprak sahibi olmaları ya da kamuda çalışmaları yasaklanmış kişilerin sağladıkları güven ile para işlerinde yetkin etnik ve dini gruplar aracılığı ile yürütülmüştür. Borç almak isteyenler her zaman borç vererek para kazanmak isteyenlerden daha fazla olduğu için avantajlı kesim genellikle borç verenler olmuştur. Buna rağmen finansal krizler hep borçluların borcunu ödeyememesine ve belirsizliklere bağlanmıştır (Ferguson, 2011: 9). Oysa finansal krizlerin diğer bir nedeni olarak, zenginlerin çok zengin olması ve bu sürecin istikrarının getirdiği istikrarsızlığın olması yorumu yapılabilir. Bunun yanında para insanlığın yükselişinde çok önemli rol oynamıştır. Teknolojinin gelişmesi, imparatorlukların kurulması, Rönesans bile paranın getirdiği kolaylıklar ile ortaya çıkmıştır. Para değer biriktirme ve mübadele aracı olma fonksiyonu ile finansal sistemin hızlı ilerlemesini sağlamış, güvenilir bankacılık sisteminin kurulması ise insanları tefecilerin elinden kurtararak yatırımların ve tasarrufların artmasını sağlamıştır. Finansal sistem doğrusal olarak hep değer yaratan bir yapıdan ziyade kırılğan bir yapıya sahip olmuştur. Ama sistemde yaşanan her kırılma yeni bir finansal araç üreterek, paradan para kazanmayı kolaylaştırmıştır. Böylece, paranın yükselişi kredilerin, tahvil ve hisse senedi piyasasının, sigorta ve emlak piyasasının yükselişini beraberinde getirmiştir. Artan küreselleşme ve bu araçlardaki gelişme de tüm dünyada uluslararası finansın yükselişini açıklamaktadır.

2.1.2. Finansal Gelişme Endeksine Göre OECD Ülkelerinin Durum Değerlendirmesi

Bu kısımda IMF veri tabanından elde edilen finansal gelişmişlik endeksi verilerine göre, OECD ülkelerinin finansal gelişmişlikleri, finansal başarı ve başarısızlıkları değerlendirilmiştir. Tablo 9 ve Tablo 10 sırasıyla OECD ülkelerinin finansal gelişmişlik endeksi değerlerini ve bu ülkelerin finansal gelişmişlik

sıralamalarını göstermektedir. Tablolar incelendiğinde, 2008 küresel finansal krizinin ülkelerin finansal gelişmişlik endeksinde genel olarak bir azalmaya sebep olduğu görülmektedir. Ortalamaya bakıldığında Avustralya, Kanada, İspanya, ABD, İngiltere, İsviçre, Japonya gibi ülkelerin finansal gelişme endeksi 0,80 değerinin üzerinde olup, finansal açıdan oldukça güçlü ülkelerdir. Slovenya, Meksika, Türkiye, Letonya, Slovakya, Polonya, Litvanya, Çek Cumhuriyeti ise finansal gelişme endeksi ortalama olarak 0,50 ve altında olan ülkelerdir. Son dönemde Yunanistan, Hollanda, Norveç, Slovenya ve İzlanda gibi ülkelerin finansal gelişmelerindeki azalma dikkat çekmektedir. Türkiye bu ülkeler arasında 2016 yılında 28. sırada yer almaktadır ve OECD ülkeleri arasında bu sıralamada son sıralarda olsa da yıllar içerisinde finansal gelişmişliğini arttırmayı başaramamıştır. Litvanya, OECD ülkeleri arasında finansal gelişmişliği en düşük olan ülke iken, İsviçre en başarılı ülkedir. Başarı sıralamaları ve ülkelerin gelişmişlik düzeyi açısından bakılırsa, ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin finansal başarılarına da yansıdığı söylenebilir.

Tablo 9: OECD Ülkelerinin Yıllara Göre Finansal Gelişmişlik Endeksi Değerleri

Ülkeler	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Ortalama
Avustralya	0,90	0,95	0,87	0,88	0,89	0,90	0,86	0,84	0,84	0,86	0,85	0,88
Kanada	0,81	0,83	0,84	0,87	0,83	0,87	0,86	0,86	0,87	0,87	0,86	0,85
Fransa	0,82	0,82	0,81	0,76	0,78	0,79	0,76	0,75	0,76	0,76	0,76	0,78
İspanya	0,91	0,91	0,86	0,88	0,86	0,84	0,82	0,84	0,89	0,89	0,88	0,87
ABD	0,86	0,87	0,84	0,87	0,87	0,86	0,87	0,87	0,88	0,89	0,87	0,87
Belçika	0,61	0,65	0,66	0,59	0,57	0,57	0,56	0,58	0,56	0,61	0,58	0,59
İrlanda	0,78	0,79	0,79	0,77	0,75	0,68	0,71	0,74	0,71	0,69	0,69	0,74
Hollanda	0,84	0,85	0,80	0,82	0,81	0,76	0,72	0,72	0,70	0,70	0,71	0,77
Norveç	0,76	0,80	0,75	0,78	0,74	0,74	0,68	0,65	0,68	0,69	0,69	0,72
İngiltere	0,90	0,94	0,88	0,89	0,84	0,84	0,82	0,84	0,84	0,83	0,82	0,86
Almanya	0,80	0,79	0,76	0,77	0,75	0,73	0,72	0,70	0,71	0,73	0,70	0,74
İsveç	0,80	0,83	0,75	0,78	0,76	0,74	0,73	0,73	0,72	0,72	0,72	0,75
İsviçre	0,82	1,00	0,98	0,95	0,93	0,95	0,91	0,93	0,93	0,95	0,94	0,94
Danimarka	0,72	0,74	0,66	0,73	0,72	0,66	0,68	0,67	0,67	0,67	0,64	0,69
Finlandiya	0,69	0,69	0,63	0,60	0,68	0,70	0,68	0,69	0,68	0,68	0,66	0,67
Yeni Zel.	0,56	0,55	0,55	0,57	0,58	0,59	0,59	0,57	0,58	0,57	0,61	0,57
Japonya	0,84	0,86	0,82	0,82	0,83	0,81	0,81	0,85	0,85	0,87	0,87	0,84
Avusturya	0,72	0,75	0,77	0,69	0,68	0,67	0,65	0,65	0,63	0,62	0,64	0,68
İtalya	0,79	0,80	0,78	0,79	0,77	0,77	0,79	0,78	0,80	0,82	0,80	0,79
Portekiz	0,72	0,81	0,74	0,70	0,71	0,66	0,65	0,68	0,73	0,70	0,69	0,71
Çek Cum.	0,40	0,40	0,42	0,37	0,35	0,37	0,36	0,37	0,37	0,37	0,37	0,38
Yunanistan	0,60	0,63	0,69	0,64	0,64	0,63	0,56	0,59	0,62	0,56	0,54	0,61
Macaristan	0,50	0,56	0,53	0,57	0,57	0,52	0,46	0,46	0,43	0,42	0,44	0,50
İzlanda	0,85	0,85	0,71	0,57	0,53	0,62	0,59	0,59	0,56	0,57	0,54	0,63
İsrail	0,56	0,58	0,65	0,62	0,64	0,62	0,59	0,58	0,59	0,61	0,57	0,60
Kore	0,81	0,82	0,79	0,83	0,81	0,83	0,86	0,85	0,85	0,85	0,86	0,83
Litvanya	0,33	0,33	0,30	0,29	0,30	0,27	0,27	0,26	0,26	0,26	0,26	0,28
Polonya	0,42	0,46	0,48	0,46	0,47	0,49	0,48	0,48	0,47	0,47	0,47	0,47

Slovakya	0,27	0,28	0,29	0,30	0,31	0,30	0,31	0,32	0,32	0,32	0,32	0,30
Letonya	0,34	0,36	0,34	0,35	0,35	0,33	0,32	0,31	0,29	0,28	0,29	0,32
Şili	0,48	0,52	0,51	0,53	0,51	0,51	0,50	0,51	0,50	0,47	0,47	0,50
Türkiye	0,43	0,46	0,45	0,47	0,49	0,48	0,49	0,51	0,52	0,51	0,50	0,48
Meksika	0,33	0,40	0,39	0,38	0,40	0,39	0,40	0,42	0,38	0,39	0,41	0,39
Slovenya	0,54	0,57	0,53	0,58	0,54	0,50	0,49	0,46	0,42	0,39	0,39	0,49

Kaynak: IMF, 2018.

Tablo 10: OECD Ülkelerinin Finansal Gelişmişlik Sıralamaları

Sıra No	2006-2016 Ortalamasına Göre	2016	Sıra No	2006-2016 Ortalamasına Göre	2016
1	İsviçre	İsviçre	18	Avusturya	Danimarka
2	Avustralya	İspanya	19	Finlandiya	Avusturya
3	İspanya	ABD	20	İzlanda	Yeni Zelanda
4	ABD	Japonya	21	Yunanistan	Belçika
5	İngiltere	Kanada	22	İsrail	İsrail
6	Kanada	Kore	23	Belçika	İzlanda
7	Japonya	Avustralya	24	Yeni Zelanda	Yunanistan
8	Kore	İngiltere	25	Şili	Türkiye
9	İtalya	İtalya	26	Macaristan	Şili
10	Fransa	Fransa	27	Slovenya	Polonya
11	Hollanda	İsveç	28	Türkiye	Macaristan
12	İsveç	Hollanda	29	Polonya	Meksika
13	Almanya	Almanya	30	Meksika	Slovenya
14	İrlanda	İrlanda	31	Çek Cum.	Çek Cum.
15	Norveç	Norveç	32	Letonya	Slovakya
16	Portekiz	Portekiz	33	Slovakya	Letonya
17	Danimarka	Finlandiya	34	Litvanya	Litvanya

Bu kısımda ülkelerin finansal gelişmişlik sıralamalarına göre finansal başarı ve başarısızlıklarının sebep ve sonuçları değerlendirilmeye çalışılmıştır.

İsviçre: Finansal gelişmişlik endeksi en yüksek olan ülkedir. 2007 yılında en yüksek finansal gelişme düzeyini ifade eden bir tam puanı almıştır. İsviçre finansal istikrarını ekonomik göstergelerde sağladığı istikrara da borçludur. Ülkenin ekonomi politikalarında birden fazla kurum söz sahibi iken, para politikası konusunda tek yetkili merci İsviçre Merkez bankasıdır (Ticaret Bakanlığı-İsviçre, 2019). Bankacılık piyasasının şeffaflaşması için gösterdikleri çaba ve düşük vergi avantajları sermaye sahipleri açısından tercih sebebi olmakta, aldıkları düşük vergiler sebebiyle de OECD ve AB gibi kuruluşlardan baskı ve eleştirilere maruz kalmaktadırlar. İhracata ve AR-GE'ye verdikleri önem finansal sermayelerindeki artışın diğer sebebidir. Bunun yanında İsviçre'nin tek taraflı barış sözleşmesi diğer ülkelerle ilişkilerini de geliştirmiştir. Finansal denetim ve düzenleme açısından banka ve sermaye piyasası

aynı kuruluş tarafından denetlenirken, sigortacılık faaliyetleri farklı özel bir kurum tarafından denetlenmektedir.

Avustralya: Ortalamaya göre finansal gelişmişlik endeksi sıralama listesine bakıldığında Avustralya'nın İsviçre'den sonra en gelişmiş finansal piyasalara sahip olduğu görülmektedir. Ancak 2016 bazında değerlendirildiğinde, listede 7. sıraya gerilediği söylenebilir. Bu ise Avustralya'nın başarısızlığından değil, diğer ülkelerde yaşanan gelişmelerden kaynaklanmaktadır. 2007-2008 küresel krizi Avustralya'yı az da olsa etkilemiş, finansal gelişme endeksi oranı %95'lerden %87'lere gerilemiştir. Buna rağmen endeksin %80'lerin altına düşmemesi finansal piyasalarının oldukça geliştiği ve dengeli bir finans sistemine sahip oldukları anlamına gelebilir. Avustralya ekonomisinin GSYH'sinin %70'ini hizmetler sektörü oluşturmaktadır ve bankacılık sektörünün yapısı kuvvetli olup finansal serbestleşmeye önem veren ülkelerdendir (Ticaret Bakanlığı-Avustralya, 2019). Son yıllarda üç derecelendirme kuruluşu tarafından AAA notu almış olup hem kısa hem de uzun vadeli sermaye yatırımları açısından çekici ülkelere biridir. Avustralya'da finansal denetleme Merkez Bankası dışında iki başlı bir modele dayanmaktadır. Bu modelde Avustralya İhtiyati Düzenleme Kurulu (Australian Prudential Regulation Authority-APRA) ve Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırım Komisyonu (Australian Securities and Investment Commission-ASIC) finansal işlemleri düzenler ve denetler (Eser, 2001: 19). Para politikasının yönetimi ve finansal sistemin istikrarından sorumlu kuruluş ise Avustralya Merkez Bankasıdır (Eser, 2001: 20).

İspanya: Finansal gelişmişlik sıralamasında ortalama göre üçüncü sırada, 2016 yılı bazında ise ikinci sırada yer alıp finansal gelişmişliği en yüksek ülkelere biridir. Bankacılık, turizm, perakendecilik ve telekomünikasyon sektörlerinde oldukça başarılıdır. Bankacılık sektöründe küresel liderler yaratmıştır (Ticaret Bakanlığı-İspanya, 2019). Ponce (2013) çalışmasında, İspanya'daki bankaların kârlılığını etkileyen faktörleri araştırmıştır. Buna göre toplam varlıklar içindeki kredi yüzdesinin büyüklüğü, müşteri mevduatlarının yüksekliği, verimliliğin yüksek, şüpheli varlıkların oranının düşük olması İspanyol bankalarının kârlılığında etkili olmuştur. İspanya finansal piyasaları sunmuş oldukları faiz oranlarının yanı sıra, aktif kârlılığı (return on assets- ROA) ve özsermaye kârlılığının (return on equity-ROE) yüksek olması nedeni ile AB içerisindeki en gelişmiş finansal piyasalara sahiptir (Ponce, 2013: 562).

ABD: Finansal gelişmişlik endeksi sıralamasına göre ortalamada finansal gelişmişliği en yüksek dördüncü ülke, 2016 itibarıyla ise finansal gelişmişliği en yüksek üçüncü ülkedir. ABD'nin finansal sermaye açısından en büyük avantajlarından biri, doların güçlü bir para birimi olup dünya çapında kullanılması ile elde ettikleri senyör gelirdir. Doların bu denli güçlü olması ABD'de cari açığın finansmanını kolaylaştırmıştır. Finansal piyasalarının gücü doğrultusunda hem portföy hem de doğrudan yabancı yatırımları uzun yıllar bu ülkeyi tercih etmişlerdir. ABD'de de para politikaları bağımsız Merkez Bankası tarafından düzenlenmektedir. Hazine kâğıtları, güvenli yatırım araçlarından biri olarak oldukça tercih edilmektedir (Ticaret Bakanlığı-ABD, 2019). Bu da devletin kolayca borçlanmasına araç olmuştur. AR-GE harcamalarına, bilgi teknolojilerine ve yeniliklere önem veren ABD, bu uygulamaları finansal sektörde de gerçekleştirmektedir. Bu yeniliklerden mortgage kredileri sayesinde finansal sistemde önemli ölçüde paralar kazanılmış ancak verilen krediler tekrar tekrar satıldığı için sistemin oluşturduğu balon 2007 yılında patlamış ve ABD ciddi bir finansal kriz yaşamıştır. ABD küresel ekonominin en büyük bileşenlerinden biri olduğu için bu krizin etkileri tüm dünyada hissedilmiştir. ABD'nin finansal yükselmesinde ipotekli krediler, tüketici kredilerindeki ve sigortacılık sektöründeki gelişmeler önemli rol oynamıştır (Ferguson, 2011: 9). 2006 yılında ABD'de menkul kıymetleştirmeler ve kredi temerrüt takasları (Credit Default Swaps-CDS) gibi türev ürünlerde artış yaşanmış ve o yıl kamu arzları dışında türev ürünleri değeri 400 trilyon dolardan daha fazla çıkmıştır. Finansal sektörün GSYH'deki payı 1947'de %2,3 iken 2007'de %8'lere ulaşmıştır (Ferguson, 2011: 11). Buna rağmen ipotekli kredilerdeki denetimsizlik 2007 yılında finansal sektörü ciddi oranda zarara uğratmıştır. Ancak devletin uyguladığı politikalar ve kurtarma paketleri finansal sektörün yeniden eski gücünü elde etmesini sağlamıştır. Düzenleyici ve denetleyici kurumlara bakıldığında, sermaye piyasalarını düzenlemek amacıyla ABD'de kurulan ilk kurum "Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (Securities and Exchange Commission-SEC)" kuruluşudur (Eser, 2001: 12). Finansal piyasaları denetlemek için Federal Merkez Bankası (FED) başta olmak üzere, Tasarruf Kurumları Denetim Bürosu, Para Kontrolü Bürosu vb. gibi birçok bağımsız kurum oluşturulmuştur. ABD bu denetim kuruluşlarında, dünyada en fazla istihdam sağlayan ülkelerden biridir (Eser, 2001: 14).

İngiltere: Finansal gelişme endeksi sıralamasında ortalamaya göre beşinci sırada yer almaktadır. İngiltere en iyi finansal gelişme endeksine 2007 yılında ulaşmıştır. Finansal gelişmişliği, 2008 yılından itibaren az da olsa azalma eğilimine girse de 0,82 puanın altına hiç düşmediği için, finansal gelişmişliği en iyi ülkelerden biri olarak yorumlanabilir. İngiltere’de 1974’de yaşanan finansal kriz sonrası piyasalarda revizyona gidilmiş ve dokuz adet finansal denetim kuruluşu tek bir merkeze Finansal Hizmetler Temsilciliğine (Financial Services Agency-FSA) bağlanmıştır (Demirbaş vd., 2011: 18). FSA, finansal piyasaların yürütülmesinden ve denetlenmesinden sorumlu tek kuruluştur ve hükümet politikalarından bağımsız bir yapıda olması gerekçesi ile kamu bütçesinden herhangi bir pay almamaktadır ve gelirlerini ise denetlediği firmalardan aldığı harçlar aracılığı ile elde etmektedir. FSA, tüketicilere yönelik bilinçli bir şekilde yanlış bilgilendirme ve risk unsuru tespit ettiğinde piyasalara direkt olarak müdahale etmekte, böylece riskli varlıkların yayılmasını kısa sürede engellemektedir. FSA, uygulayıcı ve tüketici paneline ve parlamentoya her yıl düzenli rapor vermekle sorumludur ve aldığı kararlar yasal mercilerce incelenebilmektedir (Demirbaş vd., 2011: 18-26). Denetleyici kurumun denetlenebilmesi ise İngiltere’de finansal piyasaları daha kurumsal hâle getirmiştir. İngiltere finansal sektörün kurumsallaşmasına önem veren ülkelerdendir (Ferguson, 2011: 9). Sermaye piyasası denetleme kuruluşları arasında ABD’den sonra en fazla istihdam sağlayan ülke İngiltere’dir (Eser, 2001: 14).

Kanada: Ortalamaya göre finansal gelişmişliği en yüksek altıncı ülke konumundadır. En düşük finansal gelişmişlik endeksi düzeyi 2016 yılında 0,81 iken, endeks değeri yıllar içerisinde artış göstermiştir ve son yıllarda 0,86-0,87 bandındadır. Kanada’da finansal piyasalar tek bir kurum tarafından denetlenmemektedir. Finansal kurumlar bağımsız bir hükümet kurumu olan OSFI (Office of Superintendent of Financial Institutions) adında Finansal Kurumlar Denetleme Ofisi tarafından denetlenmektedir. Bu kurumun maliye bakanlığına hesap verme yükümlülüğü vardır. Sermaye piyasalarındaki düzenlemeler, yatırımcı haklarının korunması ve sigortacılık faaliyetleri ise hem federal hem de bölgesel kuruluşların denetimi altındadır (Eser, 2001: 9).

Japonya: Finansal gelişmişlik endeksi 0,81 puanın altına düşmeyen, finansal gelişme seviyesi yüksek olan ülkelerden biridir. Sıralamada ortalamada yedinci, 2016

yılında dördüncü en iyi ülke konumundadır. 2007 finansal krizi Japonya'yı az da olsa etkilemiş finansal gelişme endeksi 0,86 puandan 0,82 puana düşmüştür. Son yıllarda ise finansal gelişme endeksi 0,87'lere tekrar yükselmiştir. Japonya sermaye piyasası, uluslararası sermaye piyasaları arasında ilk sıralarda yer almaktadır ve hatta piyasa değeri bakımından 2005 yılında Newyork Borsası'ndan sonra ikinci en büyük borsa olduğu görülmüştür (Emre, 2006: 3-4). Japonya'da menkul kıymetler piyasasının kurulması, 1870'li yıllara dayanmaktadır. Yıllar içinde ülkede 9 ayrı borsa kurulsa da 2004 yılından itibaren birleşmelerle birlikte 6 adet borsa faaliyet göstermektedir (Emre, 2006: 5-6). 2005 yılı sonunda, borsada işlem gören hisse senetlerinin piyasa değeri ülkenin milli gelirinden fazladır (Emre, 2006: 56). Bu da ülkedeki finansal piyasaların gelişmişlik düzeyiyle ilgili ayrı bir gösterge olarak değerlendirilebilir. Finansal düzenleme ve denetim, Merkez Bankası dışında tek bir kurum olan "Financial Services Agency (Finansal Hizmetler Kurumu-FSA)" tarafından gerçekleşen diğer bir ülkedir (Eser, 2001: 11). Japonya'da finansal piyasaların gelişmesinde etkili olan diğer önemli bir kuruluş, Japonya aracı kuruluşlar birliğidir. Bu kuruluş, banka ve diğer finansal kurumlardan oluşan mesleki bir birlik olup, finansal faaliyetlerin düzgün bir şekilde yürütülmesini, yatırımcıların korunmasını ve piyasanın gelişmesini amaçlayarak finansal piyasaların gelişimine katkıda bulunmaktadır (Emre, 2006: 57-58).

Kore: Finansal gelişmişlik sıralamasında ortalamaya göre yedinci, 2016 yılında ise altıncı sırada yer alan ülke, Kore'dir. Finansal gelişme endeksi ortalamada 0,83, 2016 yılında ise 0,86 olarak gerçekleşmiştir. Son yıllarda finansal gelişme endeksi rakamlarına göre finansal gelişmenin arttığı söylenebilir. Kore 1997'de gerçekleşen finansal reform öncesinde finansal kurumları denetlemek için, Denetim Ofisi (The Office of Supervision), Menkul Kıymetler Denetleme Kurulu (The Securities Supervisory Board), Sigorta Denetleme Kurulu (The Insurance Supervisory Board) ve Banka Dışı Denetleme Kurulu (Non-bank Supervisory Authority) gibi dört ayrı kuruluşa sahipti. Ancak 1998'den itibaren finansal piyasalar ve menkul kıymet piyasaları tek bir elden Finansal Denetleme Komisyonu (Financial Supervisory Commission) tarafından yönetilmektedir (Eser, 2001: 11). Ekonomik ve finansal gelişim politikalarının belirlenmesinden sorumlu kuruluş ise Maliye ve Ekonomi Bakanlığı'dır (Emre ve Fıkrkoca, 2004: 20). 1997 yılında döviz rezervlerindeki

azalma, ülkeyi likidite krizine sokmuş ve ülke borçlarını ödeyememe noktasına gelmiştir (Emre ve Fıkırkoca, 2004: 4). Bu sebeple IMF'e kredi talebinde bulunmuşlar ve hem finansal hem de makroekonomik göstergeleri iyileştirebilmek için yapısal reform yapmak zorunda kalmışlardır. Bu reformlar piyasaların serbestleştirilmesi ve verimliliği arttırmak için işten çıkarmaların kolaylaştırılması ve özelleştirmelerin artmasına yönelik, IMF'in yaptırımları şeklinde gerçekleşmiştir. Finans kurumlarından likidite sorunları olanlar kapatılmış ve finansal denetim artmıştır. Kore'nin en önemli finansal reformlarından biri de kurumsal yeniden yapılanma teşvik yasasıdır. Bu yasa kurumsal risk değerlendirmesi yaparak kredi riski olan şirketlerin riskini erken tespit ederek kurumsal yeniden yapılanmayı otomatik olarak başlatarak şirket zararının büyümesini engellemiştir. Diğer bir reform ise, bankalar ve finansal sektörde çalışanlara hisse sedeni edindirme planı ile yatırımcı tabanını genişletmeleridir. Elektronik Finansal İşlemler Kanunu ise, yatırımcıların manipülatif işlemlerden korunmasını sağlamıştır (Emre ve Fıkırkoca, 2004: 5-6). Emre ve Fıkırkoca (2004: 36) çalışmalarında, özetle Kore sermaye piyasasının yüksek online işlem hacmi, güçlü ve yeniliğe açık, ürün çeşitliliği yüksek, özel borçlanma ve türev piyasalarının gelişmiş olması gibi özelliklere sahip olduğunu ifade etmişlerdir.

İtalya: Finansal gelişmişlik endeksi sıralamasında dokuzuncu en iyi ülke konumundadır. Finansal gelişmişlik endeksi ortalama olarak 0,79 puan olup, finansal gelişmişliğinde 2008 sonrası az da olsa bir düşüş yaşanmış, son yıllarda 0,80'lere ulaşmıştır. İtalya'da "Comissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)" orijinal isimli, "Şirketler ve Borsa Ulusal Komisyonu" sermaye piyasalarındaki düzenleyici kurumdur. Piyasaların denetlenmesinden ise CONSOB ve Merkez Bankası birlikte sorumludur. 1998 yılında İtalya Borsası özelleştirilerek ve piyasa kurallarının belirlenmesi yetkisi verilerek, borsanın kontrolünün aracı kuruluşlarla yerli ve yabancı ihraççıların eline geçmesi ve borsanın tüm piyasayı temsil etmesi amaçlanmıştır (Fıkırkoca, 2005: 6). Böylece İtalyan Borsası, Borsa Italiana Şirketi'ne dönüşmüştür. 2004 yılında Borsa Italiana Şirketi ve SIA isimli özel bilişim şirketinin birleşmesi, İtalyan finansal sektörünün ciddi bir dijital dönüşüm yaşamasını sağlamış hem veri saklamayı hem de işlemleri kolaylaştırmıştır (Fıkırkoca, 2005: 7). "Piazza Affari, Cassa Di Compensazione E Garanzia, Monte Titoli" gibi şirketler de Borsa Italiana'nın sermayedarı olup, kurumun eğitim, organizasyon gibi işlevlerini yerine

getirmektedir. Bu bağlamda İtalyan finansal piyasalarının bir özelleştirme başarısı olduğu söylenebilir. İtalyan borsasının amacı, piyasa ihtiyaçları doğrultusunda menkul kıymetlerin farklılaştırılmış pazarlarda işlem görmesidir ve bu açıdan Avrupa borsalarından farklı bir yöntemle sahiptir (Fıkırkoca, 2005: 17).

Fransa: Finansal gelişmişliği OECD ülkeleri arasında en iyi onuncu olan ülke, Fransa'dır. Finansal gelişmişlik endeksi ortalamada 0,78 puandır. Ancak 2008 yılına kadar bu puan 0,80 ve üzeri iken, 2009'dan itibaren düşme trendine girmiştir ve son dönemde 0,76 puana kadar gerilemiştir. 19. yüzyılın en iyi finans merkezlerinden biri Paris olarak görülmektedir. Borsa yüksek hacme sahiptir, güvenlik ve şeffaflık konumunda ileri düzeydedir. Ancak I. Dünya Savaşı Fransa Borsası'nın gücünün kısmende olsa azalmasına neden olmuş, sterlin konvertibilitesini kaybedince ABD ve İsviçre sermaye piyasaları daha güçlü hale gelmiştir. Fransa'da bu dönemde devlet müdahalelerinin artması ve dört mevduat bankasının kamulaştırmasının da bu süreçte etkili olduğu düşünülmektedir (IFFC Paris, 2018).

Hollanda: 2006-2016 zaman aralığında ortalama olarak finansal gelişmişlik endeksi en iyi on birinci ülke Hollanda'dır. 2006 yılında finansal gelişmişliği 0,84 civarında olan Hollanda yıllar içerisinde finansal performansında düşüş yaşamış, 2016 yılında bu rakam 0,71 puan olarak gerçekleşmiştir. Hollanda dünyanın ilk modern hisse senedi borsası sahibi ülkesidir (Ferguson, 2011: 10). Ülkede Merkez Bankası hem bankalardan hem de menkul kıymet şirketlerinden sorumludur, dolayısıyla finansal denetim mekanizması da Merkez Bankalarına aittir (Eser, 2001: 11). Ancak finans sektörü işlemleri, daha çok Hollanda GSYH'sinin dört katı büyüklüğünde olan, ülkenin bankacılık sektöründeki işlemlerin %80'ini yürüten dört ticari banka tarafından yürütülmektedir (Ticaret Bakanlığı-Hollanda, 2018). Hollanda finansal sektörün kurumsallaşmasına önem veren ülkelerden bir diğeridir (Ferguson, 2011: 9). Ayrıca Hollanda, 1980'lerden itibaren liberalleşmeye politikalarını uygulamaya başlayan ülkelerdendir.

İsveç: Finansal gelişmişlik endeksine göre değerlendirildiğinde OECD üyesi ülkeleri arasında 2006-2016 döneminde ortalamada en iyi on ikinci ülke İsveç'tir. Finansal gelişme endeksi ortalama olarak 0,75 puan seviyelerinde olup, finansal sermaye açısından gelişmiş ülkeler arasındadır. 1980 sonrası finansal piyasalarda deregülasyon politikalarının uygulandığı ülkelerden biridir. Bu dönemde faiz ve kredi

tavanlarına son verilmiş, disponibiliteler oranları düşürülmüş, kısıtlayıcı düzenlemeler büyük ölçüde kaldırılmıştır. Buna rağmen yerleşiklerin yabancı para tutmaları ve vatandaş olmayanların menkul kıymet alımları yasaklanmıştır. Faiz oranlarındaki düşüş kredilerin artmasını sağlamış, ancak finansal kurumların risk iştahı kârlar arttıkça artmış ve şirket yatırım sertifikaları finansman için daha çok talep edilir hale gelmiştir. 1990'lı yıllar ise bu riskli işlemler sonucunda sistemi krize sürüklemiştir. Bankacılık krizi ise daha sonra Avrupa'da yaşanan döviz krizinin de etkisiyle krizi daha da derinleştirmiştir. 1992 yılında ise hükümet iflası gelen tüm bankaların ödemelerini garanti etmiş ve borçların yeniden yapılandırılmasını sağlamıştır. İsveç'in finansal piyasalarının geleceğinde bu süreçte genel banka garantileri ve merkez bankası olan Riksbank'ın döviz rezervlerini bankalara yatırarak mevduat yaratmış olması sistemi büyük bir çöküşten kurtarmıştır (Aydın, 2002: 14-18). Bankaların yurtdışından güçlü ortaklıklar kurma süreçleri de finansal piyasalarını güçlendirmiştir. Tüm finansal piyasaları Merkez Bankası dışında tek bir kuruluş olan Finansal Gözetim Ofisi (Financial Supervisory Authority) kontrol eder (Eser, 2001: 11). İnternet bankacılığının çok yaygın kullanıldığı ülkelerden biridir. İsveç'in teknoloji ve finansal piyasa işlemlerini uyarlayabilmesi günümüzdeki başarısının en önemli nedenlerindendir.

Almanya: OECD ülkeleri arasında finansal gelişmişliği en yüksek onüçüncü ülke Almanya'dır. Finansal gelişmişlik endeksi ortalama olarak 0,74 puan civarındadır. Yerleşiklerinin yurt dışında en çok finansal birleşme gerçekleştirdiği ülkelerden biridir. Ancak Almanya bankacılık sisteminde yabancıların payı düşük olup maksimum %6 civarındadır. Sektörde rekabet oranı yüksektir ve dolayısıyla yoğunlaşma oranı düşüktür. Bu sebeple Almanya'daki büyük bankalar, toplam aktiflerin sadece %20'sine sahiptir. Buna rağmen finansal piyasalar, bankacılık sektörü ağırlıklıdır. Euro bölgesinde en fazla kredi kuruluşuna sahip olan ülkedir (Ataman Erdönmez, 2004: 73-74). Almanya Federal Menkul Kıymetler Gözetim Ofisi (Federal Financial Supervisory Authority-BaFin), Maliye Bakanlığı ile bağlantılı olarak sermaye piyasasındaki tüm işlemleri (bankacılık, mali piyasalar ve sigortacılık sektörü için) denetlemektedir. Tüm finansal sektörün tek bir kurum tarafından denetlenmesinin amacı ise, aynı riskler için aynı kuralların belirlenmesi olarak ifade edilmektedir (Fıkırkoca, 2005a: 9). Böylece, farklı kurumlarda çapraz ortaklıklardan,

grupiçi veya gruplararası işlemlerden doğan riskleri azaltmak amacıyla entegre olmuş bir finansal denetim merkezinin kurulması, finansal piyasalarda kuralların ve sınırların belirgin hâle gelmesini sağlamıştır. Almanya’da finansal sermaye piyasalarının en hızlı geliştiği dönem ise 1990’lı yıllardır.

İrlanda: Finansal gelişmişliği en iyi ondördüncü ülke konumundadır. Finansal gelişmişlik endeksi ortalaması, 0,74 puan olup Almanya ile aynı oranda olsa da son dönemde finansal gelişme düzeyi Almanya’dan daha düşük olduğu için sıralamada Almanya’dan sonra yer almıştır. 1987 yılından itibaren hükümet İrlanda’yı finansal merkez yapmak amacıyla proje geliştirmiş ve bu projeyi yürütmüş, sonucunda da İrlanda dünya çapında finansal merkezlerden biri olmuştur. İrlanda’nın finans merkezi Dublin’de diğer ülkelerden farklı olarak kurumsal finansal hizmetler üzerinde, bireysel işlemlerden daha fazla yoğunlaşmaktadır (IFFC-İrlanda, 2019). Yatırım fonlarının vergi oranları ve operasyonel fırsatlardan dolayı en çok talep edildiği ülkelerden biri İrlanda’dır. İrlanda’nın hedefi yatırımcılara birtakım fırsatlar (çifte vergiyi önleme anlaşmaları, faiz ve temettü ödemelerinde stopaj kesintisi olmaması, şirket kurma kolaylıkları vb. gibi) sunarak, yatırım şirketlerinin merkezi hâline gelmektir ve bu yönde politikalar geliştirmektir (TSPB, 2014: 17). İrlanda Merkez Bankası menkul kıymetler piyasasının denetlenmesinden sorumlu kuruluştur (Eser, 2001: 12).

Norveç: Norveç, finansal gelişme endeksi 2006-2016 yılları arasında, ortalama olarak 0,72 puanla bire yakın olan ülkelere dendir. Norveç’te finansal gelişme endeksi 2008 yılında 0,80 puan iken, 2013’de en düşük 0,65’lere kadar düşmüş, 2016 yılında ancak 0,69’a kadar yükselebilmektedir. Bu sebeple son yıllarda finansal gelişmişliğinde düşüş yaşandığı söylenebilir. Sermaye piyasalarındaki en eski borsalardan biri, 1819 yılında kurulan, Norveç’te tek borsa olarak faaliyet göstermiş olan Oslo Borsa’sıdır. Oslo Borsası, 180 yıldan daha fazla süre faaliyet gösterdikten sonra 2001 yılında NOREX’e, 2002 yılında ise SAXESS’e katılmış ve kâr amacı güden bir şirket haline gelmiştir. NOREX ise Kuzey ve Baltık ülkelerine ait sekiz borsayı içeren bir iş birliğidir. Bu kurum, borsalar arası iş birliği ve birleşme çalışmalarının finansal piyasalarda öncüsü olmuştur. SAXESS’de NOREX’e üye 8 borsada (İsveç, Norveç, Estonya, Danimarka, İzlanda, Litvanya, Finlandiya, Letonya) tek bir işlem platformunun kullanılmasıdır. SAXESS sistemi, bürokratik işlemleri ortadan kaldırmış ve işlem kolaylığı sağlayarak borsaların likiditesini arttırmıştır (TSPB

Gündem, 2005: 6-11). Finansal piyasalarda kurumsal düzenleyici mekanizma hâkimdir, tek bir elden denetlenmektedir (Eser, 2001: 11).

Portekiz: Finansal gelişme endeksi sıralamasında onaltıncı sırada yer almaktadır. Finansal gelişme endeksi ortalaması 0,71 puan olup, yıllar içerisinde istikrarlı bir seyrinde değildir. Endeks değeri, 2007 yılında 0.81'lere ulaşmışken, 2012 yılında 0,65'e kadar düşmüştür. Portekiz'de finansal denetleme işlemleri, Portekiz Menkul Kıymetler Komisyonu (Comissão Do Mercado De Valores Mobiliários-CMVM) tarafından yürütülmektedir (Investing, 2019). Portekiz, ekonomik performansı finansal piyasalarını olumsuz etkileyen ülkelerdendir. Yüksek kamu açıkları ve işsizlik, düşük büyüme rakamları finansal piyasalarda baskı yaratmaktadır. Avrupa Birliği'ne uyum politikaları ülkenin mali ve ekonomik politikalarında etkili olmaktadır. Portekiz'in finansal dalgalanmalarının sebebi olarak düşük faiz oranları gösterilebilir. Düşük faiz oranları, ülke ekonomisinde tüketici ve üretici güven endeksinde dalgalanmalara, kredi, vergi geliri, yatırım ve tüketimde artışlara yol açarak sanal bir servet etkisi yaratmıştır. Hükümet ise bu durumdan etkilenecek ekonomi için gerekli yapısal reformları ertelemiştir. Kredilere dayalı büyüme modelinden dolayı ise, herhangi bir üretim veya tüketim krizinde tüm sistem üzerinde ciddi daralma etkileri ortaya çıkmıştır. Bu durumlarda da AB ve IMF kurtarma paketlerine göre ekonomi politikalarını şekillendirmişlerdir (Ticaret Bakanlığı-Portekiz, 2018).

Danimarka: Finansal gelişme endeksi ortalamasına göre onyedinci sırada yer alan ülke Danimarka'dır. Finansal gelişme endeksi ortalaması 0,69 puan olup finansal gelişmişliği yıllar içerisinde azalma seyrinde olan ülkelerdendir. 2016 yılında ülkenin finansal gelişme endeksi 0,64 puana düşerek son 11 yıl içerisindeki minimum seviyesine ulaşmıştır. Danimarka'nın finansal gelişimi yıllar içerisinde azalma eğiliminde olsa da ekonomik performans açısından pozitif bir görünüm sergilemektedir. Danimarka sanayileşme ve teknolojik gelişmişlik açısından gelişmiş ülkelerden biri olarak hizmetler sektörünün ağırlığı diğer sektörlerden daha yüksek olan ülkelere biridir. En önemli faaliyet alanlarından biri bankacılık ve finans sektörü ve bu alanda yaptıkları teknoloji geliştirme araştırmalarıdır. Ülke nüfusunun yarısından fazlası hizmetler sektöründe çalışmaktadır (Ticaret Bakanlığı-Danimarka, 2018). NOREX'e üye ülkelerden bir diğeridir. Kopenhag Borsası, NOREX'e üye

olduktan sonra yarı kamu statüsünde kâr amaçlı şirket formuna dönüşmüştür. Bu üyelik borsanın likidite hacminin genişlemesine katkıda bulunmuştur (TSPB Gündem, 2005). Sermaye piyasası düzenleme ve denetleme işlemleri, Danimarka Finansal Denetleme Kurumu (Danish Financial Supervisory Authority-DFSA) tarafından yürütülmektedir (Investing, 2019).

Avusturya: Finansal gelişme endeksi 0,68 olup, 34 OECD ülkesi arasında onsekizinci sırada yer almaktadır. Endeks değeri 2006-2016 zaman aralığının ilk üç yılında 0,70'lerin üzerinde değerler alırken, son yıllarda bir düşüş gerçekleşmiş ve 2016 yılında 0,64 seviyelerine gerilemiştir. 1995 yılında AB üyesi olan Avusturya'nın sermaye piyasası değeri, diğer Avrupa ülkelerine kıyasla daha küçüktür. Finans kesimi ise daha çok bankacılık odaklıdır. Viyana Borsası ülkeye ait tek menkul kıymet borsasıdır. Modern sermaye piyasası kanunu 1996 yılında ülkenin AB'ye üye olmasının üstünden geçen yaklaşık bir yıl sonra kabul edilmiştir (Fıkırkoca, 2006: 20). Finansal denetleme mekanizması 2001 yılına kadar geçen süreçte Kanada'ya benzemekte, bankacılık ve sigortacılık aynı kurum tarafından denetlenirken, sermaye piyasasının denetimi ve düzenlenmesinden sorumlu kuruluş farklı olmuştur (Eser, 2001: 2). Ancak 2002 yılında ülkenin tüm finansal denetleme kurumları Mali Piyasa Kurumu çatısında birleştirilmiştir. Sermaye piyasalarını ulusal ve uluslararası iş birlikleri stratejisi aracılığı ile genişletmeyi amaçlamaktadırlar (Fıkırkoca, 2006: 30).

Finlandiya: Finlandiya finansal gelişmişlik endeksi sıralamasında ondokuzuncu ülke konumundadır. Finansal gelişme endeksi 0,67 olup, en düşük finansal gelişme endeksi 0,60 puanla 2008 krizi sonrasında 2009 yılında gerçekleşmiştir. Bu bağlamda 2007 yılında 0,69 olan endeks değerinin bu kadar düşmesi, küresel finansal krizin Finlandiya'da finansal piyasaları ciddi ölçüde etkilediğini göstermektedir. Kırmızıoğlu (2017: 14-15) çalışmasında kullandığı makroekonomik veriler çerçevesinde, finansal krizden en az etkilenen ülkelerin Lüksemburg ve Finlandiya olduğunu belirtmiş, ancak Finlandiya'da finansal krizin dış ticaret ve finans sektöründe etkilerinin olduğunu da eklemiştir. 2009 öncesinde finansal performans açısından sağladığı başarı ise, krizin etkilerini sektörel bazda hafif atlatmasını sağlamıştır. Sigortacılık faaliyetlerinin düzenlemesi ve denetlenmesi, bankacılık ve sermaye piyasalarının denetiminden sorumlu kurumdan ayrı bir şekilde yürütülmektedir (Eser, 2001: 11)

İzlanda: Avrupa ülkeleri arasında 0,63 puanlık finansal gelişme endeksi ile finansal gelişmişliği düşük ülkelerdendir. OECD ülkeleri arasında ise finansal gelişmişlik sıralamasında yirminci ülke konumundadır. İzlanda finansal gelişmişlik düzeyi bakımından 2006-2007 yıllarında 0,85 puanla en iyi ülkeler arasında yer alırken 2009 yılında ciddi bir kırılma yaşanmış son dönemde 0,54 seviyelerine kadar düşmüştür. İzlanda finansal krizden en çok etkilenen ülkelerden biridir. Anıl (2017: 66) bunun sebebini bankacılık sektöründeki aşırı borçlanma ve enflasyon hedeflemesi hatalarına bağlamıştır. Bunun yanında, yüksek faiz oranları spekülâtif kâr amaçlı yabancı yatırımları çekmiş, kriz zamanı yabancı sermayenin kaçışı ise krizin derinden hissedilmesine sebep olmuştur. Krizden çıkmak için hükümetin faiz oranlarını yükseltip vergi oranlarını düşürerek uyguladığı canlandırıcı politikalar enflasyonu daha da yükseltmiş, ithalatın artmasına sebep olmuştur. Sermaye kontrolü ve süreli olarak sermayenin giriş çıkışlarına engellemeler ve denetlemeler getirilmiştir. Finansal denetleme mekanizması, Merkez Bankası dışında tek bir kurum İzlanda Finansal Denetleme Kurumu (Iceland Financial Supervisory Authority) tarafından gerçekleştirilen diğer bir ülke İzlanda'dır (Eser, 2001: 11).

Yunanistan: Finansal gelişmişlik endeksi ortalama olarak 0,61 seviyelerinde ve OECD ülkeleri içerisinde yirmibirinci sırada olan ülke Yunanistan'dır. Son iki yılda finansal gelişmişlik endeksi 0,54'lere kadar gerilemiştir. Yunanistan AB'ye üye olduktan sonra serbest ticaret anlaşması sebebiyle gelişmiş ülkelerle rekabet etmede gelişmiş ülkelere göre yetersiz kalmıştır (Oltheten vd., 2003: 803). AB üyeliği sebebiyle fonlardan ciddi ölçüde yararlansa da borca dayalı büyüme politikası ve yüksek kamu açıkları Yunanistan ekonomisini daha kırılgan hâle getirmiştir. Yunanistan'da yüksek devlet harcamalarına rağmen düşük vergi oranları ülkenin sızıntılarının kaynaklarından daha fazla olmasına sebep olmuştur. Bununla birlikte Euro para biriminin kullanılması düşük oranlı kredilere olan talebi arttırmış, ülke çapında da borçlanma artmıştır. Hükümetlerin mali disiplini sağlama konusundaki isteksizliği hem kamu hem de cari işlemler açıklarını arttırmıştır. Ayrıca, istatistiki verilerde yaptıkları çarpıtmalarda ekonomiyi krize sürükleyen diğer faktörlerden biri olmuştur (Köse ve Karabacak, 2011: 295-296). Piyasada makroekonomik göstergelerin git gide kötüleşmesi de beklentileri ve güveni olumsuz etkilemiş, finansman maliyetleri artmış ve faiz oranları artış trendine girmiştir. IMF ve AB

baskılarına rağmen, Yunanistan finansal piyasaları hâlen beklenen istikrarı yakalayamamıştır.

İsrail: İsrail finansal gelişmişlik endeksi sıralamasında ortalamaya göre 0,60 puanla yirmiikinci sırada yer almaktadır. Ülkenin finansal gelişmişliği yüksek seviyelerde olmasa da diğer ülkelere göre finansal gelişmişlik anlamında görece istikrarlıdır. 2008 yılında 0,65 değeri ile finansal gelişmişliği maksimum olan İsrail, 2006 yılında finansal gelişme endeksi 0,56 değeri ile minimum olarak gerçekleşmiştir. Gelişmiş ekonomiler arasında yer alan İsrail'deki tek menkul kıymetler borsası Tel Aviv Borsası (Tel Aviv Stock Exchange-TASE)'dir. Sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi için görev yapan kuruluş ise, İsrail Menkul Kıymetler Otoritesi (Israel Securities Authorities-ISA)'dir. ISA, MAGNA adlı veri tabanı aracılığı ile denetimindeki şirket açıklamaları, mali raporları gibi bilgilendirme amaçlı belgeleri kamuoyuna sunar. Bu uygulama ise finansal piyasalarda şeffaflık ve asimetrik bilgiyi önleme amacıyla işlevseldir (Çikot, 2009: 10).

Belçika: Finansal gelişme endeksi sıralamasında ortalamaya göre yirmiüçüncü sırada yer alan ülkedir. Belçika'nın 2006-2016 dönem aralığında finansal gelişmişliği ortalama olarak 0,59 değerindedir. 2008-2009 yılları dışında ani iniş çıkış göstermeyen finansal gelişme endeksi değerlerine sahip olmaması sebebiyle, Belçika finansal piyasalarının çok gelişmiş olmasa da istikrarlı bir görünüme sahip olduğu söylenebilir. 2008 krizinden Belçika bankacılık ve sigortacılık sektörleri önemli derece etkilenmiştir. Dexia ve Fortis, KBC, Ethias ve Lehman Brothers gibi ülkede faaliyet gösteren finansal kuruluşlar iflasını istemiştir. Bu durum üzerine hükümet, finansal kuruluşların yönetim ve sermaye yapısıyla ilgili yeniden düzenlemelere gitmiş, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren kuruluşlara ödeme kolaylığı sağlamak için devlet garanti planlaması yapmış ve mevduat sigortası kapsamını genişletmiştir (Ticaret Bakanlığı-Belçika, 2018). Finansal denetim mekanizmasında İsviçre modeli etkili olmuştur. Sermaye piyasasını, Belçika Finansal Hizmetler ve Piyasalar Otoritesi (Financial Services and Markets Authority-FSMA) düzenlemektedir.

Yeni Zelanda: OECD ülkeleri içerisinde finansal gelişme endeksi bakımından yirmidördüncü sırada yer alan ülke Yeni Zelanda'dır. Bu dönemde finansal gelişme endeksi ortalaması 0,57 değerinde hesaplanmıştır. 2008 küresel krizinin ardından ülkelerin genelde finansal gelişme göstergelerinde düşüş yaşanırken, Yeni Zelanda'da

genelin aksine 2008'den sonra finansal gelişme endeksi rakamlarında az da olsa artış eğilimi görülmüştür. 2006 yılında ülke en düşük finansal gelişme değerine sahiptir. 2016 yılında ise kendi içerisindeki maksimum finansal gelişmişlik değerine (0,61) ulaşmıştır. Yeni Zelanda Dünya Bankası raporlarına bakıldığında hukukun üstünlüğü, iş yapma kolaylığı gibi sıralamalarda üst sıralarda yer alan şeffaf, bürokrasinin az olduğu, mali ve politik açıdan istikrarlı ülkelerden biridir. Mali sorumluluk kanunu çerçevesinde enflasyon hedeflemesi uygulamasını ilk ortaya koyan ülke Yeni Zelanda'dır ve bu uygulaması birçok ülkeye örnek olmuştur (Kopits, 2001: 3-5). Bunun yanında ülkede uygulanan mali kuralların genel ilkeleri vardır ve uygulamalar kapsamlı olarak raporlanır. Bu şekilde, finansal risklere karşı ihtiyatlı davranmak amacıyla, kamu borçlarını ihtiyatlı seviyelere indirmek ve gelecek dönem vergi oranlarını tahmin edilebilir seviyelerde tutmayı hedeflemektedirler (Günaydın ve Eser, 2009: 60).

Şili: Finansal gelişmişlik endeksi 0,50 endeks değeri ile orta seviyelerde olup, 34 OECD ülkesi içinde finansal gelişmişlik sıralaması yirmidördüttür. Şili'nin finansal gelişme endeksi 0,47- 0,53 bandındadır ve Şili finansal gelişmişliği çok yüksek olmasa da istikrarlı olan ülkelerdendir. Son dönem rakamları kıyaslandığında Türkiye'nin finansal gelişmişlik endeksi Şili'den daha yüksektir. Bankaların düzenlenme ve denetlenmesinden Bankacılık ve Finansal Kurumlar Denetleme Ofisi (Banking and Financial Institutions Supervisory Agency) isimli kuruluş sorumlu iken, sermaye piyasası ve sigortacılığı denetleyen Menkul Kıymet ve Sigortacılık Müfettişliği (Superintendency of Securities and Insurance) kurumudur. Bankacılık sistemi, sağlam bir yapıya dayandığı için 2008 küresel finansal krizini hafif atlatan ülkelerden biri olmuştur (Ticaret Bakanlığı-Şili, 2018).

Macaristan: Finansal gelişmişlik endeksi sıralamasında yirmialtıncı sıra Macaristan'a aittir. Macaristan, Şili ile ortalama olarak aynı finansal gelişme endeksi değerine sahip olmasına rağmen son dönem finansal gelişmişlik endeksi değeri Şili'den düşük olduğu için sıralama olarak Şili'den sonra verilmiştir. Macaristan'ın finansal gelişme endeksi son beş yıldır düşüş eğiliminde olup 2016 yılında 0,44 değerinde hesaplanmıştır. 1990'lı yıllarda bankacılık ve finansal piyasalarda özelleştirmelere gidilmiştir. Finansal denetimden sorumlu kuruluş Macaristan Finansal Denetim Otoritesi (Hungary Financial Supervisory Authority-HFSA)'dir. 2010 yılında ise bu

kuruma destek amaçlı olarak Merkez Bankası başkanı, maliye bakanı ve HFSA başkanı yönetiminde olan Macaristan Finansal İstikrar Kurulu (Hungarian Financial Stability Board) kurulmuştur ve bu kuruluş her ay toplanarak finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını hedeflemektedir (Çikot, 2011: 10). Budapeşte Borsası'nda işlem gören araçlar 2008 yılından itibaren gerilemiştir, 2008 yılından itibaren Budapeşte Borsası (BSE)'nin Viyana Borsası'nın ana ortaklarından biri olması ülkeyi Avusturya piyasalarında ortaya çıkan risklerden etkilenmeye açık hale getirmiştir.

Slovenya: Slovenya finansal gelişmişlik endeksi sıralamasında, yirmiyedinci sırada yer almaktadır. Finansal gelişme endeksi 0,49 seviyelerindedir. Ancak son iki yıldır endeks değeri 0,39 değerlerine kadar düşmüştür ve 2016 sıralamasında Slovenya son beş ülke içerisinde yer alan ve finansal gelişmişliği en düşük olan ülkelerden biri haline gelmiştir. Slovenya Avrupa'da yaşanan krizlerden oldukça etkilenmiş, devlet mülkiyetindeki bankaların yaşadığı borç krizleri de ekonomide durgunluğa sebep olmuştur (Kalay, 2016: 202). Buna rağmen ekonomik göstergeler bazında Avrupa'nın performansı yüksek ülkelerinden olduğu ve insani gelişmişlik seviyesinin yüksek olduğu söylenebilir.

Türkiye: Finansal gelişme sıralamasında 34 OECD ülkesi arasında yirmiyedinci sırada yer almaktadır. Finansal gelişme endeksi seviyesi 0,48 değerinde olup, finansal piyasaların gelişmişliğinin orta seviyelerde olduğu söylenebilir. 2006'dan bu yana finansal gelişmede genel olarak bir artış eğilimi vardır ve son üç yıldır bu endeks 0,51 seviyelerindedir. 1980'li yıllardan önceki dönem için Türkiye'nin finansal gelişme durumu, Binay ve Kunter (1998: 13)'in çalışmasından faydalanılarak açıklanabilir. Bu dönemde mevduat sahiplerinin portföylerinde döviz bulundurma olanağı yoktu ve hem bankaların hem de mevduat sahiplerinin döviz işlemleri ile ilgili önemli kısıtlamalar vardı. Bunun yanı sıra yerli ve yabancı bankaların finansal sisteme girişi konusunda da ciddi engeller mevcuttu. Finansal sistemin temel kaynağı bankalar iken menkul kıymet piyasası henüz kurulmamıştı. Sanayileşme için gerekli öncelikli sektörler için ucuz kredi olanakları sağlanmıştı. Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altında olup, yüksek enflasyon dönemlerinde reel faiz oranları genelde negatif görünümdeydi. Finansal piyasalardaki işlemlerden elde edilen kazançlardan alınan vergi oranı göreceli olarak diğerlerinden yüksekti. Zorunlu karşılık ve disponibilite oranları da bu dönemde yüksekti. Bunlar da finansal

aracılık maliyetlerini yükselten unsurlardandı. Banka sahipleri genelde şirket sahiplerinden oluşmaktaydı. Türk lirasının piyasası bile henüz olgunlaşmış düzeyde değildi. Tüm bunlar 1980 öncesinde Türkiye’de finansal sistemin daha kurumsallaşmadığını göstermektedir. Türkiye’de 1980 sonrası finansal serbestleşme politikaları artmış, 2001 krizi sonrası alınan önlemler ise finansal sistemi daha denetlebilir ve kurumsal hale getirmiştir. Ancak ülkemizde sermaye piyasaları hâlen yeterli düzeyde gelişmemiş, sıkı bir yapıya sahiptir. Türkiye’de sermaye piyasalarının yeterince gelişmemesi, ekonomik ve siyasal istikrarsızlıklara, devletin borçlanma yapısındaki aksaklıklara, ekonomideki kayıtdışılığa, uzun vadeli yüksek reel faiz yapısına, hukuksal eksikliklere, sermaye piyasası aktörlerinin sayıca az olması ve eksik bilgi problemlerine bağlanabilir (Yücel, 2009: 79). 1981 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nın kurulması finansal piyasaların denetlenmesi için atılan ilk adım olmuştur. Sigorta şirketlerinin denetiminden ise Hazine Bakanlığı sorumludur. Türkiye’de 1994 krizi ve sonrasındaki gelişmeler, 2000 yılında BDDK’nın kurulmasında ve böylece finansal piyasaların daha iyi denetlenmesinde etkili olmuştur. Dolayısıyla finansal kurumların denetlenmesinden üç ayrı kuruluş sorumlu olup, finansal istikrar ve para politikası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)’nin sorumluluğundadır.

Polonya: Polonya’nın çalışma kapsamında ortaya konan finansal gelişme endeksi ortalaması 0,47 civarındadır. Polonya’da 2007 yılında finansal gelişmede ciddi bir artış yaşanmış, diğer yıllarda istikrarlı bir seyir gözlemlenmiştir. Polonya, alt yapı yatırımları, pazara olan yabancı sermaye ilgisi ve tüketim harcamalarının mali krizden etkilenmemesi sebepleri gibi nedenlerle ekonomik performansında 2008 yılı sonrasında azalma olmayan nadir ülkelerdendir (Ticaret Bakanlığı-Polonya, 2018). Makroekonomik göstergelerinde sağladığı istikrarın finansal piyasalara da yansıdığı düşünülmektedir. Polonya AB’ne üye olduktan sonra ekonomik ve finansal göstergelerinde iyileşme olan, birliğin olanaklarından faydalanarak mali disiplini sağlayan ülkelerdendir.

Meksika: Finansal gelişme endeksi sıralamasında otuzuncu sırada yer alan ülke Meksika’dır. 11 yıllık finansal gelişme endeksi ortalaması 0,39 olup OECD ülkelerine göre oldukça düşük seviyededir. 1980’li yıllarda serbest piyasa ekonomisi uygulamaları çerçevesinde deregülasyon politikaları uygulamış, mevduat ve kredi faiz

oranları serbest bırakılmış, bankalara ait likidite yükümlülükleri kaldırılmış, bankacılık ve finans sektöründe özelleştirmelere gidilmiştir. 1994 yılında uygulanan devalüasyon, siyasi gelişmeler ve ekonomik kırılganlıklar sonucu yaşanan sermaye çıkışı, Meksika krizinin nedenleri olarak görülmektedir. Kriz sonrası uygulanan IMF ve Dünya Bankası istikrar programları, Merkez Bankası sıkı para politika politikası ve enflasyon hedeflemeleri 1995 sonrası sermaye piyasasının gelişmesinde etkili olmuştur (Değertekin, 2008: 19-20). Maliye ve Kamu Kredileri Bakanlığı (Secretaría de Hacienda y Crédito Público-SHCP); Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymet Komisyonu (Comisión Nacional Bancaria Y De Valores-CNBV), Meksika Merkez Bankası (Banco De México-BOM) düzenleme ve denetlemesinden sorumludur. Bu kuruluşlar ise hem Meksika Menkul Kıymetler Borsasını (Bolsa Mexicana de Valores-BMV) hem de bankalar ve aracı kurumları denetlemekle yükümlüdür.

Çek Cumhuriyeti: Finansal gelişmişlik endeksi sıralamasında otuzbirinci ve sondan dördüncü olan ülke Çek Cumhuriyeti'dir. Ülke ekonomisinin ortalama endeks değeri 0,38 değerindedir. OECD ülkeleri arasında finansal gelişmişliği en düşük ülkelerdendir. Ancak son sekiz yıldır piyasalarda istikrarlı bir finansal gelişme düzeyi olduğu söylenebilir. AB içerisinde en fazla yabancı sermaye çeken ülkelerden biridir. Buna rağmen ülkenin uzun dönemli bütçe açıklarının olması finansal riskini arttırmaktadır. Çek Cumhuriyeti'nin finansal piyasalarda AB'ye üye olmasına rağmen başarısız olmasının sebepleri Kütükçü (2004)'ün eserinden faydalanılarak açıklanabilir. Ona göre Çek Cumhuriyeti özelleştirmeler aracılığı ile verimliliği ve kârlılığı arttırmayı amaçlamış ancak yatırımcıları korumak için gerekli hukuki önlemleri almaması sebebiyle hisse senedi piyasasındaki yatırımların değerleri erimiş ve Prag Borsası'nın geleceği sorgulanır hale gelmiştir. Bu durumda finansal piyasalarının hacmini yeterli düzeyde genişletememesine sebep olmuştur. Bırakınız yapsınlar, bırakız geçsinler savına yönelik politikalar uygulanmış, bu politikalar ilk aşamada hisse senedi piyasasını genişletse de piyasa yeterli denetim ve düzenlemeye sahip olmayınca yatırımcıların piyasaya güvenleri azalmış ve hisse senedi talebi azalmıştır.

Letonya: Finansal gelişmişlik sıralamasında sondan üçüncü sırada yer almaktadır. Finansal gelişme endeksi ortalaması 0,32 olup finansal gelişmişliği en düşük ülkelerdendir. 2016 yılında ise endeks değeri 0,29'lara kadar gerilemiştir.

Avrupa’da küçük bir ülke olan Letonya’nın ekonomik göstergelerindeki olumsuz durum finansal piyasalarına da yansımıştır. AB Euro’ya geçiş politikaları gereği ülkede uygulanan sıkı maliye politikaları yoksulluk ve göçün artmasına neden olmuştur (LETIAD, 2019). Finansal ve makroekonomik göstergelere bakıldığında, 2008 küresel finans krizinden en çok etkilenen ülkelerden biri de Letonya’dır. Letonya’da Riga Borsası Estonya’ya benzer bir yapıda olup, özel şirket konumundadır ve NOREX’e üyedir (TSPB Gündem, 2005).

Slovakya: Finansal gelişme endeksi ortalama olarak 0,30 değerindedir ve OECD ülkeleri arasında en kötü ikinci finansal gelişmişlik seviyesine sahip ülkedir. Ancak son yıllardaki finansal gelişme değerleri istikrarlı bir biçimde 0,32 puan değerindedir. Bu sebeple küresel krizin etkisinin Slovakya finansal piyasalarında ciddi ölçüde hissedilmediği öne sürülebilir. Slovakya, bankalarının farklı bir düzenleme kuruluna tabii olduğu, ancak sermaye piyasası ve sigortacılığın tek bir denetim ve düzenleme kurulu tarafından takip edildiği bir denetleme mekanizmasına sahiptir (Eser, 2001: 11).

Litvanya: OECD ülkeleri arasında en kötü finansal gelişme endeksi performansı 0,28 değeriyle Litvanya’ya aittir. Endeks 2006 yılından itibaren azalma eğilimindedir ve son yıllarda 0,26 değerine kadar düşmüştür. Ülkede yüksek dış borcun olması ve bankacılık sektöründeki kırılgan yapı, bununla birlikte ülkenin dış ticarete Rusya’ya olan bağlılığı, ülkedeki finansal risklerinin başlıcaları olarak sıralanabilmektedir (Ticaret Bakanlığı-Litvanya, 2018).

2.2. OECD ÜLKELERİNİN EKONOMİK PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışma kapsamında betimsel istatistiklere göre OECD ülkelerinin ekonomik performanslarını karşılaştırmak için, ekonomik performans göstergesi olarak Hanke sefalet endeksi oluşturulmuştur. Hanke sefalet endeksi verileri, Dünya Bankası, OECD ve Eurostat veri tabanından elde edilmiştir. Tablo 11 ve Tablo 12’de sırasıyla Hanke’nin sefalet endeksine göre ülkelerin ekonomik performansları ve bu ülkelerin ekonomik performans sıralamaları gösterilmiştir. Hanke sefalet endeksinin yükselmesinin ekonomik performanstaki kötüleşme anlamına geldiği daha önce

belirtilmişti. Buna göre OECD ülkeleri arasında Avustralya, Kanada, Fransa, ABD, Hollanda, Norveç, İsviçre, İsveç, Japonya, Avusturya, Çek Cumhuriyeti, Kore gibi ülkelerin endeks değerlerinin daha istikrarlı olduğu söylenebilir. İspanya, İzlanda, Litvanya, Letonya, Yunanistan ve Türkiye ise ekonomik performansı yıllara göre dalgalı bir seyir izleyen ülkelerdir.

Tablo 11: Hanke'nin Sefalet Endeksine Göre Ülkelerin Ekonomik Performansları

Ülkeler	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Avustralya	11,09	8,92	10,74	10,80	11,44	10,81	6,47	9,17	9,66	7,93	6,51
Kanada	9,91	10,39	11,11	14,82	9,99	10,06	8,93	7,80	8,19	8,56	8,27
Fransa	11,55	11,09	13,91	15,42	11,55	12,16	13,71	12,41	11,53	10,17	9,52
İspanya	10,40	11,59	20,05	25,25	27,35	30,60	37,74	33,83	29,30	19,38	14,66
ABD	9,97	10,32	13,58	14,93	11,95	13,29	9,72	9,52	7,76	4,67	6,49
Belçika	11,35	10,16	15,10	14,01	11,20	13,11	13,14	11,75	9,28	8,45	8,87
İrlanda	6,61	8,69	18,95	17,39	17,12	23,77	22,32	15,74	5,38	-15,33	3,44
Hollanda	5,26	5,38	7,76	12,05	7,31	8,65	11,27	11,90	8,43	5,90	4,41
Norveç	8,10	4,99	10,28	10,99	8,78	6,66	3,20	7,07	6,06	6,07	8,47
İngiltere	9,74	10,33	14,28	17,56	13,02	14,19	11,13	10,44	7,10	4,91	4,82
Almanya	11,89	11,91	13,05	16,89	6,74	6,84	8,39	7,82	5,12	3,61	3,56
İsveç	7,43	9,09	14,06	16,24	6,64	10,67	10,73	8,85	6,86	3,55	5,26
İsviçre	3,59	3,20	6,52	8,06	4,13	4,42	3,43	3,63	3,06	3,12	3,47
Danimarka	5,72	8,87	11,64	15,81	10,83	11,72	11,10	8,60	6,86	5,71	4,79
Finlandiya	9,01	8,47	14,01	20,26	9,69	12,21	13,81	12,29	11,78	9,76	7,41
Yeni Zelanda	10,42	8,48	16,33	11,48	13,08	12,25	8,66	9,81	7,37	4,65	5,05
Japonya	4,70	3,92	7,92	10,48	1,31	5,50	3,64	3,07	6,49	3,12	2,74
Avusturya	7,03	7,60	10,24	13,51	8,02	8,24	9,05	9,40	7,88	6,27	5,83
İtalya	11,33	10,92	15,80	18,32	12,56	15,99	22,00	19,41	15,70	12,70	12,22
Portekiz	13,12	12,35	14,46	15,78	15,67	28,40	32,88	23,88	16,47	13,53	13,23
Çek Cum.	6,63	6,87	12,70	17,32	10,36	10,56	13,85	10,98	5,31	0,63	2,47
Yunanistan	11,25	12,52	17,05	20,30	32,82	46,07	55,74	40,33	31,37	33,12	31,32
Macaristan	14,68	21,68	21,25	29,97	22,62	20,93	26,19	15,74	8,08	6,81	6,43
İzlanda	13,33	7,29	25,67	33,98	23,42	15,05	16,06	10,73	11,12	7,56	2,80
İsrail	13,92	9,65	15,23	17,11	10,63	10,92	11,02	7,44	5,84	4,31	2,04
Kore	5,67	5,65	10,57	10,86	4,94	7,96	6,56	4,80	4,65	3,85	3,50
Litvanya	6,92	3,45	19,74	47,47	23,06	18,64	17,45	13,15	10,06	7,58	7,32
Polonya	14,18	10,51	13,75	15,27	14,40	14,81	17,04	14,26	9,28	5,48	5,99
Slovakya	13,81	7,59	13,20	23,77	14,17	19,14	20,46	17,32	13,06	8,19	6,37
Letonya	5,81	11,45	33,12	47,80	32,67	20,11	17,84	12,75	12,12	8,04	8,11
Şili	10,92	13,52	20,09	17,27	10,24	10,54	9,77	9,40	14,02	13,03	13,67
Türkiye	27,40	29,41	38,24	36,45	20,36	13,44	20,72	15,50	22,75	21,12	25,62
Meksika	11,09	13,12	16,19	23,93	11,27	11,60	10,99	13,07	12,15	9,72	9,98
Slovenya	5,32	9,71	22,42	9,84	12,22	17,61	18,38	14,70	10,88	6,99	4,09

Tablo 12: Hanke'nin Sefalet Endeksine Göre Ülkelerin Ekonomik Performans Sıralamaları

Ülkeler	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Avustralya	21	15	7	4	17	12	4	10	20	21	20
Kanada	16	22	8	11	10	8	8	6	16	25	24
Fransa	26	25	15	14	18	16	19	21	24	28	27
İspanya	18	27	28	29	32	33	33	33	33	32	32
ABD	17	20	13	12	19	20	10	13	13	10	19
Belçika	25	19	20	10	15	19	18	18	19	24	26
İrlanda	8	13	26	22	27	31	30	28	5	1	5
Hollanda	3	5	2	8	6	7	17	19	17	14	10

Norveç	13	4	5	6	8	3	1	4	7	15	25
İngiltere	15	21	18	23	22	22	16	15	11	11	12
Almanya	27	28	11	18	5	4	6	7	3	6	8
İsveç	12	16	17	17	4	11	12	9	9	5	14
İsviçre	1	1	1	1	2	1	2	2	1	4	6
Danimarka	6	14	9	16	14	15	15	8	10	13	11
Finlandiya	14	11	16	25	9	17	20	20	25	27	22
Yeni Zelanda	19	12	24	7	23	18	7	14	12	9	13
Japonya	2	3	3	3	1	2	3	1	8	3	3
Avusturya	11	10	4	9	7	6	9	12	14	16	15
İtalya	24	24	22	24	21	25	29	31	30	29	29
Portekiz	28	29	19	15	26	32	32	32	31	31	30
Çek Cum.	9	7	10	21	12	10	21	17	4	2	2
Yunanistan	23	30	25	26	34	34	34	34	34	34	34
Macaristan	33	33	30	30	29	30	31	29	15	17	18
İzlanda	29	8	32	31	31	24	22	16	23	19	4
İsrail	31	17	21	19	13	13	14	5	6	8	1
Kore	5	6	6	5	3	5	5	3	2	7	7
Litvanya	10	2	27	33	30	27	24	24	21	20	21
Polonya	32	23	14	13	25	23	23	25	18	12	16
Slovakya	30	9	12	27	24	28	27	30	28	23	17
Letonya	7	26	33	34	33	29	25	22	26	22	23
Şili	20	32	29	20	11	9	11	11	29	30	31
Türkiye	34	34	34	32	28	21	28	27	32	33	33
Meksika	22	31	23	28	16	14	13	23	27	26	28
Slovenya	4	18	31	2	20	26	26	26	22	18	9

Bu kısımda çalışma kapsamına göre OECD ülkelerin ekonomik performansları başarı ve başarısızlık sebepleri ülkeler bazında değerlendirilmiştir.

Avustralya: Hanke sefalet endeksi %6-%11 aralığında olup yıllar içerisinde ekonomik gelişmenin arttığı söylenebilir. Avustralya'nın ekonomik büyüme oranı %2-%4 bandındadır. Bu sebeple yüksek büyüme oranları olmasada istikrarlı bir büyüme oranı olduğu söylenebilir. İşsizlik oranları ise %4-%6 aralığında iken enflasyon oranı da son dönemde %1.27'lere kadar düşmüştür. Enflasyon oranlarındaki bu düşüş küresel fiyatlardaki düşüşten kaynaklanmaktadır ve ülkedeki büyüme oranının yeterince yüksek olmaması da enflasyon oranlarındaki düşüşle açıklanabilir (Ticaret Bakanlığı-Avustralya, 2019). Uzun dönem faizleri 2009'dan itibaren düşüşe geçmiş olup, 2016 yılında %2.33 puandır. Bu da riskin az olduğu ülkelere göre bir göstergesidir. Avustralya'nın bu denli güçlü bir ekonomiye sahip olmasının nedenleri arasında sahip olduğu doğal kaynaklar ve ihracata verdikleri önem gösterilebilir. Doğal gaz, demir, uranyum, bakır, altın, yenilenebilir enerji kaynakları ve kömür rezervleri bunlardan bazılarıdır. Bu kaynaklar yabancı sermaye açısından çekici bir faktör olmaktadır ve hammadde ihracatında önemli bir yeri vardır. Ekonomi

politikası açısından kısıtlamalar minimal ve esnek, dışa açık bir yapıdadır. Avustralya'da uygulanan 1980 sonrası dışa açılma politikaları ve bu dönemde yaptıkları vergi reformu, esnek döviz kuruna geçiş, özelleştirmeler, finansal serbestleşme ve ihracata dönük sanayileşme stratejileri ekonomilerinin yükselmesinde ciddi rol oynamıştır. ABD, Çin, Yeni Zelanda, Kanada, Şili, Tayland, Singapur, Japonya, Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği (Association of Southeast Asian Nations-ASEAN), Malezya ve Güney Kore gibi ülkelerle yaptıkları serbest ticaret anlaşmaları ülke ticaretinin gelişmesine katkıda bulunmuştur. Doğal kaynak ihracatçısı olan Avustralya'nın en fazla ticaret yaptığı ülkelerden birisi Çin'dir (Ticaret Bakanlığı-Avustralya, 2019). Çin'de ortaya çıkacak bir ekonomik daralmanın Avustralya ekonomisini önemli ölçüde etkileyeceği düşünülmektedir. Avustralya insani gelişme endeksi (Human development index-HDI) sıralamasında 0,938 puanla 2016 yılında üçüncü en iyi ülke konumunda olup ekonomik kalkınma bakımından da oldukça başarılı ülkelerdendir (UNDP, 2018). Ekonomik teşvikleri açısından da dikkat çekicidir. 20 milyon Avustralya dolarının üstünde cirosu olan şirketlerin AR-GE harcamalarının %40'ı, bu eşiğin altında olan şirketlerin ise AR-GE harcamalarının %45'i vergiden muaf tutulmaktadır. Yerleşik olmayanlar için bazı ülkelere (ABD, Japonya, Kanada gibi) ait yatırımcıların elde ettiği sermaye gelirleri vergiden muaftır. Önemli yatırımları çekebilmek için göçmen düzenlemelerini içeren Yetenekleri Destekleyen Avustralya Yatırımı Projesi, ithal edilen ürünün yeniden ihracatı durumunda gümrük vergisi muafiyeti sağlayan Tradex Projesi gibi projeler geliştirmişlerdir (Ticaret Bakanlığı-Avustralya, 2019).

Kanada: Hanke sefalet endeksi değerlerine bakıldığında, Kanada'nın ekonomik performans anlamında en kötü yılı %14,81 ekonomik sefalet değeri ile 2009 yılı olmuştur. Bu durumda etkili olan faktörler ise küresel krizinde etkisiyle o yıl yaşanan ekonomik büyümedeki daralma ve işsizlik oranlarındaki artış olarak değerlendirilebilir. Kanada ekonomisinde ekonomik sefalet endeksi değeri genellikle, %8-10 bandında hesaplanmıştır. Endeks değerinde aşırı dalgalanmaların olmaması ülkedeki ekonomik istikrarın göstergelerindendir. Gelişmiş ülkelere biri olan Kanada'da büyüme oranı %1-3 aralığında yıllara göre değişmektedir. GSYH büyüklüğü bakımından dünyanın en zengin on ekonomisinden biridir. %1-2 gibi oldukça düşük enflasyon oranlarının olması ülke parasının değerinin artmasında etkili

olmaktadır. Uzun dönem 2006 yılında faiz oranları %4,20 iken son yıllarda %1,25'lere kadar düşmüştür. Kanada'nın ele alınan ekonomik performans göstergeleri arasında en başarısız olduğu alan işsizlik oranıdır. İşsizlik oranı %6-8 civarındadır ve çok yüksek değildir, ancak ülkede ekonomik sefalet göstergesinin artışında en etkili olan faktördür. 2013 yılında OECD ülkeleri için gerçekleştirilmiş olan ekonomik performans sıralamasında en iyi altıncı ülke olmuştur. 2015 yılında ise yirmibeşinci sıralara kadar gerilemiştir. Bu durumda etkili olan faktör ise daha az gelişmiş olan ülkelerde yaşanan yüksek büyüme rakamlarının olduğu söylenebilir. Kanada, Asya ülkeleri ile Kuzey Amerika pazarı arasında köprü görevi gören tüketim miktarının yüksek olduğu ve başarılı ticari ilişkileriyle dikkat çeken ülkelerdendir. Doğal kaynaklarındaki zenginliğinin ekonomik başarısında önemli bir rolü vardır. Zengin doğal kaynaklara sahip olsa da hizmetler sektörü oldukça gelişmiştir ve istihdamın %70'i hizmetler sektöründen para kazanmaktadır. Serbest piyasa mekanizması ile ekonomik faaliyetlerini yürüten Kanada'da devlet, zaman zaman ekonomiye müdahalede bulunmaktadır. NAFTA (North American Free Trade Agreement-Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması), OECD ve G8 üyesi ülkelerdendir. 2016 yılında, 0,922 HDI değeri ile kalkınma sıralamasında tüm ülkeler arasında onikinci sırada yer almaktadır (UNDP, 2018). Kanada ülke ekonomisinin hacmini daha da genişletebilmek için küresel ticaret stratejisi yürütmekte yurtiçi ve yurtdışı yatırım yapan şirketlerden, piyasada yaşadıkları sorunlarla ilgili sürekli olarak bilgi toplamakta ve sorunların çözümüne yönelik politikalar belirlemektedir (Ticaret Bakanlığı, Kanada: 2018).

Fransa: Ekonomik performans sıralaması açısından 2013 yılında altıncı en iyi ülke konumundayken, 2015 yılında yirmibeşinci sıraya kadar gerilemiştir. Sıralama açısından konumu değişse de ülke içi ekonomik performansa bakıldığında istikrarlı bir görünümde olan ülkelerdendir. Bu dönem aralığında Fransa ekonomik performansının en yüksek olduğu yıl, 2016'dır. 2008 küresel ekonomik krizi, Fransa'da da ekonomik performansın düşmesine neden olmuştur. Ülkede büyüme ve enflasyon oranları düşük olmasına rağmen, işsizlik oranları görece yüksektir. GSYİH büyüklüğü bakımından dünyada en zengin altıncı ülke konumundadır. 2016 yılında işsizlik oranı %10,06 seviyesinde gerçekleşmiştir. Uzun dönem tahvil faiz oranları son yıllarda ciddi oranda düşmüş ve 0,46 değerine kadar gerilemiştir. Küreselleşme ve artan rekabete uyum

çerçevesinde üretim merkezlerinin başka ülkelere taşınması ve düşük büyüme, Fransız ekonomisinde bütçe açığı ve işsizlik oranlarında artışlara neden olmuştur. 2016 yılında kredi notu AA olan başarılı ülkelerden biridir (Ticaret, Bakanlığı-Fransa, 2018). Bunun yanında Fransa 0,899 HDI değeriyle çok yüksek insani gelişmişlik endeksine sahip ülkeler arasında olup, kalkınma açısından da oldukça başarılıdır (UNDP, 2018).

İspanya: İspanya'nın Hanke sefalet endeksi değeri 2007 yılına kadar Avrupa ortalamasına paralel ve yakın seviyelerde iken 2008 yılında ekonomik sefalet ülkede yaklaşık olarak önceki yıl değerinin iki katı seviyelerine yükselmiştir. 2010 yıllarından itibaren ülke OECD ülkeleri arasında ekonomik sefaletin en yüksek olduğu üç ülke içindedir ve dolayısıyla ekonomik performans başarısı olarak da son sıralarda yer almaktadır. İspanya, 2016 itibariyle GSYH'si en yüksek onikinci ülke konumundandır. Bu nedenle gelişmiş ülkelerde olduğu gibi yıllık büyüme oranı genellikle %4 oranını aşmamış ve ülke ekonomisinde zaman zaman daralmalarda yaşanmıştır. Enflasyon bazında değerlendirildiğinde, enflasyon oranı ortalaması yaklaşık %2 civarındadır. Hatta son yıllarda enflasyon oranı negatif çıkmış ve ülke parası değer kazanmıştır. Petrol fiyatlarındaki düşüş İspanya'nın enflasyon problemini biraz olsun gidermiştir. Uzun dönem faiz oranı gelişmiş ülkelere göre yüksektir. Ancak son dönemde bu göstergede olumlu gelişmeler yaşanmış, uzun dönem faiz oranı %1,39'a kadar düşmüştür. Ülkede Euro para birimine geçilmesi ise önceki yıllara göre faiz oranındaki düşüşün nedenlerinden biridir. Finansal piyasalarının gelişimi anlamında oldukça başarılı olan İspanya, bu başarıyı ekonomik performansına yansıtamamıştır. Çünkü İspanya yüksek kamu kesimi ve özel kesim açığına sahiptir. Bu açığı kapatmak için borçlanmışlar ve bu borçlar için oldukça yüksek faiz ödemeleri yapmışlardır. Bunun yanında uyguladıkları kemer sıkma politikaları işsizliğin artmasına neden olmuştur. 2016 yılında işsizlik oranı %20 olup her beş kişiden biri işsizdir. Bu sebeple İspanya'nın ekonomik performansında bozulmaya yol açan temel göstergenin işsizlik oranının yüksekliği olduğu söylenebilir. Bu sonuç, üretime dayalı bir ekonomi yerine borçlanmaya ve tüketime dayalı bir ekonomik yapıya sahip olmalarından kaynaklanmaktadır (Ticaret Bakanlığı-İspanya, 2018). Ülkenin HDI değeri 0,889 olup, yüksek insani gelişmeye sahip ülkelerdendir ve dünya sıralamasında yirmialtıncıdır (UNDP, 2018).

ABD: Ekonomik sefaletin düşük olduğu ülkelerden biridir. Ancak 2008 yılında ABD ekonomisinin yaşadığı finansal kriz, ekonomik performans göstergelerinden daha çok işsizliğin artmasına neden olmuştur. Krizi takip eden yıllarda ekonomi daralma yaşamıştır. Bu sebeple güçlü ABD ekonomisinin performansı 2006-2016 yılları için değerlendirildiğinde, sıralamada yıllara göre onuncu ve yirminci sıralarda yer almaktadır. Ancak özellikle gelişmiş ülkelerin ekonomik sefalet rakamlarının birbirine çok yakın olduğu gözardı edilmemelidir. Zira, ABD 2016 yılında IMF rakamlarına göre, 18.558.130 milyon ABD\$ GSYH rakamıyla dünyanın en zengin ülkesi konumundadır. Teknolojik gelişmenin ileri düzeyde olması, dünya çapında uluslararası şirketlere sahip olması, ülke parasının en güvenilir paralar arasında yer alıp dünya çapında tercih edilmesi, zengin doğal kaynakları ve nitelikli işgücü sermayesine sahip olması, 2016 yılında ABD'yi küresel ekonominin liderlerinden biri hâline getirmiştir. Son yıllarda ise, Euro'nun dolar karşısında güçlenmesi, ülkenin cari açığının finansmanı konusunda riskler oluşturmaya başlamıştır. Çünkü doların piyasalardaki hakimiyeti, emtia piyasalarındaki tekel gücü şimdiye kadar ABD ekonomisine finansman sağlayan faktörlerden biri olmuştur. ABD'de enflasyon yok denecek kadar azdır, ülke fiyat istikrarını sağlama konusunda oldukça başarılıdır. İşsizlik oranı küresel krizin ardından iflaslarla birlikte artmış, %9,63'lere kadar yükselmiştir. Ancak 2016 yılında tekrar %4,87 oranına gerilemiştir. ABD ekonomisinin istihdam politikalarının en önemlilerinden biri yetenekli ve eğitimli çalışanları kendi ekonomisine çekmektir. Böylece nitelikli beyin göçü hem ekonomiye hem de bilimsel ve teknolojik ilerlemeye ciddi katkı sağlamıştır. On yıllık tahvil faiz oranı yıllar içerisinde (2010-2014 yılları hariç) azalan bir seyir izlemiş, 2016 yılında %1,84 oranında gerçekleşmiştir. Serbest piyasa ekonomisinin en iyi temsilcisi olup, ekonomide devlet müdahalelerinin en az olduğu ülkedir. GSYH içerisinde en önemli pay hizmetler sektörüne ait olsa da tarım ve hayvancılık konusunda da oldukça başarılıdır. İşlenmiş gıda ürünleri ve gıda maddeleri ihracatında öncü ülkelerdendir. ABD ekonomisinin eleştiriye açık en önemli noktalarından biri ise bölgesel gelir dağılımındaki adaletsizliktir. Gelir vergisinin düşük, kurumlar vergisinin yüksek olması ise bundaki en temel etkidir. Ülkede maliye politikaları hükümet tarafından, para politikaları bağımsız Merkez Bankası (FED) tarafından yürütülmektedir (Ticaret Bakanlığı-ABD, 2018). İnsani gelişme endeksi sıralamasında 13. sırada yer

almaktadır. Kalkınma açısından değerlendirildiğinde de yüksek insani gelişme olduğu tespit edilen ülkelerdendir (UNDP, 2018).

Belçika: Avrupa Birliği'nin kurucu üyelerinden olan, Belçika dünyanın en gelişmiş ve en istikrarlı ekonomilerindendir. 2008 yılı dışında Hanke sefalet endeksinde ciddi bir artış, dolayısıyla ekonomik performansında da önemli bir azalış söz konusu değildir. Son yıllarda ise ekonomik performansındaki artış dikkat çekicidir. Bu dönemde ortalama büyüme hızı %1,23 civarındadır. En yüksek büyüme oranı %3,45 ile 2007 yılında; en düşük büyüme oranı ise %-2,25 oranında ekonomik daralma şeklinde 2008 yılında gerçekleşmiştir. Bu daralma tüketimdeki ve üretimdeki daralmayla birlikte; enflasyon oranının da negatif olarak gerçekleşmesine yol açmıştır. Belçika'da bu dönemde ciddi bir enflasyon probleminin olmadığı söylenebilir. Ülkede ortalama %8 oranında olan işsizlik oranı, yıllar içerisinde %7-9 bandında dalgalanmaktadır. Buna rağmen Belçika işsizlik oranı Avrupa ortalamasından düşüktür. Uzun dönem faiz oranları düşük olmakla birlikte yıllar içinde azalma eğilimindedir. Bu durumda ülkede ekonomik sefaleti arttıran en etkili faktörün işsizlik oranı olduğu söylenebilir. Yüksek insani gelişmeye sahiptir, UNDP (2018)'nin yaptığı sıralamada onyedinci ülke konumundadır. Gelişmiş ulaşım alt yapısı ve konumu, Belçika'yı dünyadaki lojistik merkezlerinden biri haline getirmiştir. Bütçe açığı, yaşlı nüfus, altyapı yenileme maliyetleri gibi mâli sorunları çözebilmek adına vergi reformları yapılmıştır (Ticaret Bakanlığı-Belçika, 2018). Son yıllarda bu reformun etkileri ekonomik performansa yansımıştır.

İrlanda: Ekonomik performans anlamında oldukça istikrarsız bir görünüm sergilemektedir. Ekonomik performans sıralamasında 2011 yılında en kötü dört ülke içerisinde yer alırken, 2015 yılında, ekonomik performansı en iyi ülke olmuştur. 2015 yılında ekonomik sefaletindeki %15,33'lük azalış dikkat çekmektedir. Bu azalışın nedeni o yıl İrlanda ekonomisinin büyümesinde yaşanan %26'luk artıştır. Bunun sebebi ise İrlanda'nın o yıl %12,5 kurumlar vergisi oranı ile ABD şirketlerinin yatırımlarını çekmesidir. O yıl merkezlerini İrlanda'ya taşıyan ülkelerin toplam varlıkları 523 milyar Euro civarında olup, ülkenin küçük olması sebebiyle varlıklardaki bu artış, ekonomik büyümede ciddi bir etki yaratmıştır (Bloomberg, 2016). Ancak İrlanda ekonomisi 2008 küresel krizinden oldukça etkilenmiş, iki dönem üst üste %4 civarlarında daralma yaşamıştır. 2009 yılından itibaren enflasyon oranlarındaki düşüş

ve zaman zaman gerçekleşen negatif enflasyon rakamları, İrlanda Merkez Bankasının fiyat istikrarını sağlamadaki başarısının göstergesidir. Fiyatlardaki düşüşün diğer bir sebebi ise küresel petrol fiyatlarındaki düşüştür. İşsizlik oranları, 2008'den sonra iki katına çift haneli rakamlara çıkmıştır. Kriz sebebiyle meydana gelen iflasların bu oranlarda etkili olduğu söylenebilir. 2015 yılında piyasada gerçekleşen yüksek büyüme işgücü talebini arttırmış, işsizlik oranı tek haneli rakamlara %8 oranına düşmüştür. Uzun dönem faiz oranı 2011 yılında maksimum 9,57 oranına yükselirken, 2016 yılında 0,68'e kadar gerilemiştir. Ülkenin ekonomik performansındaki bu denli dalgalanma ise istikrarsız büyüme ve işsizlik oranı rakamlarından kaynaklanmaktadır. İrlanda ekonomisinde hizmetler sektörünün payı %60, sanayi sektörünün payı %37 ve son olarak tarımın payı %3 civarındadır. Bilgi teknolojileri konusundaki yatırımları son dönemde AB ülkeleri ortalamasının üstünde seyretmektedir. 2008 krizi sonrasında kurtarma paketinden faydalandıkları için ülkenin ekonomi politikalarında AB ve IMF yaptırımları aktif rol oynamaktadır (Ticaret Bakanlığı-İrlanda, 2018). İnsani gelişmişlik endeksi sıralamasında 2016 yılında dördüncü en iyi ülke olarak, kalkınma alanında da oldukça başarılı olduğu söylenebilir (UNDP, 2018).

Hollanda: Ekonomik performans açısından en istikrarlı, ekonomik sefaletin ciddi ölçüde yükselmediği ülkelerden birisi Hollanda'dır. Nominal GSYH sıralamasına göre dünyanın en zengin onyedinci ülkesidir. Hollanda gelişmiş ülkelerden biri olduğu için yüksek büyüme oranlarına sahip değildir. Ülke ekonomisi 2009, 2012 ve 2013 yıllarında daralmalar yaşamıştır. Enflasyon oranı oldukça düşüktür, fiyat istikrarını sağlamada başarılıdırlar. 2011 yılı %5 civarında olan işsizlik oranı son dönemde az da olsa artmış, %6-7 seviyelerine yükselmiştir. Uzun dönem faiz oranları ortalama %3 civarında olup 2016 yılında %0,29 seviyesine kadar düşmüştür. Ülkede karma ekonomi yapısı hâkim olup hem özel sektör hem de kamunun ekonomide önemli rolleri vardır. Uluslararası piyasalarda söz sahibi güçlü ekonomilerden biridir. Ekonomide hizmetler sektörünün payı %70 oranındadır ve teknoloji-bilişim sektörünün GSYH'ye katkısı yüksektir. Tarımın payı ise yaklaşık %2 oranındadır. Dışa açık ekonomik yapısından dolayı ise, ekonomisi uluslararası piyasalara bağlıdır. Finansal açıdan oldukça gelişmiş olan ülkede Avrupa Merkez Bankası politikalarının önemli rolü vardır. 2012-2013 yıllarında yaşanan ekonomik daralmayı çözmek için, enerji piyasası, emekli maaşları, konut sektörü, kamu

finansmanı ve istihdam politikası alanlarında yapısal reformlar uygulamışlardır (Ticaret Bakanlığı-Hollanda, 2018). Bu reformların etkisi 2014 yılında pozitif büyüme şeklinde ortaya çıkmış ve sefalet endeksi bir önceki yıla göre düşmüştür. İnsani gelişme endeksi sıralamasında dünyada en iyi onuncu ülkedir (UNDP, 2018). Hollanda ekonomisinin gelişmiş ekonomilerden biri haline gelmesinde uyguladığı politikalar etkili olmuştur. Örneğin, Hollanda, ülke ekonomisinin teknolojik gelişimini arttırmaya katkıda bulunan kuruluşlara vergi avantajları sağlayan dört yıllık bir plan ortaya koymuştur. Bununla birlikte, ileri teknoloji araştırma enstitülerinin kurulması için 124 milyon\$ hükümet bütçesinden harcama yapmıştır. Ülke içerisinde üniversite-sanayi iş birliklerinin gelişmesi, teknolojik gelişme için AR-GE yatırımlarının yapılmasını önemseyerek sahip olduğu teknoloji ile dünya çapında hem rekabet gücü hem de insani gelişmişliği yüksek ülkelere biri olmuştur. Hollanda'nın bu denli başarılı olmasının bir diğer nedeni uygulamaya koydukları "Polder Modeli" ne bağlanmaktadır. Polder modeli, kamu kuruluşları, sendikaların ve işveren birliklerinin ülke için belirlenen ortak politikalar çerçevesinde iş birliği içinde hareket etmeleridir. Politikaların belirlenme sürecinde ise Hollanda Merkezi Planlama Bürosu'nun (The Netherlands Central Planning Bureau-CPB) görüşleri etkili olmaktadır. Bütçedeki harcamaları kıstak ve özelleştirmeler yapmak amacıyla kullanılan bu model Hollanda ekonomisinde oldukça başarılı olmuştur. Hollanda'yı diğer ülkelere ayıran bir diğer husus ise kısa vadeli çözümler yerine uzun vadeli kurumsal ve fiziksel altyapısını geliştirmeye yönelik yatırımlarda bulunmuş olmasıdır (Ticaret Bakanlığı-Hollanda, 2018).

Norveç: Ekonomik sefaletin en düşük olduğu ve ekonomik performansın en istikrarlı olduğu ülkelere biri Norveç'tir. Küresel krizin etkisiyle 2008 ve 2009 yıllarında ekonomik sefalet özellikle büyüme oranındaki azalma ve 2009 yılında yaşanan daralma sebebiyle yükselmiştir. 2012 yılında ekonomik sefalet değeri %3,19 gibi oldukça düşük bir değere gerilemiştir. Norveç 2016 yılı için IMF tarafından hesaplanan nominal GSYH rakamlarına göre dünyadaki en zengin otuzuncu ülke konumundadır. Halihazırda gelişmiş bir ekonomik yapıya sahip olan Norveç'te büyüme oranları düşük düzeydedir. Enflasyon oranı oldukça düşük bir ülke olmasına rağmen 2016 yılında ülke %3,55 oranında bu dönem aralığındaki en yüksek enflasyon değerini görmüştür. İşsizlik oranı Avrupa ortalamasının oldukça altında

seyretmektedir. Uzun dönem tahvil faiz oranı düşme eğiliminde olan ülkelerden bir diğeri de Norveç'tir. Petrol ve doğal gaz üretimi dış ticaretinde özellikle ihracat kaleminde önemli bir yere sahiptir. 2017 yılında dünyanın en büyük dördüncü petrol ihracatçısı ve en büyük yedinci doğal gaz üreticisi olmuştur (Ticaret Bakanlığı-Norveç, 2018). Norveç'in zenginliği Kuzey denizinden elde ettikleri petrole bağlansa da esas başarısını petrol arz ve talep dengesini yönetmek için uyguladıkları politikalara borçludur. Dünyada birçok ülke petrolü bulduktan sonra plansızca üretim yapmış artan üretim nedeniyle düşen fiyatlar ise sonraki dönemlerde bu ülkelerde krizlere yol açmıştır. Norveç ise, %67'si devlete ait olan Equinor şirketinin üretim planı ve fiyatlara göre petrol çıkarmasını sağlayarak, ani fiyat düşüşlerinden etkilenmemiştir. Ulusal varlık fonu hacminin boyutu ise oldukça yüksek olup ülkeyi olası risklere hazır hâle getirmektedir. Diğer gelişmiş ülkelerde olduğu gibi Norveç de GSYH'nin içinde hizmetler sektörünün payı daha yüksektir. İnsani kalkınma endeksinde birinci sırada olan Norveç, sürdürülebilir kalkınma çerçevesinde dünyanın en gelişmiş ülkelerindendir (UNDP, 2018).

İngiltere: Ekonomik performans anlamında istikrarlı ülkelerden olan İngiltere'de 2008 küresel krizinin etkileri ekonomik sefaletin artmasına neden olmuştur. Bu dönemde ülke ekonomisinde yaşanan daralma ve işsizlikteki artış ekonomik sefaletin artmasındaki en önemli göstergelerdir. İngiltere ekonomisinde GSYH'nin büyük bir kısmı tüketimden oluşmaktadır. 1994-2007 dönem aralığında ise özel tüketim GSYH'den daha çok artmış, borçların gelire oranı maksimum düzeye ulaşmıştır. Bu sebeple faiz oranlarındaki değişiklik ekonomiye daha çok tesir etmiş ve İngiltere de küresel krizden en çok etkilenen ülkelerden biri olmuştur. 2014 yılında petrol fiyatlarının artması, İngiltere'de o yıl büyüme oranının %3,05 oranla maksimum olmasının açıklayıcısı olabilir. İngiltere'de de büyüme oranları diğer gelişmiş ülkelerde olduğu gibi düşük oranlardadır. Bu durumda dünyada GSYH'si en büyük beşinci ülke olması, ekonomik hasılasının zaten yüksek boyutlarda olması etkilidir. Enflasyon oranına bakıldığında oldukça düşük olup son dönemde sifıra yakınsamıştır. İşsizlik oranı ortalama %7 civarında olsa da son dönemde yaklaşık %6,5 oranına kadar gerilemiştir. Uzun dönem faiz oranı diğer Avrupa ülkelerinin geneline benzer olup son dönemde düşme eğilimine girmiştir. İki dönem üst üste durgunluk yaşayan ekonomide bütçe ve kamu açıklarını kapatmak için halen sıkı maliye politikaları uygulanmaya

devam etmektedir (Ticaret Bakanlığı-İngiltere, 2018). 2016 yılı insani gelişmişlik endeksi sıralamasında dünyada ondördüncü en iyi ülkedir (UNDP, 2018).

Almanya: 2016 itibarıyla nominal GSYH sıralamasına bakıldığında, 3.467.780 milyon \$ GSYH'ye sahip olan ülke, dünyada en zengin dördüncü ekonomidir. ABD ve Japonya'dan sonra dünyadaki en gelişmiş sanayi ülkesi olarak tanımlanmaktadır (Ticaret Bakanlığı-Almanya, 2018). Buna rağmen diğer gelişmiş ülkelerde olduğu gibi hizmetler sektörünün ekonomideki ağırlığı yaklaşık %62 oranıyla tarım ve sanayiden daha yüksektir. 2009 yılında %5,61 oranında yaşanan ekonomik daralma, ülke ekonomisinin krizden ne ölçüde etkilendiğini göstermesi bakımından önemlidir. Ancak Almanya'nın yaşadığı bu daralma sadece küresel krize bağlı olmamakla birlikte, Euro'nun tedavüle girmesiyle artan fiyatların tüketim harcamalarında meydana getirdiği azalmayla da ilgilidir. 2009 krizinden sonra ekonomik göstergeleri iyileşen ülke, 2010 yılından itibaren ekonomik performansı en yüksek on ülke arasında yer almıştır. 2006 yılında %11,88 olan ekonomik sefalet endeksi değeri 2016 yılında %3,55 seviyelerine kadar düşmüştür. Almanya'da ekonomik büyüme diğer gelişmiş ülkelerdeki gibi düşük seviyelerdedir. Almanya'nın 1967'de kabul ettiği istikrar ve büyüme kanunu ülke ekonomisinin politika sürecinde etkili olmuştur. Bu kanuna göre istikrarlı fiyat seviyesi, yüksek işgücüne katılım oranı düşük işsizlik seviyesi, dış ekonomik denge ve yine istikrarlı büyüme oranı temel politika amaçları olarak belirlenmiştir (Dullien, 2017: 239-240). Ülke genelinde enflasyon oranları düşük seyretmektedir ve 2014 yılından itibaren yıllık enflasyon oranı %1'in altındadır. Petrol fiyatlarındaki düşüş, yüksek sanayi ürünleri üreten Almanya'da da fiyatların düşüşünde etkili olmuştur. Almanya ekonomisinin ekonomik sefaletinin artmasında etkili olan temel gösterge işsizlik oranıdır. Ancak Almanya başarılı istihdam politikaları uygulamıştır. Bu politikalar ve son dönemde düşen enflasyon, ayrıca artan büyüme piyasaların canlanmasında etkili olmuş, yıllar içerisinde işsizlik oranının istikrarlı bir şekilde düşmesinin olanaklı kılmıştır. 2009 yılında yıllık işsizlik oranı %10,25 iken, 2016 yılında bu oran %4,12 seviyelerine kadar düşmüştür. 2007-2008 yıllarında görece yüksek olan uzun dönem tahvil faiz oranı, son dönemde ciddi oranda azalmıştır. 2016 yılında insani gelişmişlik ve kalkınma açısından oldukça başarılı olan Almanya, HDI sıralamasına göre beşinci en iyi ülke konumundadır (UNDP, 2018).

İsveç: Nominal GSYH büyüklüğüne göre yirmiikinci, kişi başına düşen GSYH değerine göre en zengin onbirinci ülkedir. Ülkenin büyüme rakamlarının 2012 yılına kadar dalgalı bir seyir izlediği, 2013 yılından itibaren ise artış trendine girdiği söylenebilir. İsveç'te enflasyon oranı oldukça düşüktür, hatta bazı yıllarda deflasyon yaşanmıştır. İşsizlik oranı Avrupa ortalaması gibi %7,5 seviyelerindedir. Vergi indirimleri, eğitim programı staj programları, büyüme öncelikli politikalar ve çeşitli teşvikler işsizlik oranının düşmesinde etkili olmuştur. Uzun dönem tahvil faiz oranları da yıllar içerisinde düşme eğilimindedir. Bu sebeple İsveç'te ekonomik sefaleti belirleyen ve ekonomik sefalette dalgalanmaya yol açan temel unsur ekonomik büyümedeki gelişmelerdir. Dışa açıklığı yüksek, güçlü özel sektör yapısı, hizmetler sektöründe kamunun payının yüksek olması; İsveç ekonomisinin temel niteliğidir. Kayıtdışı işsizlik oranını kontrol edebilmek için çok yönlü işgücü politikası, düşük enflasyon, istikrarlı kamu maliyesi uygulamaları, İsveç ekonomisinin politik öncelikleridir (Ticaret Bakanlığı-İsveç, 2018). 2016 yılında insani gelişmişlik endeksinde yedinci sırada yer alan İsveç, yaşam kalitesi yüksek olan ülkelere dendir (UNDP, 2018).

İsviçre: 2006-2016 zaman aralığında toplam 11 yılın 9'unda ya birinci ya da ikinci olmuştur. Ekonomik performans anlamında en başarılı ülkedir. Daha önce finansal gelişme endeksi bazında da en başarılı ülke olması göz önünde bulundurulursa, finansal gelişmişlik ve ekonomik performansın İsviçre için pozitif bir korelasyon sergilediği söylenebilir. Gelişmiş ülke kategorisinde yer alan İsviçre genelde düşük olmak üzere zaman zaman da negatif büyüme oranlarına sahip olmuştur. Enflasyon oranı genellikle sıfıra yakındır. Dolayısıyla bu ülkede paranın satın alma gücü yüksektir. Ekonomideki fiyatlar genel düzeyinin düşüklüğü ekonomideki arzın talepten daha fazla olduğunun bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. İşsizlik oranı da %3 ve %4 aralığında, diğer ülkelere göre oldukça düşüktür.

İsviçre'nin hem finansal hem de makroekonomik açıdan başarısının sebep ve sonuçları Katzenstein (1980)'in "Capitalism in one Country? Switzerland in the International Economy" adlı çalışmasından yararlanılarak açıklanmıştır. İsviçre'nin başarılı olmasının gerekçeleri aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- İsviçre başarısını para politikasını yönetmedeki başarısına ve sanayi ürünlerini ihracatına bakış açısına borçludur.
- “Ülkeler küçük olsa bile, uluslararası pazarlar büyüktür.” görüşü ülkenin temel ekonomi politikası felsefesidir.
- Değişime uyum, özel girişimlere bağlı yurtiçi istikrar, uluslararası serbestleşme üç önemli stratejileridir ve uluslararası iş dünyasına uyum sağlamak amacıyla sosyal birlikler kurmuşlardır.
- Dünyanın en düşük gümrük tarifesi ücretleri İsviçre’dedir. Bu durum ihracatlarının artmasına önemli bir katkı sağlamıştır.
- İsviçre’nin gelişiminde hükümetlerden ziyade, çok uluslu şirketlerin (ÇUŞ’ların) ve bankaların sermaye ihracatı konusundaki başarıları ve küreselleşmeye uyumları rol oynamıştır.
- Politika yapıcılar ithalat kısıtlamaları yerine ihracat teşvikleri uygulamışlardır. İsviçre’nin en önemli özelliklerinden biri, ihracata ayrı bir önem vermesidir.
- Ülke kriz dönemlerinde çok kritik müdahalelerde bulunmuştur. Örneğin, 1975 yılında hükümet yabancı varlıklardan elde ettiği 60 milyon dolarlık faiz gelirini ihracat sigortası rezervlerine eklemeye karar vermiştir. Bu da ihracatçıya risk alıp üretip satma fırsatı yaratmıştır. Böylece İsviçre Frankına olan güven artmıştır.
- 1973 yılında ihracat sigortalarına esnek döviz kuru risklerinin üstlenilmesi dahil edilmiştir. Bu garanti küçük ve orta boy işletmelerin (KOBİ’lerin) daha da büyüüp güçlenmesini sağlamıştır. Bu durum sigorta fonunun gittikçe artmasını sağlamıştır. İsviçre’nin ticari başarısının sırrının bu ihracat sigortası fonu olduğu iddia edilmektedir.
- İsviçre Merkez Bankası ve İsviçre’nin en büyük bankaları olan İsviçre Bankalar Birliği, İsviçre Bankası Anonim Şirketi, İsviçre Kredi Bankası arasındaki işbirliği finansal ihracatın artmasını sağlamıştır. İsviçre’nin çok düşük faiz oranlarına sahip olmasının sebebi budur. Faiz oranlarının düşük olması ise özellikle kriz dönemlerinde ihracatçılara avantaj sağlamıştır.

- İhracat firmalarının likidite problemlerini gidermek için yapılmış olan 1976 yılındaki anlaşma ile ihracat teşviklerine özel bankalarda dahil olmuştur. Bu ülkede o dönemde uygulanan tüm teşviklerin 3/5'i kadarına tekabül etmiştir.
- Ülkenin ihracata önem veren yapısı sayesinde üretim giderek artarken ülke içerisindeki talep yetersiz kalmıştır. Bu yüzden İsviçre'de fiyatlar düşme eğilimindedir, paranın satın alma gücü artan bir yapı sergilemektedir.
- Bankacılık sektörünün yurtdışı parasal alım satım işlemlerini arttırması, net sermaye getirilerini de arttırmıştır.
- İsviçre ekonomisinin sergilediği istikrarlı yapı, doğrudan yabancı sermayelerinin de artmasına katkıda bulunmuştur.
- İsviçre'nin araştırma ve geliştirme faaliyetleri (AR-GE) ilk etapta devlet sponsorluğunda iş dünyası ile işbirliği yaparak gerçekleştirilmiştir. Daha sonra kurumsallaşmaya gidilerek ulusal bilim konseyi kurulmuş ve AR-GE bütçesinin %80'i özel sektör tarafından karşılanır hale gelmiştir.
- Ülkenin kamu politikaları özel sektöre dayanmaktadır. Devletin ekonomideki rolü sınırlıdır.
- İstikrar stratejisi, kamu özel sigorta sistemi ile bireysel firma ve mesleki birliklerin kompleks yapısına dayanır. Herhangi bir kriz ortaya çıktığında kriz bu fonlar ve işbirlikleri sayesinde giderilir.
- Sosyal refah sistemi, bireysel tasarruflara verilen önemle güçlenmiştir.
- Bireysel tasarruflardan ve sigorta fonlarından elde edilen gelirler yardımıyla vergilerde indirim yapılabilmektedir.
- Şirketlerin ve kişilerin mali varlıklarının çok iyi bir şekilde gizlenmesi, yatırımcı ve tasarruf sahiplerini İsviçre'ye çeken diğer bir nedendir.
- Bankalar bağımsızdır, kararlarında siyasi otorite etkili değildir.
- İsviçre'nin politik yapısının en temel özellikleri, sosyal demokrasi, fikir birliği ve politika sürekliliğine sahip olmalarıdır. Tüm politikacılar kurumsal yapıya sahip çıkmaktadırlar. Ülke çapında önemli yasalar referandum ile hayata geçirilmektedir. Kuvvetler ayrılığı ilkesi geçerlidir.
- Tarafsızlık ve evrensellik ülkenin dış politika stratejisidir. Bunun için dünya çapında tek taraflı barış sözleşmesi ile dünya çapında savaşa karşı duruşunu belli eden tek ülkedir. Bu da ülkenin politik riskini minimuma indirmektedir.

İsviçre, insani gelişme endeksi sıralamasında 0,943 puanla ikinci en iyi ülke konumundadır (UNDP, 2018). Bu sebeple sağlıklı yaşam, eğitim kalitesi ve alım gücü açısından en başarılı ülkelerdendir.

Danimarka: Ekonomik performansı 2006 yıllarında oldukça iyi olan Danimarka, 2008 küresel krizinden ciddi ölçüde etkilenmiştir. 2008-2009 yıllarında ekonomide daralma yaşanmıştır. İşsizlik oranı iki katına çıkmış, uzun dönemli faiz oranı yükselmiştir. 2006 yılında %5,72 seviyelerinde olan Hanke sefalet endeksi, 2009 yılında yaklaşık üç katına yükselmiş ve 15,80 seviyelerine ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren büyüme oranlarındaki artış ve hem işsizlik hem de enflasyon oranındaki azalış ekonomik sefaletin azalmasında etkili olmuştur. Küresel krizin etkilerini azaltmada istikrarlı maliye politikaları, denk bütçe, istikrarlı para birimi ve düşük işsizlik oranı sağlamaya yönelik politikaları önemli rol oynamıştır. 2016 yılında enflasyon oranı %0,25 oranına kadar düşmüştür, büyüme oranı ise yaklaşık %2 seviyesine çıkmıştır. İşsizlik 2006 yılındaki oranlara düşmese de az da olsa düşmüş, faiz oranları %0,32'ye inmiştir. Bu sebeple 2016 yılında ekonomik sefalet %4,78 seviyesine kadar gerilemiş, ekonomik performans önemli oranda artmıştır. Danimarka'da hizmetler sektörünün payı %75 civarındadır. Bankacılık ve finans piyasasında, kimya sanayi, biyoteknoloji, eczacılık, mühendislik ve bilgi teknolojileri alanlarında gelişmiş ülkelerdendir ve ülkede katma değeri yüksek ürünler üretilmektedir. Telekomünikasyon ve enerji sektöründe yapılan özelleştirmeler verimliliği ve rekabeti arttırmış, özel sektörü destekleyici vergi reformları işsizlik oranının azalmasında etkili olmuştur. AR-GE harcamalarının teşviki de bilim ve teknolojik gelişmelerin artmasında önemli bir faktör olmuştur (Ticaret Bakanlığı-Danimarka, 2018). Ekonomik performans anlamında başarılı olan Danimarka, yaşam kalitesi olarak HDI endeksine göre insani gelişmişliği çok yüksek ülkeler arasında dünyada en iyi onbirinci ülke konumundadır (UNDP, 2018).

Finlandiya: Nominal GSYH sıralamasında dünyada en büyük kırküçüncü ekonomi olmasına rağmen, 46.017 \$ ile kişi başına düşen GSYH büyüklüğü sıralamasında onbirinci ekonomidir. Ormancılık, telekomünikasyon, elektronik gibi imalat sanayisi dallarında rekabet gücü yüksek ülkelerdendir. I. Dünya Savaşı sonrası Rusya ile yapılan barış anlaşması çerçevesinde savaş tazminatının makine teçhizat olarak ödenmesi, Rusya ile ticari ilişkileri geliştirmiş ve Finlandiya'nın sanayi alt

yapısının oluşturulmasında önemli katkı sağlamıştır. Finlandiya sağlam finansal ve bankacılık piyasası altyapısına sahiptir, ancak 2008 küresel krizini ekonomiyi önemli ölçüde etkilemiş ve 2009 yılında %8 oranında daralma yaşanmıştır. 2012, 2013 ve 2014 yıllarında ülke ekonomisinde gerçekteşen daralma, iç talep ve ihracat talebindeki azalma sonucu meydana gelmiştir. Finlandiya'nın en önemli sorunlarından biri işgücü maliyetlerinin yüksek olmasıdır. Bu sebeple işsizlik oranının Avrupa ortalamasının az da olsa üstünde olduğu söylenebilir. Bunun çözümü için "Rekabetçilik Paktı" hazırlanmıştır. Bu paktın amacı işgücü piyasalarına esneklik kazandırarak işgücü maliyetlerinin düşürölmesi, rekabet gücünün ve talebin arttırılmasıdır. Pakt uygulamaya konulduktan kısa bir süre sonra ise ücretlerdeki artış durmuş, Finlandiya ekonomisi yeniden canlanma dönemine girmiştir. Ancak yaşlı nüfusun fazla olması ve emeklilik yaşının ileri yaşlarda olması işsizlik oranlarındaki artışın açıklayıcısıdır (Ticaret Bakanlığı-Finlandiya, 2018). Finlandiya'da enflasyon oranları düşüktür, dönem dönem deflasyon yaşandığı da olmuştur. 2006 yıllarına göre uzun dönem faiz oranları oldukça düşmüş, 0,36 seviyelerine kadar gerilemiştir. Finlandiya'da ekonomik sefaleti arttıran en temel unsur düşük büyüme oranları ve ekonomik büyümede meydana gelen daralmalar olmuştur. Ekonomik performansına bakıldığında Finlandiya ekonomisi gelişmiş ekonomiler arasındadır. UNDP (2018) raporuna göre, dünya HDI sıralamasında onbeşincidir ve çok yüksek insani gelişme ve hayat standartlarına sahip ülkeler arasındadır. Finlandiya'nın çalışmalara konu olduğu diğer bir alan eğitim modelidir, öğrenci başarılarını değerlendirme programı (Programme for International Student Assessment-PISA) sınavlarındaki Finli öğrencilerin üstün başarısı dikkat çekmektedir. Bu sebeple güçlü eğitim sistemi olan Finlandiya'nın güçlü bir beşerî sermayeye sahip olması da ekonomik performansını arttıran faktörlerdendir.

Yeni Zelanda: Ekonomik sefaleti düşük ve ekonomik performansı istikrarlı olan ülkelerdendir. Gelişmiş ülkelerden biri olan Yeni Zelanda, OECD ülkeleri arasında ekonomik hacmi en küçük ülkelerdendir. Ülke ekonomisinde ekonomik sefalet en çok 2008 yılında artmıştır. Krizin ülke ekonomisi üzerindeki etkisi ekonomik daralma ve enflasyondaki artış olarak meydana gelmiştir. Büyüme oranları gelişmiş ülkelerde olduğu gibi düşük seviyelerdedir. Yıllar içerisinde enflasyon oranının düşmesinde uygulanan sıkı maliye politikaları etkili olmuştur. Yeni

Zelanda'da işsizlik oranı ortalaması %5,22 civarındadır ve işsizlik oranlarının düşük olduğu söylenebilir. Uzun dönem faiz oranları yıllar içerisinde azalan bir seyir izlemiştir, ancak Avrupa ortalamasının üzerindedir. Tarımın ihracat gelirleri içinde payı büyüktür, buna rağmen GSYH içinde payı en yüksek olan hizmetler sektörüdür. Zengin doğal kaynaklara sahip olmaları hem sanayinin hem de tarımın gelişmesinde etkili olmuştur. Dünyada iş yapma kolaylığı endeksinde birinci sırada yer alan Yeni Zelanda'da bürokrasi oldukça azdır. Ülke ekonomisinin gelişmesinde serbestleşme ve serbest piyasa politikaları etkili olmuştur. 1984 yılında gümrük tarifelerinin indirilmesi, esnek kur sistemine geçilmesi, ithalat kısıtlamalarının ve hükümet teşviklerinin kaldırılması, ekonomideki fiyat düzeylerinin belirlenmesinde devlet kontrollerinin kaldırılması gibi ekonomi politikalarındaki değişiklikler; yapılmış olan serbestleşme politikalarına örnektir (Ticaret Bakanlığı-Yeni Zelanda, 2018). Kişi başına GSYH 40.000 \$'ın üzerinde olan Yeni Zelanda, HDI sıralamasında onaltıncı en iyi ülkedir. Ülkede yaşam, eğitim ve sağlık koşulları iyi şartlardadır. Dolayısıyla ülke, çok yüksek insani gelişmişliğe sahip olan ülkeler kategorisinde yer almaktadır.

Japonya: Bu dönemde ekonomik performans anlamında en başarılı ülkelerden biri de Japonya'dır. 2008 yılına kadar istikrarlı büyüyen Japonya, küresel krizde etkisiyle dış talepte meydana gelen azalma sebebiyle ekonomide iki dönem üst üste daralma yaşamıştır. Bu sebeple bu dönemde hükümet dış talepten ziyade yerel talebi de canlandırmaya yönelik ekonomik tedbirler almıştır (Ticaret Bakanlığı-Japonya, 2018). Japonya' da İsviçre gibi hem güçlü siyasi iktidara sahiptir hem de şirketler ve güçlü bürokrasi iş birliği içerisinde çalışmaktadır. Büyük şirket gruplarına finansal kolaylıklar ve teşvikler sağlanmakta, bu şirketlerde çalışan insanlara ömür boyu istihdam politikası çerçevesinde iş garantisi sunulmaktadır (Ateş, 2003: 5). Ömür boyu istihdam sisteminde, çalışanlara kendilerini geliştirmeleri adına bir program hazırlanır, şirket içi yükselme ile çalışanların güveni kazanılarak motivasyon sağlanır ve işçi verimliliği artırılır. Japonların diğer önemli yönetim anlayışı ise iş rotasyonudur. Yöneticiler şirket içi yükselme ile seçilir, şirket içi çalışanlar tüm işi öğrenerek yükseldikleri için işi yerinde öğrenir ve yönetici olduklarında tüm aşamalara hâkim olur. Bu durumda şirketlerin hızlı büyümelerini ve uluslararası piyasalarda söz sahibi olmalarını etkilemiştir (Sığır, 2006: 29-47). Bu sebeple ülke ekonomisinde işsizlik bu dönemde ortalama %4 civarında olup, OECD ortalamasının oldukça altındadır.

İstikrarlı bir ekonomiye sahip olan Japonya’da faizler %2 seviyesini hiçbir dönem aşmamıştır. Ülke ekonomisinde enflasyondan ziyade deflasyon ve dezenflasyon problemi vardır. Bu sebeple hükümet gevşek maliye politikaları uygulamaktadır. Düşük oranda enflasyon oranının şirket kârlarını, ücretleri ve ekonominin hacminin artmasını sağladığı gibi sebeplerle enflasyon oranının makul düzeyde artması ülkenin öncelikli politikalarından biri haline gelmiştir. Tüm bu ekonomik göstergelerle hesaplanan Hanke sefalet endeksi Japonya için oldukça düşük düzeydedir. Bu sebeple OECD ülkeleri arasında ekonomik performansın en iyi olduğu ülkelere birinin Japonya olduğu söylenebilir. İnsani gelişme endeksine göre de çok yüksek insani gelişme olan ülkeler kategorisinde yer alan Japonya, dünya ülkeleri arasında ondokuzuncu sırada yer almaktadır (UNDP, 2018).

Avusturya: Hanke sefalet endeksine bakıldığında ekonomik performansı yüksek ülkelere birinin Avusturya’dır. Diğer gelişmiş ülkelere olduğu gibi düşük büyüme oranlarına sahiptir. Ülke içi pazar hacmi küçük olduğu için Avusturya ekonomisi ihracata yönelik üretim yapmış ve artan dış talep ile ekonomik büyümesini sağlamıştır. 2008 küresel kriziyle daralan dış talep Avusturya’nın da ekonomik performansını düşürmüştür. Enflasyon düşük oranlarda seyretse de bu dönem aralığında ülke deflasyon problemi ile karşı karşıya kalmamıştır. İşsizlik oranı birçok OECD ülkesine göre düşük orandadır. Uzun dönem faiz oranlarına bakıldığında, faiz oranları 2006 yılından bu yana oldukça azalmıştır. 2015 yılından itibaren faiz oranlarındaki düşüş ve artan büyüme ekonomik sefaletin azalmasında etkili olmuştur. Kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasıla (KBGSYH) sıralamasında, dünyada en zengin onuncu ülke Avusturya’dır. AB üyeliği ve yaptığı ticaret anlaşmaları, serbestleşme politikaları ve özelleştirmeler, Avusturya’nın dış ticaretinin artmasında etkili olmuştur. Ülke telekomünikasyon ve bilişim açısından gelişmiştir. Ekonomisinde hizmetler sektörünün payı yüksektir. Avusturya insani gelişmişlik endeksi sıralamasında, yirminci sırada yer alan kalkınma açısından güçlü bir ülkedir. Diğer bir özelliği ise gelir dağılımı adaletsizliğinin düşük düzeylerde olmasıdır (Ticaret Bakanlığı-Avusturya, 2018).

İtalya: Nominal GSYH sıralamasında dünyada en büyük sekizinci ekonomidir. İtalya ekonomisini diğer ekonomilerden ayıran bir özelliği, oldukça güçlü ve alanında uzmanlaşmış küçük ve orta boy işletmelere sahip sektörlerle sahip olmasıdır. İmalat

sanayileri oldukça güçlüdür, imalat sanayisinde ençok dış ticaret fazlası veren ülkelerdendir. Bürokrasinin yoğun olması, adalet sisteminin yavaşlığı, vergi oranlarının fazla olması, yolsuzluklar ve kamu harcamalarının yüksekliği (yüksek kamu borcu) İtalyan ekonomisinde daralmalara neden olmuştur (Ticaret Bakanlığı-İtalya, 2018). Bu gibi sebepler, İtalya'nın ekonomik performans göstergelerinde birçok Avrupa ülkesinin gerisinde kalmasına yol açmıştır. 2012 yılından itibaren ortaya konulan sıkı maliye politikaları enflasyon oranının düşmesine katkı sağlamıştır. İtalya ekonomisinin gelişmesindeki en önemli faktörlerden biri de Avrupa Ekonomi Topluluğu çerçevesinde ticaretin gelişmesidir. İşsizlik oranı Avrupa ortalamasının üzerinde seyretmiş 2012 yılından itibaren uygulanan sıkı maliye politikaları işsizliğin ise artmasına sebep olmuştur. İtalya'da ekonomik sefaleti arttıran temel gösterge işsizlik oranındaki artıştır. Uzun dönem faiz oranı diğer gelişmiş ülkelerde olduğu gibi düşük seviyelerdedir. UNDP (2018) raporuna göre, HDI sıralamasında yirmisekizinci olup, yüksek yaşam standartlarına sahip ülkelerdendir.

Portekiz: AB'ye üyeliğinden sonra ekonomide tarımın payı azalmış, hizmetler sektörünün payı artmıştır. Coğrafi konum avantajıyla turizm ekonomisinden güçlü bir şekilde faydalanan Portekiz'de hizmetler sektörünün GSYH içerisindeki payı, %75 seviyelerindedir. 1990'lı yıllarda parasal birliğe üye olmasıyla birlikte politikalarında AB'ye uyum kriterleri etkili olmuştur. Bu dönemde faiz oranlarının düşmesi ekonomide ciddi bir genişleme yaratmıştır. Ancak harcamaların plansızca yapılması, ekonomide krizlere yol açmıştır. Bu sebeple Portekiz IMF'nin kurtarma paketine başvurmuş ve böylece 2010 yılından sonra IMF'nin ülkede mali disiplini sağlamak için uyguladığı bir dizi yaptırımlar etkili olmuştur. Bu dönemde eğitim, adâlet, sağlık alanında reformlar yapılmış, işgücü piyasaları esnekleştirilmiş, vergiler arttırılmış, özelleştirmeler yapılmıştır (Ticaret Bakanlığı-Portekiz, 2018). Üç yıllık program sonrasında ekonomik göstergelerdeki iyileşme ise dikkat çekmektedir. Özetle, hem 2008 krizi hem de ülke içi plansız yatırımlar Portekiz ekonomisinde, ekonomik daralmaya, işsizlik oranı ve faiz oranlarında artışa yol açarak ülkede ekonomik sefaletin artmasına neden olmuştur. 2012 yılında uzun dönem tahvil faiz oranı %10,54 seviyelerine kadar çıkmıştır. Hanke sefalet endeksi içinde yer alan dört gösterge (işsizlik, enflasyon, büyüme ve uzun dönem faiz oranları) arasında ülke ekonomisindeki en başarılı gösterge düşük enflasyon oranlarındaki istikrardır.

Çek Cumhuriyeti: Çek Cumhuriyeti, konumu ve sahip olduğu beşerî sermaye sayesinde AB'ye üye ülkeler arasında en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çeken ülkelerden biridir (Ticaret Bakanlığı-Çek Cumhuriyeti, 2018). Yabancı sermaye sayesinde büyüme trendine giren ülke, 2008'de daralan dış talep nedeniyle küçülmüştür. 2014 yılında Avrupa genelinde yaşanan ekonomik genişlemeyle birlikte Çek ekonomisi de toparlanma sürecine girmiştir. Avrupa ekonomisindeki talebe bağımlılığından dolayı ekonomik daralmalar yaşayan Çek hükümeti, 2012 yılından itibaren ihracat pazarlarını çeşitlendirmeye yönelik yeni stratejileri uygulamaya koymuştur. Çek ekonomisinin en önemli sorunlarından biri uzun dönemli bütçe açıklarıdır. Bütçe açıkları ülkenin mali disiplini bozarak ekonomide istikrarsızlıklara yol açmaktadır. Bu sebeplerle Çek ekonomisinin büyüme oranları oldukça istikrarsız bir görünüm sergilemektedir. 2008 yılı dışında ülkede enflasyon oranının düşük seyrettiği söylenebilir. İşsizlik ise Avrupa ortalamasının altında olup son dönemde %4'ün altına düşmüştür. Uzun dönem tahvil faiz oranları, 2007-2008 yılları hariç düşüş trendindedir. Makroekonomik göstergelerdeki istikrarsızlık ekonomik sefalet rakamlarının yıllar içerisinde dalgalanmasına yol açmıştır. Örneğin, 2009 yılında ekonomik sefalet endeksi oranı %17,31'e kadar çıkmışken, yıllar içerisinde büyümenin artması, faiz oranı, işsizlik ve enflasyonun azalmasının etkisiyle, 2016 yılında %2,46'ya düşmüştür. Genel göstergelere bakıldığında, Çek ekonomisinin performansının 2006'dan bu yana önemli ölçüde arttığı söylenebilir.

Yunanistan: Hanke sefalet endeksine göre ekonomik performans anlamındaki en başarısız ülkelerden biri Yunanistan'dır. Gelişmiş ülkelerde ortalama sefalet endeksi değeri %10 seviyelerinde iken, Yunanistan'da bu oran 2012 yılında maksimum %55 değerine kadar yükselmiştir. 2008 küresel krizinden sonra Yunanistan ekonomisi sadece bir dönem 2014 yılında %0,73 oranında büyümüştür. Onun dışındaki tüm yıllarda ekonomik daralma yaşanmıştır. Son dört yıldır ülke deflasyonist bir süreç yaşamaktadır. İşsizlik oranı yıllar içinde artmıştır. 2006 itibarıyla de her dört kişiden biri işsizdir. Yunanistan'da uzun dönem tahvil faiz oranları da dalgalı bir seyir göstermektedir. 2006 yılında Avrupa ile aynı seyrinde, %4-5 civarında olan faiz oranı, 2012 yılında %22'ye yükselmiş, 2016 yılında %8'lere düşmüştür. Ancak hâlen Avrupa'daki birçok ülkeye göre oldukça yüksektir. 2016 itibarıyla birçok gelişmiş ülkede bu oran %1'in altında seyretmektedir. Bu gibi sebeplerle 2010 yılından itibaren

Yunan ekonomisi, ekonomik performans sıralamasında OECD ülkeleri arasında sonuncu sırada yer alan en başarısız ülkedir. Köse ve Karabacak (2011: 295-296) Yunanistan ekonomisinin ekonomik performansındaki bu başarısızlığın nedenlerini şu şekilde sıralamıştır:

- Seçim kazanma arzusu ile hükümetlerin gelirleri toplamak için gevşek davranıp, yüksek harcamalar yapmaları, ciddi bütçe ve cari açığa sebep olmuştur.
- Ülkenin istatistiksel veri toplama ve kaydetme konusundaki yapısal sorunları, uzun süre Yunanistan'a fon sağlayan AB, IMF gibi kuruluşların yanlış bilgilendirilmesine neden olmuştur.
- Euro para birimine geçiş ucuz kredi olanakları yaratmış, bu da ülkenin plansız harcamalarıyla birlikte ikiz açığın git gide artmasına yol açmıştır.
- Hükümetlerin mali disiplini sağlama konusundaki başarısızlıkları krizi derinleştirmiştir.

2010 yılında IMF ve Avrupa Birliği Yunanistan ekonomisini krizden çıkarabilmek adına kurtarma paketi kapsamında 100 milyar Euro destek sağlamış, bu desteği vermek içinde yaptırımlar uygulamıştır. Mali disiplini sağlamak için Yunanistan ekonomisinde uygulanan sıkı maliye politikaları ise işsizlik ve ekonomik daralmanın artmasına yol açsa da uzun vadede ekonomik performansın artmasına katkıda bulunmuştur. 2012 yılından sonra Hanke sefalet endeksinde yıllar itibariyle düşüş yaşanmış, %31,31 seviyelerine kadar düşmüştür. Ancak Yunanistan'da hâlen ekonomik sefalet, diğer OECD ülkelerinin oldukça üstünde bir değerdedir.

Macaristan: 2004 yılında AB'ye üye olan Macaristan, üyelik süreci kriterleri çerçevesinde serbestleşme politikalarını uygulamaya geçirmiştir. Bu süreçte ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları ülkede likidite artışına yol açmış, özelleştirilen kurumlarda verimlilik artmış ve dolayısıyla ekonomi canlanmıştır. 2008 yılında daralan küresel talep Macaristan ekonomisini de olumsuz etkilemiş, bu dönemde bütçe açığı artmış, ekonomide daralma olmuş, işsizlik ve uzun dönem tahvil faizlerinde artış yaşanmıştır. Son yıllarda bankacılık piyasasında yapılan düzenlemeler, kamu harcamalarının azaltılması gibi sürdürülebilir mali istikrar programı çerçevesinde uyguladıkları politikalar, Hanke sefalet endeksinde önemli ölçüde azalmalara yol açmıştır. 2016 yılında ülke bu dönem aralığındaki en düşük

işsizlik ve faiz oranlarını yaşamış dolayısıyla Hanke sefalet endeksi oranı da %6,43 seviyelerine kadar düşmüştür. Macaristan ekonomisinde iç pazarın dar olması sebebiyle, ticaret ilişkileri daha fazla AB ülkeleriyle yürütülmektedir (Ticaret Bakanlığı-Macaristan, 2018). Bu sebeple Macaristan ekonomisinin performansı AB ülkelerinin performansı ile da yakından ilişkilidir.

İzlanda: Küçük bir Avrupa ülkesi olan İzlanda, bu dönemde ekonomik performans açısından istikrarsız bir görünüm sergilemektedir. Bu istikrarsız görünümün en önemli nedenlerinde biri ise İzlanda'nın küresel krizden ciddi ölçüde etkilenmiş olmasıdır. Dünya'nın en önemli balık ihracatçılarından biri İzlanda'dır. Bu dönemde daralan talep hem balıkçılık hem de turizm sektöründe de krize yol açmıştır. İzlanda hükümetinin uyguladığı diğer yanlış politika ise faiz oranlarının yükseltilmesidir. Yüksek faiz oranları yabancı sermaye giriş çıkışını hızlandırmıştır. Sermaye girişleri ülke parasının değerini arttırarak ithalatı ucuz hale getirmiş hem dış ticaret hem de dış borç açıkları önemli oranlarda artmıştır. Borçlarını ödeyemeyen şirketler iflasını istemiş, dolayısıyla işsizlik oranları da artmıştır. Hükümet 2010 yılında dönemde kurtarma paketleri açıklamış, dövize bağlı motorlu taşıtlar vergisini kaldırmıştır, Mortgage kredileri için yapılandırılmalar düzenlenmiştir ve asgari ücret düzeyini iki katına çıkarmıştır. Ülkeden ani sermaye çıkışını engellemek için sermaye çıkışlarına yüksek vergi oranları uygulamıştır. Özel sektörün yanında kamu harcamalarında da yeniden yapılandırılmalar olmuş, yüksek bütçeli projeler iptal edilmiş, yerine düşük maliyetli projeler için yeni anlaşmalar düzenlenmiştir (Anıl, 2016: 65-87). Bu ve bunlar gibi önlemler, ekonomik sefaletin düşmesinde ve ekonomik performansın artmasında etkili olmuştur. 2009 yılında %34 civarında olan sefalet endeksi, 2016 yılında %2,79'lara kadar düşmüştür. Son dönemde büyüme, işsizlik ve enflasyon rakamları açısından politika yapıcılar oldukça başarılı olsa da hâlen uzun dönem tahvil faiz oranlarının, Avrupa ortalamasının oldukça üstünde olduğu söylenebilir.

İsrail: İç piyasaların küçük olması, İsrail'i dışa açık büyüme stratejileri geliştirmeye itmiştir. AR-GE faaliyetleri için dünya genelinde en fazla harcama yapan ülkedir. 1960 yılında kurulan Bilim Dairesi (Office of the Chief Scientist of Israel-OCS), özel sektör ile yeni teknolojilerin girişimlerinin birleştirilmesinde ve ülkenin teknolojik gelişiminde etkili bir kurum olmuştur. OCS, endüstrileşmiş şirketlerin AR-

GE harcamalarına %50, girişimci şirketlerin AR-GE harcamalarının %85'ine kadar finansal destek sunmaktadır. Desteklenen projelerden başarılı sonuçlar elde edildiğinde ise, şirket yapılan sözleşmeye göre belirli bir süre için elde ettiği kârdan devlete pay ayırmaktadır. Bu süreç hem devletin yeni projeleri desteklemesi hem de harcamalarını dengede tutması açısından etkili bir uygulama olmuştur. AR-GE'yi destekleme kanunu, girişim sermayesi ortaklıklarını desteklemek için kurulan Yozma I ve Yozma II Programları uygulanmıştır. Bu programlar da ileri teknoloji üreten girişimci yabancı sermayeyi ülkeye çekmede etkili olmuştur (Çikot, 2009: 8-9). Bu uygulamalarla İsrail, yüksek teknolojlili ürün üreten ülkelerden biri haline gelmiştir. 2002 yılından itibaren ülkede uygulanan liberalleşme programı kapsamında yabancı sermaye giriş çıkışları ve ticaret engelleri kaldırılmıştır ve özelleştirme programlarına ağırlık verilmiştir. Bununla birlikte, alt yapı yatırımlarının arttırılması, eğitim sisteminin revizyonu, vergi oranlarının düşürülmesi gibi yapılmış olan yapısal reformlar ekonomik performansın artışına etki etmiştir (Ticaret Bakanlığı-İsrail, 2018). İç pazarları küçük olması sebebiyle, İsrail de 2008 küresel krizinden büyüme oranındaki düşüş ve fiyatlardaki artış sebebiyle etkilense de ülkede ekonomide daralma yaşanmamıştır. İhracatının daha çok yüksek teknolojiye bağlı olması ve ekonomik istikrarı belli ölçüde yakalamış olması; İsrail'in küresel krizden en az etkilenen ülkelerden biri olmasını sağlamıştır. Bilgi ekonomisine ayak uyduran İsrail'de, ekonomik performans yıllar içerisinde istikrarlı bir biçimde artmıştır. Büyüme oranlarının gelişmiş ülkelerin ortalamasına göre yüksek olduğu söylenebilir. Enflasyon oranları düşük olan İsrail, son iki yıldır deflasyon yaşamaktadır. Uzun dönemde şirket kârlarının sürekliliği açısından bu durumun çözülmesi gerekmektedir. İşsizlik oranı, son dönemde %5 civarında olup birçok Avrupa ülkesinden daha düşük orandadır. Uzun dönem tahvil faiz oranları da 2016 yılında %1,87 oranında gerçekleşmiştir. UNDP (2018)'e göre, HDI sıralamasında yirmikinci sırada yer alan İsrail, yaşam kalitesi çok yüksek ülkeler grubundadır.

Kore: 1960'lara kadar tarım ülkesi olan Kore, ihracat politikalarına önem veren yeni kalkınma stratejisi sayesinde sanayileşmiş modern ülkeler arasına katılmıştır. Kalkınma stratejilerinden bazıları ise; devlet teşvikleri, vergi indirimleri, ihracatın kısa dönemli finansmanı, gümrük prosedürlerinin basitleştirilmesi, sabit kur sistemi ve yabancı sermayenin teşviki, para arzı artışıdır. Bu uygulamalar hem ihracatın hem de

büyümenin artmasını hızlı bir şekilde sağlamış, ancak tüm bu genişletici politikalar enflasyonunda yükselmesine neden olmuştur. Kore'nin gelişimindeki diğer önemli faktör iyi eğitilmiş vasıflı işgücüne sahip olmuş olmalarıdır. Kore 1997 yılında yaşadığı döviz likidite krizi sonrası IMF ile anlaşmış, ekonomik ve finansal açıdan yapısal reformlara gitmiştir. Öncelikli sektörler belirlenmiş bunlara ve KOBİ'lere destekler sağlanarak ve kamu kurumlarında özelleştirmelere gidilerek özel sektöre destek verilmiştir. Finansal piyasalar serbestleştirilmiş ve yabancı yatırımcıların önündeki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Bu politikalar ciddi ölçüde başarılı olmuş ve Kore IMF'e olan borcunu beklenen süreden daha önce ödemiştir. Teknolojik gelişmeyi devletin şeffaflığını ve güvenilirliğini arttırmak amacıyla kullanarak internet bazlı kamu ihale sistemini kurmuş olmalarının, halkın beklentilerinin iyileşmesinde etkili olduğu söylenebilir (Emre ve Fıkrıkoca, 2004: 2-5). Tüm bu uygulamalar Kore ekonomisini, ekonomik performans sıralamasında üst sıralara taşımıştır. İşsizlik oranının bu dönem aralığında ortalama %3,4 ile en düşük olduğu ülkelerden biridir. Büyüme rakamları çok yüksek oranlarda olmasa da istikrarlıdır. Bu dönemde ekonomi hiç daralma yaşamamıştır. Enflasyon oranı ise 2016 yılında %1'in altında olan nadir ülkelerdendir. Uzun dönem faiz oranları 2006 yılına göre ciddi oranda düşmüş, 2016 yılında %1,74 oranına kadar inmiştir. Hanke sefalet endeksi 2008 kriz döneminde büyüme oranındaki düşüş ve enflasyondaki artışın etkisiyle az da olsa yükselmiş, sonrasında ekonomik istikrar tekrar sağlanarak Hanke sefalet endeksi %3,49'a kadar gerilemiştir.

Litvanya: AB üyesi ülkelerden biri olan Litvanya'nın bankacılık ve sermaye piyasalarının kırılganlığı, dış ticaretinin ve doğal gaz enerjisinin Rusya'ya bağımlı olması ve yüksek bütçe açıkları ülke ekonomisini istikrarsız hale getirmiştir (Ticaret Bakanlığı-Litvanya, 2018). Bu dönemde 2007 yılında %11 ile zirve yapan büyüme, 2008 küresel krizinin etkisiyle 2009 yılında Litvanya'da %14,81 oranında bir ekonomik daralmaya dönüşmüştür. 2009 yılında faiz oranlarında üç katına (%14,41) çıkmasıyla birlikte Hanke sefalet endeksi 2007 yılında %3,44 iken, 2009 yılında %47,47'ye yükselmiştir. 2015 yılında Euro'ya geçen Litvanya'da, Avrupa Merkez Bankası'nın yaptırımlarının etkisiyle ekonomide ciddi bir toparlanma yaşanmıştır. Bu dönemde bütçe açıkları ve kamu borcundaki azalma, özel tüketim harcamalarındaki artış ve uygulanan mali disiplin politikalarında etkisiyle ekonomi, 2015 yılından itibaren iyi bir performans göstermiş, büyüme artmış, %1'in altında

enflasyon ve uzun dönem faiz oranı gerçekleşmiş, işsizlik %8'lere düşmüştür. Dolayısıyla Hanke sefalet endeksi, bu dönemde %7,31'e kadar düşerek, önceki yıllara göre ekonomik performans artmıştır.

Polonya: 2004 yılında AB üyesi olan Polonya yaptığı özelleştirme uygulamaları ve altyapı yatırımları sonucunda en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çeken ülkelerden biridir (Ticaret Bakanlığı-Polonya, 2018). 2008-2009 yılında büyüme oranındaki azalma, sabit sermaye yatırımlarının ve dış talebin azalmasından kaynaklanmıştır. Buna rağmen Polonya'nın bu dönemde ekonomik daralma yaşamayan ve krizi hafif atlatan ülkelerden olduğu söylenebilir. 2008 yılında ekonomik performansı en iyi ikinci ülke olması bu durumun en iyi göstergelerinden biridir. Büyüme oranı 2010 yılından itibaren Avrupa ekonomisinin genel ortalamasına yakın seyretmiştir. Ekonomik sefaletin yıllar içerisinde azalmasında özel tüketim harcamalarının ve sermaye yatırımlarındaki artış etkili olmuştur. AB'den piyasaları canlandırmak ve alt yapı yatırımları yapmak için alınmış olan fonlar etkili olsa da AB'nin uzun vadeli mali istikrarı sağlamak amaçlı ülkeye dayattığı yaptırımların ekonomik performansın artmasına katkıda bulunduğu son yıllarda daha iyi gözlemlenmektedir. Polonya'nın enflasyon oranı düşük olup, son iki yıldır deflasyon problemi ile karşı karşıyadır. 2006 yılında %13 olan işsizlik oranının %6 seviyelerine düşürülmesi, istihdam politikaları açısından büyük başarıdır. Uzun dönem faizleri ülke içerisinde uzun yıllar %4-6 civarında seyretmiş, son yıllarda %3 rakamlarına kadar gerilemiştir. Dolayısıyla Polonya ekonomik performans anlamında istikrarlı ülkelerdendir ve son dönemde ekonomik performansı da artış trendine girmiştir. İnsani gelişmişlik sıralamasında dünyada en gelişmiş otuzüçüncü ülke konumundadır.

Slovakya: Slovakya AB üyeliği kriterleri için, vergi mevzuatında, sağlık, istihdam ve sosyal güvenlik politikalarında yapısal reformlar uygulamıştır. Bunun sonucunda da 2004 yılına AB üyeleri arasına katılmayı başarmıştır. Bu süreçte, kamunun piyasalar üzerindeki kontrolü azaltılmış, özelleştirmeler yapılmış, finansal sermaye çekebilmek için de hükümet tarafından bir takım teşvikler uygulanarak ülkede yabancı sermayesinde artması sağlanmıştır. %19 oranında sabit vergi oranı, ucuz ve vasıflı işgücü, çalışma mevzuatı ve coğrafi konumu yabancı sermaye açısından tercih sebebi olmuştur (Ticaret Bakanlığı-Slovakya, 2018). Bu dönemde de yabancı sermayedeki artış ülke ekonomisinin büyümesinde etkili olmuş, 2007'de ülkede

büyüme oranı yıllık yaklaşık olarak %11 olarak hesaplanmıştır. 2009 yılında daralan talep Slovakya'yı etkilemiş, ekonomi %5 oranında daralmıştır. Son dönemde ise artan bütçe açığı için vergi oranlarındaki artış, 2008 öncesine göre ülke ekonomisindeki büyüme oranlarında azalışa sebep olmuştur. Enflasyon yerine son yıllarda deflasyon problemi olan ülkelerden biri de Slovakya'dır. İşsizlik oranlarının düşük olmadığı, Avrupa ortalamalarında olduğu söylenebilir. Uzun dönem tahvil faiz oranları 2006'ya göre düşmüş, 2016 yılında %0,54 olarak gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda faiz oranlarındaki ve enflasyondaki düşüşle birlikte son dönemde ekonomik performansının başarılı bir görünüm sergilemediği söylenebilir.

Letonya: Serbest piyasa ekonomilerinden biri olan Letonya'da piyasada özel sektör hâkimiyeti söz konusudur. 2004 yılında AB'ye katılmanın getirdiği istikrar, uygun faiz oranlı dış kredi olanakları hem yurtiçi hem de yurtdışından gelen sermaye ve girişimlerin artmasında etkili olmuş ekonomik büyüme küresel krize kadar artmıştır. Küçük bir ülke olmasından kaynaklı Letonya'nın büyümesi daha çok dış talebe bağlı olduğu için küresel talepteki daralma Letonya ekonomisini derinden etkilemiş, 2009 yılında ekonomi %14 daralmıştır. 2007-2008 yıllarında ise Letonya %10 ve %15 oranında iki yıl enflasyon yaşamış, fiyatlardaki artışı önlemek için uyguladıkları sıkı para politikasının maliyeti krizinde etkisiyle yaşanan %14'lük küçülme olmuştur. 2009-2014 dönem aralığında işsizlik oranları oldukça yükselmiş, 2010'dan itibaren tek haneli oranlara düşebilmiştir. Uzun dönem tahvil faiz oranı 2009 yılında %12 gibi yüksek rakamlara yükselse de 2016'da tahvil faizleri düşmüş devlet düşük faiz oranlarıyla borçlanabilmiştir. Ekonomik performans göstergelerinden de anlaşılabileceği gibi 2008-2011 zaman aralığında Letonya ekonomisinde sefalet endeksi oldukça yüksek hesaplanmıştır, bu dönemde politika yapıcıların yürüttüğü ekonomi politikalarının başarısı tartışmalıdır. 2014 yılında AB Euro Bölgesi'ne yeni katılan bir ülkedir ve AB'ye katılmasının (özellikle uzun dönem faiz oranının düşmesinde etkisi olup) ekonomik performansını önemli ölçüde arttırmasında etkili olduğu söylenebilir. AB'nin üyelik için istediği şartlar ve uyguladığı yaptırımlar mali disiplinin sağlanmasında etkili olmuştur (Ticaret Bakanlığı-Letonya, 2018).

Şili: Şili bankacılık ve finans sistemi açısından başarılı bir ülke olup kredi derecelendirme kuruluşlarından yıllardır A notu alan bir ülkedir (Ticaret Bakanlığı-Şili, 2018). Ancak finansal gelişme endeksine bakıldığında birçok OECD ülkesinin

gerisinde yer almaktadır. Küresel kriz yılları dışında, daha çok serbest piyasa ekonomisi politikalarının uygulandığı Şili’de, ekonomik performansın istikrarlı olduğu söylenebilir. Son üç yıl dışında büyüme oranları Avrupa ortalamasından yüksektir. Şili enflasyon oranı makul düzeyde olan ülkelerden biridir. İşsizlik oranı 2006-2016 yılları arasında ortalama %7 civarındadır. Uzun dönem faiz oranları son dönemde az da olsa azalma eğilimine girse de gelişmiş ülkelere göre yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. Hanke sefalet endeksi 2016 yılında %13,66 seviyesinde olup ekonomik sefaletin artmasına neden olan en temel unsur işsizlik oranlarının yüksekliğidir. Ekonomik yapılarında KOBİ’ler yoğundur ve kriz döneminde hükümet bu işletmelere vergi kolaylıkları sağlamıştır. Zengin doğal kaynakları, dış borcun GSYH içerisindeki payının düşük olması, ekonomik ve siyasi istikrara sahip olması Şili’yi Latin Amerika’da refah düzeyi en yüksek ülkelerden biri haline getirmiştir. UNDP (2018)’ye göre, HDI değeri en yüksek kırkdördüncü ülkedir, Şili de insani gelişmişliği çok yüksek olan ülkeler grubunda yer almaktadır.

Türkiye: Türkiye ekonomisi 2001 krizinden sonra finansal piyasalarda aldığı önlemler ve bu dönemde yaşanan siyasi istikrar ile bölgede yükselen piyasalar arasına girmeyi başarmıştır. Yüksek faiz oranları ve yabancı yatırımlara sağlanan teşvikler 2000 yılından sonra Türkiye ekonomisinin büyümesinde etkili olmuştur. Ülkede 2011 yılında %11 gibi oldukça yüksek büyüme oranı gerçekleşmiştir. 2009 yılından daralan küresel talep ise ülke ekonomisinin %4 daralmasına sebep olmuştur, işsizlik oranı ve enflasyon oranı %13 seviyelerinde bu dönem aralığının maksimum değerleri olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla küresel kriz Türkiye ekonomisini etkilemiştir. Konumu, dış ticaret ilişkileri ve tüketimin artması ekonomide büyümeyi sağlarken, yüksek büyüme oranlarının maliyeti enflasyon olmuştur. Türkiye, OECD ülkeleri arasında bu dönemde ortalama %8,25 enflasyon oranıyla, enflasyon oranı en yüksek ülkelerden biridir. Türkiye’de büyüme bu denli artarken, büyümedeki artış istihdam piyasalarına yansımamıştır ve yıllık ortalama işsizlik oranları hâlen %10 civarındadır. Uzun dönem faiz oranları gelişmiş ülkelerde son dönemde %1’lerin altına düşmüşken, 2016’da Türkiye’de bu oran %10,19 oranında gerçekleşmiştir ve bu oran gelişmiş ülkelerdeki oranların çok üstündedir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisi büyüme politikalarında başarılı olsa da yüksek enflasyon ve işsizlik ülke ekonomisi açısından halen problemlidir. Faiz oranlarının diğer ülkelerin oldukça üstünde olması ise borçlanmanın

maliyeni arttıran bir faktördür. Bu bağlamda Hanke sefalet endeksi Türkiye ekonomisi için oldukça yüksek oranlardadır. Yunanistan ve Türkiye, İspanya dışında ekonomik performans anlamında en başarısız ülkeler olarak sayılabilir. Finansal gelişme açısından değerlendirildiğinde Yunanistan Türkiye’den daha başarılıdır. Para birimlerinin Euro olması ve Avrupa Birliği’ne üye olup yardım fonlarından yararlanıyor olmaları bu durumun sebebi olarak değerlendirilebilir. Oysa ekonomik performans açısından bakıldığında Türkiye Yunanistan’dan daha başarılıdır. Yunanistan ekonomisi 2008 yılından itibaren sadece bir yıl dışında hep küçülmüştür. Türkiye’nin büyüme oranı ise %11’lere ulaşmıştır. Türkiye ekonomisinin ekonomik performansını pozitif etkileyen büyüme politikası, enflasyona sebep olarak bu olumlu etkiyi aynı zamanda azaltmıştır. İşsizlik oranlarına bakıldığında ise bu oran son dönemde Yunanistan’da Türkiye’nin oranının iki katından daha fazla gerçekleşmektedir. Faiz oranları ise her iki ülke içinde oldukça yüksektir. Yunanistan’daki yüksek bütçe açıkları ve kamu borçları ekonomik performansın kötüleşmesinin ana nedenidir. Türkiye’nin ekonomik performansının kötü olmasına sebep olan gerekçeler ise, borçlanmaya dayalı tüketim anlayışı, ithalata dayalı ihracat gibi kronik problemler olarak sıralanabilir. Türkiye nominal GSYH büyüklüğü sıralamasında dünyada onyedinci büyük ekonomi konumundadır. UNDP (2018) raporuna göre, insani gelişme endeksine bakıldığında ise dünyada altmışdördüncü en iyi ülke konumundadır, yüksek insani gelişmişliğe sahiptir. Ancak insani gelişmişlik sıralamasında Türkiye’nin İran, Uruguay gibi ülkelerin gerisinde yer alması dikkat çekicidir.

Meksika: Latin Amerika ülkelerinin en güçlü ekonomilerinden biridir. Meksika liberal bir ekonomik yapıya sahip olsa da hâlen hem özel hem de kamuya ait tekelleşmiş şirketler, ekonomide fiyatların artmasına ve hizmet kalitesinin düşmesine neden olmuştur. ABD ile Meksika arasında göçmen sorununu engellemek adına ülkede “maquiladora” üretim bölgeleri kurulmuştur. Bu bölgelerde, yabancı yatırımcıların gümrüksüz ve kotasız üretim yapması sağlanmaktadır. Bu bölgeler hem işsizlik oranının kısmende olsa azalmasını sağlamış hem de düşük maliyet avantajı ile yabancı sermaye girişlerini hızlandırmıştır. 2008 küresel krizinde Meksika ekonomisi hem ABD kaynaklı daralan talep hem de ülkede yayılan H1N1 virüsü sebebiyle %5 oranında daralmıştır. Meksika ekonomisinde turizm gelirleri ve ABD’de yaşayan

döviz gelirlerinin önemli bir payı vardır (Ticaret Bakanlığı-Meksika, 2018). 1994 Meksika krizi sonrası ülke IMF ve Dünya Bankasının istikrar programlarını uygulamıştır. Oluşturulan reform programları hem enflasyon oranlarının düşmesinde hem de sermaye piyasalarının gelişmesinde etkili olmuştur (Değertekin, 2008-19-20). Meksika ekonomisinde 1994 sonrası uygulanan reformlar ve sermaye piyasalarının Basel kriterleri çerçevesinde denetlenmesi ülke ekonomisinin kırılganlığını azaltmış ve Hanke sefalet endeksi 2008 yılı dışında ortalama %11 civarında gerçekleşmiştir. Bu sebeple ülkenin ekonomik performansının istikrarlı bir görünüm sergilediği söylenebilir. Enflasyon oranı bu dönemde ortalama %3,91 oranında gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı ise, 2016 yılında %4'ün altına düşmüştür. Uzun dönem faiz oranları %6 oranında olup, OECD ülkeleri arasında faiz oranlarının en yüksek olduğu ülkelerdendir. Meksika ekonomisinde ekonomik performansı düşüren faktör faiz oranlarının yüksekliğidir.

Slovenya: Ülkenin sağlam bir alt yapıya ve vasıflı işgücüne sahip olması, ayrıca konumu sayesinde küresel lojistik merkezlerinden biri olması; ekonomisini güçlü kılan unsurlardır. Ancak küçük bir ülke olması sebebiyle Slovenya'da ekonomik büyüme dış talebe bağlı olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla 2008 küresel krizi Slovenya ekonomisinde %7'lik bir ekonomik daralmaya yol açmıştır. İş ortamını iyileştiren düzenlemeler ve dış talepteki artışında etkisi ile ekonomide 2016 yılında ülkede %5 oranında büyüme sağlanmıştır. Verimlilik ile ücret artışlarının orantılı olması Slovenya ekonomisindeki öncelikli ücret politikalarındandır (Ticaret Bakanlığı-Slovenya, 2018). AB üyeliği ve kriz sonrası ülkeye sağlanan fonlar ülke ekonomisinin toparlanma sürecini hızlandırmıştır. Enflasyon oranları düşük olan Slovenya'da son iki yıldır deflasyon yaşayan ülkelere biridir. İşsizlik oranı 2006 yılından bu yana yükselmiş, %8 oranlarına çıkmıştır. Uzun dönem faiz oranları 2016 yılında %1,14 seviyelerine kadar düşmüştür. Slovenya ekonomisinin son dönemde ekonomik performansını, büyüme oranındaki artış ve faiz oranlarındaki düşüş önemli ölçüde arttırmıştır. İnsani gelişme endeksinde yirmibeşinci sırada yer alan Slovenya, kalkınma göstergeleri açısından oldukça başarılı bir Avrupa ülkesidir (UNDP, 2018).

2.3. BETİMSSEL İSTATİSTİK VERİLERİ İLE OECD ÜLKELERİNİN FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Ülkelerin ekonomik performanslarında sadece finansal gelişmişliğin etkili olduğunu belirtmek ekonomik performans üzerindeki birçok değişkenin etkisini gözardı etmek anlamına gelebilir. Siyasi ve finansal istikrar, doğal kaynaklar, ticaret anlaşmaları, dış ilişkiler, uygulanan maliye ve para politikaları, yabancı sermaye ve dışa açılma, teknolojik gelişme, beşerî sermaye gibi birçok faktörün ekonomik performans üzerinde etkisi vardır. Bunların dışında doğal afetler, savaşlar, küresel krizler gibi ülkenin kendi iç dinamikleri dışında gelişen olaylar da bir ülkenin ekonomik performansı üzerinde etkilidir. Ancak finansal gücün sağladığı ekonomik sermaye etkisinin yatırım, tüketim ve istihdamı artırıcı etkisi de yadsınamaz. Bununla birlikte finansal sektörün ağırlıklı olduğu bir ekonomide, sektörün kırılgan yapısı dolayısıyla ekonomiyi krizlere daha açık hale getirebilme ihtimali de gözardı edilmemelidir. Bu bağlamda OECD ülkelerinin her birinde finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişki ve ilişkinin gücü içsel ve dışsal dinamiklerden dolayı farklı ölçülerdedir. OECD ülkeleri için, finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi ülke bazında 2006-2016 yılları için aşağıdaki şekilde değerlendirilmiştir.

Avustralya: Finansal gelişmişlik endeksi en yüksek ülkelerden biri olup, ekonomik sefaleti düşük ya da ekonomik performansı yüksek ülkelerdendir. Ancak ekonomik performans ile sefalet endeksi arasındaki ilişkinin yönü her zaman kesin bir şekilde belli değildir. 2007, 2011, 2015 yıllarında finansal gelişmedeki artış ekonomik performansın artmasını sağlarken, 2009, 2010 ve 2014 yıllarında finansal gelişmede artış yaşanmasına rağmen Hanke sefalet endeksi artmış dolayısıyla ekonomik performans azalmıştır. 2012 ve 2016 yıllarında ülkede finansal gelişme endeksinde az da olsa düşüş yaşanmış, buna rağmen ekonomik performans artmıştır.

Kanada: Hem finansal hem de ekonomik gelişmişliği yüksek olan ülkelerden biri Kanada'dır. Kanada'da son yıllarda finansal gelişme endeksinde değişme yok denecek kadar azdır. Ekonomik performansın ise kriz yılları dışında istikrarlı bir yapı sergilediği söylenebilir. Değişimler çok düşük oranda olsa da Kanada'da finansal

gelişme ve sefalet endeksi göstergelerindeki değişimler 2014 yılı dışında hep aynı yönlü çıkmaktadır. Bu da demek oluyor ki hali hazırda gelişmiş bir ekonomiye sahip olan Kanada’da finansal gelişmedeki artışlar, ekonomik performansın azalmasına neden olmaktadır. Bu durumda finansal piyasalar geliştikçe yeni riskli finansal araçların yaygınlaşmasına veya piyasada para miktarının artmasına yol açmış olabilir. Çünkü bu dönemde gözlemlenen ekonomik performansın azalmasında etkili olan faktörler, enflasyonun artması ve büyümedeki daralma olmuştur.

Fransa: Hem finansal piyasalarda hem de reel piyasalarda başarılı ülkelerden biri olan Fransa’nın ekonomik performansında azalmaya yol açan temel unsur işsizlik oranındaki artıştır. Fransa’nın finansal gelişmişliği yıllar içerisinde azalmış, Hanke sefalet endeksindeki son dönemdeki düşüş ile ekonomik performansı artmıştır. Bu bağlamda Fransa’da finansal gelişmişlik ile ekonomik performans ilişkisinin genelde negatif yönlü olduğu değerlendirilebilir. Ancak yıllara göre artış ve azalışlara bakıldığında, finansal gelişme azaldığında ekonomik performans azalmaktadır. 2008, 2009 ve 2012 yıllarında finansal gelişme bir önceki yıla göre azalırken, ekonomik performans da azalmıştır. 2011, 2014, 2015 ve 2016 yıllarında ise finansal gelişme değeri bir önceki yıla göre artmış, ekonomik performans da aynı yönlü eğilim sergilemiştir. Dolayısıyla betimsel istatistikler göre etkinin derecesi belli olmasa da Fransa’da finansal gelişmenin ekonomik performansın artmasında etkili bir faktör olduğu 2006-2016 dönem aralığı için söylenebilir.

İspanya: İspanya finansal gelişmişliği çok yüksek olmasına rağmen ekonomik sefaletin en yüksek olduğu ülkelerden biridir. Bu yönüyle dikkat çeken ülkede işsizlik oranı çok yüksek ve büyüme düşük düzeydedir. Oysa 2006-2016 yılları için İspanya’da finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki artış azalışlar incelendiğinde, finansal gelişme ile ekonomik performansın pozitif yönlü bir ilişkisinin olduğu söylenebilir. 2008, 2010, 2011 ve 2012 yıllarında ülkede finansal gelişme endeksi bir önceki yıla göre azalmış, aynı yıllarda ekonomik performans da azalmıştır. 2013, 2014 ve 2016 yıllarında ise hem finansal gelişme endeksinde hem de ekonomik performansta artış yaşanmıştır. Her ne kadar iki değişken arasında pozitif yönlü ilişki görülsede son yıllarda İspanya’nın ekonomik performansının artmasında yüksek kamu borçlarını ödemek için uygulanmış olduğu mali disiplin politikalarının etkisinin daha yüksek olduğu düşünülebilir.

ABD: Finansal gelişmişlik endeksi yüksek olan ABD, ekonomik performansı küresel kriz yılları dışında en yüksek ülkelerden biridir. Finansal gelişme ve Hanke sefalet endeksi arasında ters yönlü ilişki vardır. 2009 ve 2013 yılları dışında bir önceki yıla göre finansal gelişmenin arttığı yıllarda ekonomik performans artarken, finansal gelişmenin azaldığı yıllarda ekonomik performans azalmıştır. Finansal piyasalarda yaşanan kriz 2007-2008 yıllarında ABD’de en çok istihdam piyasalarına zarar vermiştir. Son yıllarda toparlanan finansal piyasalar ekonomide canlanma sağlamış, işsizlik oranları önceki yıllara göre ciddi oranda düşmüştür.

Belçika: Belçika ekonomisinin finansal gelişmişliği orta seviyelerde olmasına rağmen ekonomik performansı oldukça iyidir. Ancak finansal gelişmişliği çok yüksek olmasada finansal piyasaların istikrarlı olduğu söylenebilir. Belçika ekonomisinde ekonomik performans göstergeleri de çok fazla değişmemiştir. Ekonomik performansı iyileştiren unsur düşen faiz oranları, ekonomik performansı kötüleştiren temel unsur ise zaman zaman daralan ekonomik büyüme oranı olmuştur. Ekonomik performans ile finansal gelişme arasında zaman zaman negatif yönlü ilişki olsa da yıllara göre performans değişimi incelendiğinde iki değişkenin azalış ve artış trendi aynı yönlüdür. 2007, 2013 ve 2015 yıllarında hem finansal hem de ekonomik performansta artış olurken, 2011, 2012 ve 2016 yılında her iki göstergede azalış olmuştur. İki değişken arasındaki ilişki daha çok aynı yönlü olduğu için, betimsel istatistiklere göre finansal gelişme ve ekonomik performans arasında Belçika için pozitif yönlü ilişki olduğu söylenebilir.

İrlanda: İrlanda’da finansal gelişmişliğin yıllar içerisinde azalan bir trende sahip olduğu söylenebilir. Ancak ekonomik performansı, Hanke sefalet endeksine göre yıllar içerisinde oldukça dalgalı bir seyir izlemektedir. Ülke ekonomisinde finansal gelişmişlik son dönemde oldukça düşmesine rağmen, ekonomik performans ciddi ölçüde artmıştır. Daha önce ülkelerin ekonomik performanslarının incelendiği kısımda belirtildiği gibi 2014 yılında ülkede yapılan %12,5 oranındaki kurumlar vergisi yabancı yatırımları çekmede etkili olmuş ülke ekonomisi 2015 yılında yaklaşık %26 oranında büyümüştür. Bu sebeple bu konjonktürde, İrlanda ekonomisinde ekonomik performansın artmasını sağlayan unsur daha çok yabancı sermaye yatırımları olmuştur. Bu bağlamda İrlanda’nın istatistiki rakamları incelendiğinde finansal

gelişmenin ekonomik performans üzerinde net bir etkisinin olduğu gözlemlenememiştir.

Hollanda: 2006 yılından 2016 yılına kadar geçen sürede Hollanda'nın finansal gelişmişliğinde 2007, 2009 ve 2016 yılları dışında sürekli bir azalma yaşanmıştır. 2006 yılında 0,83 olan finansal gelişme endeksi 2016 yılında 0,70 oranına gerilemiştir. Bu dönemde ülkenin ekonomik performansı ise istikrarlı değildir. 2009, 2012 ve 2013 yıllarında ekonomik performans oldukça azalmıştır. Son üç yıldır düşen enflasyon ve faiz oranları ise ekonomik performansın tekrar artmasında etkili olmuştur. Bu sebeple Hollanda ekonomisinin finansal gelişme endeksi ve Hanke sefalet endeksi değerleri incelendiğinde konjonktüre göre farklılaşan sonuçlar görüldüğünden, iki değişken arasında doğrusal bir ilişki olduğu söylenemez.

Norveç: 2006 yılına göre son dönemde finansal gelişmişliği oldukça azalan ülkelerden bir diğeri Norveç'tir. Ancak Norveç ekonomik performans anlamında en istikrarlı ülkelerdendir. 2012 yılında Norveç düşük enflasyon ve yüksek büyüme oranı sayesinde maksimum ekonomik performansa ulaşmıştır. Bu dönemde ise finansal gelişme düzeyi ülke ortalamasına yakın seviyelerdedir. Finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkinin yönü betimsel istatistiklerle göre net bir şekilde gözlemlenememektedir.

İngiltere: Petrol fiyatlarındaki düşüş İngiltere'nin hem finansal hem de ekonomik performansında azalmaya sebep olmuştur. Ancak yıllara göre değişimler incelendiğinde finansal gelişmedeki azalışların ekonomik performanstaki artışlarla paralel olması dikkat çekicidir. Bu sebeple İngiltere'de finansal gelişme ve ekonomik performans arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu söylenebilir. 2008 kriz yılında ise genelde olduğu gibi hem finansal gelişmede hem de ekonomik performansta azalış yaşanmıştır. 2013 ve 2014 yıllarında ise ülkede hem ekonomik performans hem de finansal gelişme artmıştır.

Almanya: Finansal gelişmedeki azalışların, ekonomisi gelişmekte olan veya azgelişmiş ülkelerde ekonomik performansa daha fazla etki ettiği söylenebilir. Almanya ekonomisinde bu dönem aralığında finansal gelişme daha çok azalış trendindedir. Ancak gelişmiş ülke ekonomilerinden bir olan Almanya'nın ekonomik performansı oldukça yüksektir. 2016 yılında enflasyon ve faiz oranı %1'in, işsizlik ise %5'in altında gerçekleşmiş olan oldukça başarılı bir ülkedir. Ancak bu trende göre

Almanya’da finansal gelişme ile ekonomik performans arasında negatif yönlü ilişki vardır demek, çok da doğru olmayacaktır. Bu sebeple yıllar bazında azalış ve artışlar incelenmiş, bunun sonucunda genellikle finansal gelişmenin azaldığı yıllarda, ekonomik performansta da azalış olduğu gözlemlenmiştir.

İsveç: İsveç’in finansal piyasaları diğer ülkelere göre görece istikrarlıdır. Ancak ele alınan dönem içerisinde finansal gelişmede sadece iki dönem artış gözlemlenmiş, diğer yıllarda finansal gelişme düşük miktarlarda da olsa azalış eğiliminde olmuştur. Sadece 2008 kriz yılında finansal gelişmede ciddi oranda ani bir azalış yaşanması, bu durumun istisnası olarak kabul edilebilir. Gelişmiş ülkelerden biri olan İsveç’te ekonomik performansta yıllara göre değerler incelendiğinde Hanke sefalet endeksinde daha çok artış gözlemlenmiştir. Dolayısıyla ekonomik performans azalmıştır. Ancak ekonomi 2014 yılından itibaren büyüme oranındaki artış, işsizlik, enflasyon ve faiz oranındaki düşüşlerle beraber önemli ölçüde toparlanmıştır. Sonuç olarak bu dönemde iki değişken arasındaki genel eğilim birbirinin zıttı yönündedir.

İsviçre: Finansal gelişmişlik endeksi 0,90’ın üzerinde tam puana yakın olan İsviçre, OECD ülkeleri arasında finansal piyasaların en başarılı olduğu ülkelerden biridir. Ekonomik performansına bakıldığında da İsviçre ekonomisinde ekonomik sefalet %8’i geçmemiş, Hanke sefalet endeksine göre ekonomik performansı en yüksek ülkeler arasında yer almıştır. Ekonomik sefalet sadece kriz yıllarında artmış, bunun dışında %3-4 gibi oldukça düşük seviyelerde seyretmiştir. Bu bağlamda finansal piyasalardaki gelişmişliğin ekonomik performansı önemli ölçüde etkilediği, İsviçre’nin betimsel istatistikleri incelendiğinde net bir şekilde görülmektedir. Ülkede yıllara göre değişkenlerdeki artış azalışlar incelendiğinde, finansal gelişmenin arttığı yılların çoğunda ekonomik performansında arttığı gözlemlenmiştir.

Danimarka: Finansal gelişme endeksinde 2006 yılından 2016 yılına kadar daha çok azalma eğilimi görülmektedir. Ekonomik sefaleti 2006 yılında %6 seviyelerinde düşük olan Danimarka, 2008 küresel krizinin etkisiyle üç dönem artan işsizlik oranı ve azalan büyüme nedeniyle ekonomik sefalette artış, ekonomik performansta düşüş yaşamıştır. Ancak 2012 yılından itibaren ekonomik performans tekrar artış trendine girmiştir ve ekonomik sefalet tekrar %5 seviyelerinin altına düşmüştür. Yıllara göre değişkenlerdeki değişmelere bakıldığında, finansal gelişmede azalış yaşandığı dönemlerde, ekonomik performansta daha çok artış yaşanmıştır. Bu sebeple,

Danimarka’da betimsel istatistiklere göre iki değişken arasında bu dönemde negatif bir ilişki söz konusudur.

Finlandiya: Finansal gelişme endeksinde son dönemde azalış yaşansa da finansal gelişme endeksi 0,66-0,69 bandında seyretmektedir. Ancak kriz yıllarında endeks değeri 0,60’a kadar düşmüştür. Aynı yıl sefalet endeksi %20 değerlerine kadar çıkmıştır. Finlandiya’nın finansal piyasalarında görülen istikrar reel piyasalarına da yansımış, ekonomik performansta kriz yılları dışında ekonomik sefalet endeksi bazında ani iniş çıkışlar yaşanmamıştır. Dolayısıyla 2006-2016 zaman aralığında yıllara göre iki değişken arasındaki değişimler incelendiğinde, finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi Finlandiya için pozitif yönlü olarak gözlemlenmektedir.

Yeni Zelanda: Finansal gelişmişlik endeksi çok yüksek olmasa da istikrarlı olan ülkelerden biri Yeni Zelanda’dır. Finansal gelişme endeksi 0,55-0,60 bandında olup, 0,60 maksimum finansal gelişme endeksi 2016 yılında gerçekleşmiştir. Finansal gelişmişliğinin 2006 yılından bu yana az da olsa arttığı söylenebilir. Hanke sefalet endeksi değerlerine bakıldığında kriz dönemleri dışında ülkede ekonomik sefaletin yüksek olmadığı ve son dönemde ekonomik sefaletin azaldığı söylenebilir. Dolayısıyla ülkenin ekonomik performansı da son dönemde artmıştır. Ancak yıllara göre değişkenlerdeki değişime bakıldığında, finansal gelişme endeksindeki değişimlerle ekonomik performanstaki değişimler daha çok zıt yönlü olarak gerçekleşmiştir.

Japonya: Finansal gelişme endeksi oldukça yüksek olan ülkede, finansal gelişme endeksinde genellikle artış trendi hakimdir. Finansal gelişme endeksinde konjonktür gereği zaman zaman daralmalar yaşanmış olsa da endekste düşüş değeri oldukça düşük seviyededir. Ülkede ekonomik sefalet endeksi çok düşük düzeydedir. Ekonomik performansı en iyi ülkelerden biri olan Japonya’nın Hanke sefalet endeksi değeri, 2016 yılında sadece %2,73 oranında gerçeklemiştir. Bu bağlamda yıllara göre artış azalışlarda incelendiğinde hem finansal gelişme endeksinde hem de ekonomik performansta yaşanan değişimler genellikle aynı yönlüdür. Japonya hem finansal piyasaların ekonomik performansı hem de ekonomik performansın finansal piyasaları güçlendirdiği ülkelerdendir.

Avusturya: Avusturya, finansal gelişme endeksinde son dönemde azalma eğilimi olan ülkelerdendir. 2008 yılında 0,77 olan endeks değeri, 2016 yılında 0,63’e kadar inmiştir. Hanke sefalet endeksi kriz yılları dışında istikrarlı bir görünüm

sergilemiş, son dönemde ekonomik sefalet azalmış, ekonomik performans artmıştır. Kriz yıllarında ekonomik sefaleti arttıran temel unsur ise ekonomik daralmadır. Yıllara göre ülkedeki finansal gelişme endeksi ve ekonomik performans değerindeki değişimler incelendiğinde ise, genel geçer bir durum tespit edilememiştir. Ülkedeki konjonktüre göre finansal gelişmenin arttığı yıllarda ekonomik performanstaki değişimde duruma göre değişmektedir. Bu sebeple Avusturya için iki değişken arasında betimsel istatistiklere göre bir ilişki tespit edilememiştir.

İtalya: İtalya finansal gelişmişliği yüksek ve istikrarlı ülkelerden biridir. Son iki yıldır İtalya için hesaplanmış olan finansal gelişme endeksi değeri 0,80'in üstündedir. Ekonomik performans değerlerine bakıldığında ise İtalya son 11 yıldır, yüksek işsizlik oranı ve düşük büyüme oranları nedeniyle çok başarılı bir görünümde değildir. Hanke sefalet endeksi değeri 2016 yılında %12,22 değeriyle gelişmiş ülkelerin finansal gelişme endeksi değerlerinin oldukça üstündedir. 2012 yılında bu değer %22'lere yükselmiştir. Son dönemde ekonomik performansın artmasında ise finansal gelişmenin ekonomiyi fonlamasında etkisi olduğu söylenebilir. Çünkü yıllara göre değişimler incelendiğinde finansal gelişmede artış olduğu yılların genelinde ekonomik performansta da artış yaşanmıştır. Dolayısıyla İtalya ekonomisinde finansal gelişme ve ekonomik performans arasında pozitif ilişki mevcuttur.

Portekiz: Finansal gelişme endeksinin bu on yıllık dönemde ortalaması 0,70 seviyelerindedir. 2007 yılındaki küresel kriz öncesi endeks değerinin 0,81'e yükselmesi ise şaşırtıcı bir sonuçtur, bu dönemde ekonomik performans değeri de yükselmiştir. Ancak 2008 yılında ise finansal gelişme endeksinde keskin bir düşüş olmuş hem finansal gelişme endeksi hem de ekonomik performansta azalma yaşanmıştır. 2012 yılında ise %32,87 değeri ile OECD ülkeleri arasındaki en yüksek sefalet endeksi Portekiz için hesaplanmıştır. Bu yıl ise ülkede 0,65 değerine tekabül eden en düşük finansal gelişme endeksine ulaşılmıştır. Portekiz için yıllara göre değişimler incelendiğinde son iki yıl dışında iki değişken için hesaplanan değişimler aynı yönlüdür. Dolayısıyla betimsel istatistiklere göre Portekiz'de finansal gelişme ile ekonomik performans arasında güçlü pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur. Son iki yıldır ise endekste yaşanan değişim değerleri oldukça düşüktür.

Çek Cumhuriyeti: Finansal gelişme endeksi, birçok OECD ülkesine göre düşük olmasına rağmen ekonomik performansı özellikle son dönemde oldukça başarılı olan bir ülkedir. Çek Cumhuriyeti'nin bu dönemde finansal gelişmişlik ortalaması 0,37 değerindedir ve endeks değerinden sapmalar 0.05 rakamını aşmamaktadır. Oysa 2015 yılında ülkede yabancı yatırımların artmasında etkisiyle gerçekleşen yüksek büyüme oranı, düşük işsizlik ve enflasyon oranı ve %1'in altında faiz oranı ile Hanke sefalet endeksi %0,62 gibi oldukça düşük bir değer olarak hesaplanmışken, 2009 yılında bu değer krizinde etkisiyle %17'lere yükselmiştir. Yıllara göre değişimler incelendiğinde de finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkinin yönü Çek Cumhuriyeti için belirgin değildir.

Yunanistan: AB'ne girdikten sonra Euro üzerinden alınan ucuz krediler sayesinde genişleyen Yunanistan ekonomisinde plansız yapılan harcamalar bir süre sonra ödemelerde güçlük yaşanması ve sonrası yükselen faiz oranları ile hem finansal gelişme hem de ekonomik performans sekteye uğramıştır. IMF ve AB destekleri ile az da olsa toparlanan Yunanistan ekonomisinde hâlen Hanke sefalet endeksi değeri %31 gibi oldukça yüksek değerlerdedir. 2012 yılında ekonomik sefalet %55 değerlerine çıkmıştır. Bu dönemde ise işsizlik oranları %25, faiz oranları ise %22'lere yükselmiş, Yunanistan ekonomisi konjonktür döneminde dipleri görmüştür. Bu dönemde finansal sıkıntıların ve kamu açıklarının yarattığı dengesizlik, ekonomik performansta başarısızlığa yol açmıştır. Yıllara göre değişimlerde bu durumu yansıtmakta finansal gelişme endeksinde yaşanan azalışlara ekonomik performans değerindeki azalışlar tekabül etmektedir. Bu sebeple iki değişken arasında Yunanistan ekonomisi için bu dönemde pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Macaristan: 2006-2016 yılları arasında finansal gelişme endeksinde genellikle azalma eğilimi görülmüştür. 2008 küresel kriz döneminde birçok ülkede finansal gelişme endeksinde azalma yaşanmış olmasına rağmen Macaristan'ın 2004 yılında AB'ye üye olması ülkede 2009 yılında finansal gelişmenin artmasını sağlamıştır. Ancak 2010 yılından itibaren Macaristan finansal piyasalarının gelişiminde azalma yaşanmış, finansal gelişme endeksi değeri 2010 yılında 0,56 iken 2016 yılında 0,43 değerine kadar gerilemiştir. Ülkedeki ekonomik performans ise istikrarsız bir görünüm sergilemektedir. Macaristan ekonomisi küresel krizden en fazla etkilenen ülkelerden olup 2006 yılında %14 olan ekonomik sefalet değeri 2007 yılında %50 oranında artmış

ve %21 seviyelerine çıkmıştır. AB destekleme fonları ve istikrar fonları ise yıllar içerisinde ekonomik sefaletin düşmesinde etkili olmuş, Macaristan gelişmiş ülkelerin ekonomik performansına yakın bir başarı göstermiş ve ekonomik sefalet endeksi 2016 yılında %6,43 seviyesine kadar gerilemiştir. Yıllara göre değişimler incelendiğinde ise bu dönemde finansal gelişme ve ekonomik performans arasında Macaristan ekonomisi için genellikle negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

İzlanda: 2007 yılında finansal gelişme endeksi %85 civarında olan İzlanda ekonomisini 2008 küresel krizi ciddi ölçüde etkilemiş, 2009 yılında finansal gelişme endeksi 0,56 düzeylerine düşmüştür. Bu durum ekonomik performansa da yansımış 2007 yılında %7 olan sefalet endeksi 2009 yılında %33'e yükselmiştir. 2009 yılında AB'ye adaylık başvurusunda bulunan İzlanda ekonomik ve siyasi kriterleri sağlamak için mali disiplin politikaları uygulamış, bu politikalarla ekonomik performansını arttırmıştır. 2015 yılında ekonomik performansında AB desteği olmadan da başarılı olan ülke, AB'ye üyelik başvurusunu geri çekmiştir. 2016 yılında ise ekonomik performans olarak dört temel göstergede gelişmiş ülkelerin üstünde bir performans sergilemiş, Hanke sefalet endeksi değerini %2,79'a düşürmüştür. Yıllar bazında değişkenlerdeki değişimlere göre, ele alınan dönemde İzlanda ekonomisinde finansal gelişme ile ekonomik performans arasında genellikle pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir.

İsrail: Finansal gelişimi çok yüksek olmayan fakat istikrarlı olan ülkelerden biri de İsrail'dir. 2006-2016 döneminde 2008 küresel kriz yılları haricinde, ülkede ekonomik sefalet düzeyi çok yüksek değildir. Bununla birlikte 2013 yılından itibaren ekonomik sefalet düzeyindeki azalış dikkat çekmektedir. 2016 yılında Hanke sefalet endeksi düzeyi, %2'lere kadar gerilemiştir ki bu değer OECD ülkeleri içerisindeki en düşük endeks değerlerindendir. Finansal gelişme endeksi ile ekonomik performans değerlerindeki değişimler aynı yönlü hareket etmektedirler. Ancak İsrail ekonomik performansının artmasında bu dönemde teknolojik gelişme ve AR-GE faaliyetlerinin etkisini de göz ardı etmemek gerekir.

Kore: Kore'nin finansal piyasaları ve ekonomik performansı istikrarlı bir görünüm sergilemektedir. 2008 küresel krizi ülkede hem finansal gelişmenin hem de ekonomik performansının azalmasına yol açmıştır. Kore ekonomisinin de dış talep kaynaklı büyümesi, bu etkiyi arttıran bir faktör olmuştur. Finansal gelişme endeksi

2006'dan bu yana artış göstermiş, 0,81 değerinden 0,85 değerine yükselmiştir. Hanke sefalet endeksi değerleri, krizi izleyen birkaç yıl dışında %6'nın altında olup, 2016 yılında %3,5 gibi düşük bir seviyededir. Yıllara göre değişimler incelendiğinde bu dönemde Kore'de genellikle finansal gelişmede artış yaşanmıştır. Bu dönemde ekonomik performansında genellikle arttığı gözlemlenmiştir. Dolayısıyla Kore için de iki değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu söylenebilir.

Litvanya: Litvanya'nın finansal gelişme endeksi değerleri incelendiğinde, endeks değerlerinin oldukça düşük olup, son dönemde daha da azaldığı görülmektedir. 2006 yılında 0,33 olan endeks, 2016 yılında 0,25'e kadar gerilemiştir. Krizden en fazla etkilenen ülkelerden biri olduğu ise Hanke sefalet endeksi değerlerinden de anlaşılmaktadır. 2007 yılında %3,44 olan ekonomik sefalet, 2009 yılında %47 gibi çok yüksek bir seviyeye çıkmıştır. Bu dönemde ekonomi %14 daralmış, faiz oranları da %14'e kadar çıkmıştır. Ancak 2010 yılından itibaren Hanke sefalet endeksinde sürekli bir düşüş yaşanmış, ekonomik performans artma eğilimi göstermiştir ve 2017'de endeks değeri %7,31'e kadar inmiştir. Yıllara göre değişimlere bakıldığında Litvanya için ekonomik performans ve finansal gelişme arasındaki ilişkinin yönü ise yıllara göre farklı sonuçlar vermiştir. Bu sebeple iki değişken arasında ilişki olmadığı, Litvanya için söylenebilir.

Polonya: Dünyadaki finans merkezlerinden biri olmasa da finansal piyasaları gelişmiştir. Finansal piyasaların gelişmişliği Türkiye ile aynı seviyelerde olduğu söylenebilir. Bu dönemde finansal gelişme endeksi artma eğiliminde olup, endeks değeri 0,42'den 0,47'ye yükselmiştir. Kriz döneminde finansal gelişme endeksi artan nadir ülkelerdendir. Sefalet endeksi değeri ise Türkiye'nin oldukça altında olup son dönemde gelişmiş ülkelerin endeks değerlerine eşdeğerdir. Polonya'nın finansal piyasaları ekonomik krizden etkilenmese de ekonomik performansında az da olsa azalma yaşanmıştır. 2016 yılında ülkede sefalet endeksi %5,98 seviyesine kadar gerilemiştir. Bu dönemde Polonya'da hem finansal piyasaların gelişmişliği hem de ekonomik performans daha çok artış eğilimindedir. Bu sebeple iki değişken arasındaki pozitif yönlü ilişkinin Polonya ekonomisi için de geçerli olduğu söylenebilir.

Slovakya: Finansal gelişme endeksi düşüktür, ancak bu dönemde 2011 yılı haricinde endeks değeri sürekli olarak artmıştır. 2006 yılında finansal gelişme endeksi 0,27 iken, 2016 yılında 0,32'ye yükselmiştir. Diğer OECD ülkeleri ile kıyaslandığında

finansal gelişme endeksi değerlerine göre ekonomik performansının özellikle son dönemde oldukça başarılı olduğu söylenebilir. Hanke sefalet endeksi değerleri kriz döneminde %24'lere yaklaşmış, ancak ekonomik performanstaki istikrarlı artış ile 2016 yılında %6'lara kadar gerilemiştir. Dolayısıyla bu dönemde Slovakya'da hem finansal gelişme hem de ekonomik performans artış eğiliminde olup, pozitif yönlü hareket etmektedirler.

Letonya: OECD ülkeleri arasında finansal gelişmişliği görece düşük olan ülkelerdendir. Bu dönemde finansal gelişme endeksinde azalış trendinin hâkim olduğu söylenebilir. 2006 yılında finansal gelişme endeksi 0,33 seviyelerinde iken 2016'da 0,29 olarak gerçekleşmiştir. Hanke sefalet endeksi ise dalgalı bir seyir izlemektedir. 2006 yılında sefalet endeksi değeri %6 civarındadır. Ancak küresel kriz ekonomide %14 düzeyinde daralmaya neden olmuş, artan uzun dönem faiz oranları ve işsizlik oranı Hanke sefalet endeksi değerinin %47'lere yükselmesine neden olmuştur. Bu süreçten sonra izlenen istikrar politikaları etkili olmuş, 2016 yılına kadar ekonomik performansın sürekli artışı ile ekonomik sefalet %8 seviyelerine düşmüştür. Sonuç olarak Slovakya'da 2006-2016 yılları arasında trend olarak finansal gelişme azalırken ekonomik performans arttığı için iki değişken arasında betimsel istatistiklere göre zıt yönlü ilişki mevcuttur.

Şili: Finansal gelişme endeksine göre, ülkenin finansal gelişme düzeyi çok yüksek olmasa da iyi durumda, ortalama 0,50 seviyelerindedir. 2006 yılında 0,48 olan endeks değeri ise 2016 yılında 0,46'ya düşse de endeks değerinin yıllar içerisindeki ortalama değerden sapması oldukça azdır. Bu sebeple Şili'de finansal piyasaların istikrarlı olduğu söylenebilir. Finansal gelişme endeksinin kriz yıllarında arttığı nadir ülkelerden bir diğeri de Şili'dir. Hanke sefalet endeksi, 2006 yılında %11 seviyelerinde iken, 2016 yılında %13 civarında gerçekleşmiştir. 2008-2009 yıllarında ise ekonomik sefalet diğer birçok ülkedeki gibi Şili'de de artmış %20'lere ulaşmıştır. Bunun dışında Şili'nin ekonomik performansı da istikrarlı bir görünüm sergilemektedir. Ancak bu dönemde yıllara göre değişim incelendiğinde, değişkenlerde eğilim olarak genel bir trend olmadığından finansal gelişme ve ekonomik performans arasında belirgin bir ilişki tespit edilememiştir.

Türkiye: Finansal gelişme endeksi 2001 yılından bu yana BDDK'nın kurulmasının da etkisiyle Türkiye'de artış eğilimindedir. Bazı yıllarda finansal

gelişme endeksinde azalmalar yaşansa da oldukça düşük düzeyde gerçekleşmiştir. 2006 yılında 0,43 olan endeks değeri 2016 yılında 0,50 değerine yükselmiştir. Türkiye Hanke sefalet endeksi sıralamasında İspanya'dan sonra Yunanistan'la birlikte en başarısız ülkelerdendir. 2011 ve 2013 yılı dışında sefalet endeksi %20'nin üzerinde değerler almıştır. OECD ülkelerinin birçoğuna göre işsizlik, enflasyon ve faiz oranları oldukça yüksektir. Bu dönemde daha çok büyüme oranlarındaki artış ekonomik sefaleti düşüren faktör olmuştur. 2016 yılında ekonomik sefalet endeksi %26 seviyelerine yükselmiştir ve ekonomik performans istikrarsız bir görünümde. Bu sebeple Türkiye için 2006-2016 döneminde finansal gelişme ve ekonomik performansın yıllara göre değişimleri arasında belirgin bir ilişki tespit edilememiştir.

Meksika: Finansal gelişmişlik endeksi 2006 yılında 0,32 iken 2007 yılında 0,40 değerine çıkmış ve bu yıldan sonra ise istikrarlı bir görünüm sergilemiştir. Ancak Meksika'da finansal gelişme endeksindeki değişim miktarı az olsa da endekste bu dönemde artış eğilimi olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, Meksika finansal piyasaları da finansal krizden çok etkilenmemiştir. Ekonomik performans için değerler incelendiğinde ise, 2006 yılında %11 olan endeks değeri, 2009 yılında %23'e yükselmiş, yıllar içerisinde azalarak 2016 yılında %10 seviyelerine kadar inmiştir. Bu da Meksika ekonomik performansının artan bir trende sahip olduğunu yansıtmaktadır. Meksika için de iki değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu söylenebilir.

Slovenya: 2006 yılında Slovenya'da finansal gelişme endeksi değeri 0,53 olarak gerçekleştikten, 2016'da bu değer 0,38'e kadar gerilemiştir. Finansal gelişme endeksi bu dönemde oldukça azalmıştır. Slovenya'da her ne kadar Hanke sefalet endeksi 2016 yılında %4'lere kadar gerilemiş olsa da endeksdeki artış ve azalışların istikrarlı olduğu söylenemez. Bu sebeple yıllara göre değişimler incelendiğinde Slovenya'da da finansal gelişme ve ekonomik performans arasında herhangi bir ilişki betimsel istatistiklere göre tespit edilememiştir. Ayrıca, Slovenya ekonomisinin ekonomik performansının Türkiye ve Yunanistan gibi ülkelere oldukça başarılı olduğu söylenebilir.

2.4. İKİNCİ BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ

İnsan ihtiyaçlarının karşılanması için başlayan ticaret ilişkilerinde takas usulü yerine paranın kullanılmaya başlanması finansal piyasaların ortaya çıkmasında etkili olmuştur. Varlık sahipleri borç isteyenlerden her zaman daha az oldukları için daha avantajlı konumda olmuşlar, sermayelerini bir bedel karşılığında borç vermişlerdir. Bu süreç paradan para kazanmanın yollarını açmış, finansal sistem hızlı bir şekilde büyümeye devam etmiştir. Menkul kıymetler piyasalarının kurulması, teknolojinin hızla gelişmesi ise finansal sistemin hacmini önemli ölçüde genişletmiştir. Finansal serbestleşme, uluslararası ticari ilişkiler ve küreselleşme ülkelerarası finansal piyasaların birbirine entegre olmasına neden olmuştur. Bu bölümde incelenen finansal gelişmişlik endeksi değerlerine göre, 2008 yılında yaşanan küresel krizin OECD ülkelerinin hemen hemen hepsinin finansal gelişme endeksinde azalmaya neden olması finansal piyasaların entegrasyonun bir sonucudur.

Finansal piyasaların düzenlemesi ve denetlenmesi, bu piyasaların gelişiminde etkili olmuştur. Finansal gelişmişlik endeksi başarılarına göre de ülkelerin finansal piyasaları denetleme modelleri de tartışılabilir. Bilindiği üzere kapitalizmde devletin ekonomiye müdahalesi minimum düzeyde olmalıdır. Finansal denetim kuruluşlarının amacı bu kuralı ihlal etmek değil, aksine finansal piyasalarda rekabeti engelleyecek, asimetrik bilgi, ahlaki risk durumlarında ve spekülasyonlarla haksız kazanç elde edecek kuruluşların önüne geçmektir. Bunun için finansal piyasalarda düzenleme, fonksiyonel, kurumsal düzenleme, kanuna bağlı düzenleme, öz düzenleme biçimi olarak dört ayrı şekilde karşılaşılabilmektedir. Finansal piyasalardaki kurumların tek bir denetim mekanizması ile düzenlenip denetlenmesi kurumsal, farklı faaliyet dalları için farklı denetim kuruluşları kurulması ise fonksiyonel düzenleme olarak adlandırılmaktadır. Finansal piyasalar İngiltere’de kurumsal düzenlemeye sahipken, Kanada’da ise fonksiyonel düzenlemeye sahiptir. Her iki ülke farklı düzenleme modellerine sahip olsalarda, finansal gelişmişlikler oldukça ileri düzeyde olan ülkelere örnektir. Kanuna bağlı düzenleme ismi üzerinde, denetim ve düzenlemeler yasalar tarafından belirlenmekte, öz düzenlemede ise sektörde alınan ortak kararlara bağlı olarak politikalar belirlenebilmektedir. Ancak düzenleme kuruluşlarının kurumsal olmasının ve yasaları bağlı olmasının piyasalarda şeffaflığı arttıracak ve

güçlendirebileceği düşünülmektedir. Bu bağlamda finansal piyasaların kurumsallık boyutu ve gelişmişliği arasındaki ilişki başka bir çalışmaya konu olabilir. Çalışma kapsamından çıkmamak adına bu çalışmada bu konu detaylı olarak ele alınmamıştır. Ancak ülkelerin finansal denetleme ve düzenleme kuruluşları, finansal gelişmişliklerinin değerlendirilmesinde kullanılmıştır.

Ekonomik performans, Hanke sefalet endeksi değerleri aracılığıyla 34 OECD ülkesi için değerlendirilmiştir. Ülkelerin hem kendi konjonktürleri hem de uluslararası talep ve piyasalarında yaşanan konjonktürler gereği ekonomik performans değerleri değişmektedir. AB'ye uyum süreci, IMF yaptırımları, devlet teşvikleri ve engellemeleri, siyasi olaylar, talep yapısı, teknolojik gelişmeye verilen önem, yerli ve yabancı sermaye hacmi, para politikası ve daha birçok faktör ülkelerin ekonomik performansını etkilemektedir.

İkinci bölümün son kısmında ise finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişki, 2006-2016 yılları için finansal gelişme endeksi ve Hanke sefalet endeksinde bir önceki yıla göre ortaya çıkan değişimler üzerinden değerlendirilmiştir. Buna göre Fransa, İspanya, ABD, Belçika, Almanya, İsviçre, Finlandiya, Japonya, İtalya, Portekiz, Yunanistan, İzlanda, İsrail, Kore, Polonya, Slovakya ve Meksika'da finansal gelişme ve finansal gelişme arasındaki değişim korelasyonlarının pozitif olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kanada, İngiltere, İsveç, Danimarka, Yeni Zelanda, Macaristan ve Letonya'da ise bu ilişkinin yönü negatif yönlü çıkmıştır. Avustralya, İrlanda, Hollanda, Norveç, Avusturya, Çek Cumhuriyeti, Litvanya, Şili, Türkiye ve Slovenya'da ise değişkenler arasında bu dönemde bir ilişki tespit edilememiştir. Sonuç olarak bu dönemde her bir ülkenin içsel ve dışsal konjonktörü gereği, finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişki değişebilmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİNİN AMPİRİK OLARAK İNCELENMESİ

Çalışmanın üçüncü bölümünde, finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkinin yönü ve derecesi panel eşbütünleşme yöntemiyle araştırılacaktır. Bu nedenle bu kısımda çalışmanın veri setleri, amacı, önemi ve kapsamı açıklanacaktır. Daha sonra çalışma kapsamında uygulanan yöntemler olarak kısaca panel veri analizi, yatay kesit bağımlılığı, Breusch Pagan LM testi, Friedman testi, Yatay kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller Testi (Cross Sectionally Augmented Dickey Fuller Test-CADF birim kök testi, Westerlund eşbütünleşme testi, dinamik sabit etkiler tahmincisi, ortalama grup tahmincisi yöntemleri açıklanacak ve elde edilen ampirik sonuçlar özetlenerek yorumlanacaktır.

3.1. ÇALIŞMANIN AMACI, KAPSAMI VE ÖNEMİ

Bu çalışmanın amacı, finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkiyi araştırmaktır. Çalışma kapsamında OECD ülkelerinin finansal gelişme endeksi ve ekonomik performans verileri 2006-2016 zaman aralığı için incelenmiştir. Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Şili, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İzlanda, İrlanda, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Meksika, Hollanda, Yeni Zelanda, Norveç, Polonya, Portekiz, Slovakya, Slovenya İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye, İngiltere ve ABD olmak üzere 36 OECD ülkesi ele alınmıştır. Ancak çalışmanın veri setleri kısmında daha detaylı şekilde açıklanacak olsa da birden fazla veri seti olmasından kaynaklı, verilerin başlangıç yıllarına göre bazı yıl ve ülkelere ait verilere ulaşamadığı için veri setlerinde bazı OECD ülkeleri yer almamaktadır. Her ne kadar OECD ülkelerin ekonomik yapıları ve boyutları benzer yapıda olmasa da Baltagi (2001) ve Hsiao (2003)'ya göre panel veri analizlerinin yatay kesit ve zaman serileri analizinden farkının bu analizlerin kontrol edemediği heterojenliği kontrol etmesi, analiz sonuçlarının yanlı olma riskini ve birimler arası doğrusallığı azaltarak daha

güvenli sonuçlar vermesidir. Bu sebeple örneklem grubu olarak OECD ülkelerinin seçilmesinde herhangi bir sakınca görülmemiştir.

Daha önce finansal gelişme ile ilgili yapılmış olan çalışmalarda birçok ülke için hesaplanan finansal gelişme endeksini kullanmak yerine, temsili olarak özel sektör kredileri ve sermaye piyasası kapitalizasyonu vb. veriler kullanılmıştır. Bu çalışmada IMF tarafından hesaplanan finansal gelişme endeksinin kullanılması, bu çalışmayı finansal gelişme ile ilgili yapılmış olan diğer çalışmalardan farklı kılmaktadır.

Ayrıca finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisini araştıran çalışmalarda ise ekonomik performans göstergesi olarak sadece büyüme değişkeni ya da çeşitli makroekonomik göstergeler ele alınmıştır. Bu sebeple finansal gelişme ile ekonomik performans ilişkisinin birbirinden farklı göstergelerle araştırıldığı tespit edilmiştir. Literatürde finansal gelişme çalışmalarının büyüme üzerine odaklanıp diğer makroekonomik göstergeleri dışlayarak modelleme yapılmasının bir eksiklik olduğu düşünülmektedir. Bu çalışmada ekonomik performansın sefalet endeksi gibi bir endeks yardımıyla temel makroekonomik performans göstergelerini ve uzun dönem faiz oranını içeren bir gösterge ile oluşturulmasının, literatürdeki bu eksikliği gidermeye yardımcı olduğu düşünülmektedir. Bu çalışmanın finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisini kısa ve uzun dönem olarak inceleyen ilk çalışma olması ve içerdiği vekil değişkenler açısından diğer çalışmalardan farklı olması sebebiyle literatüre katkı yaptığı düşünülmektedir.

3.2. ÇALIŞMANIN VERİ SETLERİ

Finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisini araştırmak amacıyla, finansal gelişme endeksi, büyüme, işsizlik, enflasyon ve uzun dönem faiz oranı (10 yıllık tahvil faiz oranı) verileri kullanılmıştır. Finansal gelişme endeksi, IMF veri tabanından; büyüme, işsizlik, enflasyon Dünya Bankası veri tabanından; uzun dönem faiz oranı, OECD veri tabanından alınmıştır. Sadece Türkiye'nin uzun dönem faiz oranı verileri Eurostat'dan alınmıştır.

Çalışmada ekonomik performans göstergesi olarak Hanke sefalet endeksi seçilmiştir. Bu seçimin üç temel sebebi vardır. Birincisi, enflasyon, işsizlik ve büyüme gibi üç temel makroekonomik göstergelyi içeren bu endeks, ülkelerin makroekonomik

başarılarını göstermesi bakımından önemli bir içeriğe sahiptir. İkincisi bu gösterge uzun dönem faiz oranlarını da içerdiği için ülkelerin risk oranlarını da yansıtmaktadır. Son olarak çalışmanın hükümet performansları ve dönemsel karşılaştırma çalışması olmaması ve bunun yerine ülkeler arası bir karşılaştırma olması sebebiyle, Hanke sefalet endeksi ekonomik performans göstergesi olarak tercih edilmiştir.

Çalışmada 36 OECD ülkesi için hem finansal gelişme-Okun sefalet endeksi ilişkisini hem de finansal gelişme-Hanke sefalet endeksi ilişkisini incelemek, finansal gelişme ve ekonomik performansın değişik zamanlarda farklı veri seti ile verdiği sonuçları kıyaslamak amacıyla 12 adet panel veri seti oluşturulmuştur. İstatistiki veri tabanlarından elde edilen ve tarafımdan hesaplanan Okun ve Hanke sefalet endeksi verilerinin ülkelere göre başlangıç yılları Tablo 13'te gösterilmiştir.

Tablo 13: OECD Ülkeleri İçin Verilerin Başlangıç Yılları

Ülkeler	Ülke No	Finansal Gelişme Endeksi	Büyüme Oranı	Enflasyon Oranı	İşsizlik Oranı	10 Yıllık Tahvil Faiz Oranı	Okun'un Sefalet Endeksi	Hanke'nin Sefalet Endeksi
Avustralya	1	1980	1980	1980	1980	1980	1980	1980
Avusturya	2	1980	1980	1980	1982	1990	1982	1990
Belçika	3	1980	1980	1980	1983	1980	1983	1983
Kanada	4	1980	1980	1980	1980	1980	1980	1980
Şili	5	1980	1980	1980	1980	2005	1980	2005
Çek Cum.	6	1990	1991	1992	1991	2001	1992	2001
Danimarka	7	1980	1980	1980	1983	1987	1983	1987
Estonya	8	1992	1996	1993	1989	-	1993	-
Finlandiya	9	1980	1980	1980	1980	1988	1980	1988
Fransa	10	1980	1980	1980	1980	1980	1980	1980
Almanya	11	1980	1980	1980	1991	1980	1991	1991
Yunanistan	12	1980	1980	1980	1981	1998	1981	1998
Macaristan	13	1982	1992	1980	1991	2000	1991	2000
İzlanda	14	1980	1997	1980	1991	1994	1991	1997
İrlanda	15	1980	1980	1980	1983	1980	1983	1983
İsrail	16	1980	1980	1980	1980	1997	1980	1997
İtalya	17	1980	1980	1980	1980	1992	1980	1992
Japonya	18	1980	1980	1980	1980	1989	1980	1989
Kore	19	1980	1980	1980	1980	2001	1980	2001
Letonya	20	1993	1996	1992	1991	2001	1992	2001
Litvanya	21	1993	1996	1993	1991	2001	1993	2001
Lüksemburg	22	1980	1980	1980	1983	-	1983	-
Meksika	23	1980	1980	1980	1991	2002	1991	2002
Hollanda	24	1980	1980	1980	1983	1980	1983	1983
Yeni Zelanda	25	1980	1980	1980	1986	1980	1986	1986
Norveç	26	1980	1980	1980	1980	1985	1980	1985
Polonya	27	1980	1991	1980	1991	2001	1991	2001
Portekiz	28	1980	1980	1980	1980	1994	1980	1994
Slovakya	29	1991	1993	1992	1991	2001	1992	2001

Slovenya	30	1980	1995	1981	1991	2003	1991	2003
İspanya	31	1980	1980	1980	1980	1980	1980	1980
İsveç	32	1980	1980	1980	1980	1980	1987	1987
İsviçre	33	1980	1981	1980	1990	1980	1990	1990
Türkiye	34	1980	1980	1980	1988	2006	1988	2006
İngiltere	35	1980	1980	1980	1983	1980	1983	1983
ABD	36	1980	1980	1980	1980	1980	1980	1980

Ele alınan veriler, verilerin başlangıç yılına göre daha çok zamanı ve daha çok ülkeyi kapsamı amacıyla 12 ayrı veri seti oluşturulmuştur. Bu veri setleri Tablo 14’te gösterilmiştir. Zaman aralıkları belirlenirken genellikle 5 yıl aralıklar kullanılmış, ama daha çok ülkeyi kapsamı açısından Tablo 14’te veri seti başlangıç yılları, ülkelerin verilerinin başlangıç yıllarındaki değişikliklere göre 1980 yılından itibaren 4 ile 6 yıl aralıklarla belirlenmiştir. Kısacası Tablo 14, hangi zaman aralığında hangi ülkelerin veri setine dahil olduğunu özetlemektedir. Uzun dönem faiz oranları verisinin birçok ülkede geç hesaplanmaya başlaması ve yeterli veri olmaması nedeniyle, ekonomik performansın Hanke sefalet endeksi ile temsil edildiği veri setlerinin serbestlik dereceleri ve gözlem sayıları Okun sefalet endeksi ile ele alınan veri setlerine göre daha düşüktür.

Tablo 14: Çalışmada Kullanılan Veri Setlerinin Kapsamı

Yıl Aralığı	Finansal Gelişme Hanke Sefalet Endeksi	Finansal Gelişme Okun Sefalet Endeksi
1980-2016 (37 yıl)	Veri Seti 1: Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD. (5 Ülke) 5x37=185	Veri Seti 7: Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD. (13 Ülke) 13x37=481
1985-2016 (32 yıl)	Veri Seti 2: Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere. (10 Ülke) 10x32=320	Veri Seti 8: Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere. (21 Ülke) 21x32=672

1991-2016 (26 yıl)	Veri Seti 3: Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya. (18 Ülke) 18x26=468	Veri Seti 9: Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, Almanya, Macaristan, İzlanda, Meksika, Polonya, Slovenya, İsveç, İsviçre, Türkiye, Yeni Zelanda. (31 Ülke) 31x26=806
1995-2016 (22 yıl)	Veri Seti 4: Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya, İtalya, Portekiz. (20 Ülke) 20x22=440	Veri Seti 10: Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, Almanya, Macaristan, İzlanda, Meksika, Polonya, Slovenya, İsveç, İsviçre, Türkiye, Yeni Zelanda, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya, Slovakya. (36 Ülke) 36x22=792
2001-2016 (16 yıl)	Veri Seti 5: Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya, İtalya, Portekiz, Çek Cumhuriyeti, Yunanistan, Macaristan, İzlanda, İsrail, Kore, Litvanya, Polonya, Slovakya, Letonya. (30 Ülke) 30x16=480	Veri Seti 11: Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, Almanya, Macaristan, İzlanda, Meksika, Polonya, Slovenya, İsveç, İsviçre, Türkiye, Yeni Zelanda, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya, Slovakya. (36 Ülke) 36x16=576
2006-2016 (11 yıl)	Veri Seti 6: Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya, İtalya, Portekiz, Çek Cumhuriyeti, Yunanistan, Macaristan, İzlanda, İsrail, Kore, Litvanya, Polonya, Slovakya, Letonya, Şili, Türkiye, Meksika, Slovenya. (34 Ülke) 34x11=374	Veri Seti 12: Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, Almanya, Macaristan, İzlanda, Meksika, Polonya, Slovenya, İsveç, İsviçre, Türkiye, Yeni Zelanda, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya, Slovakya. (36 Ülke) 36x11=396

3.3. ÇALIŞMANIN YÖNTEMİ

Finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisini araştırmak için yapısal kırılmaları dikkate alan Westerlund eşbütünleşme analizi yöntemi uygulanmıştır. Uygun birim kök testlerini gerçekleştirebilmek adına serilerin yatay kesit bağımlılığı Breusch Pagan LM testi (1980) ve Friedman testi (1937) aracılığı ile araştırılmıştır. Serilerde yatay kesit bağımlılığı olması sebebiyle ikinci nesil birim kök testlerinden biri olan CADF testi uygulanmıştır. Birim kök testi sonuçlarına göre de eşbütünleşme ilişkisi Westerlund eşbütünleşme analizi ile tespit edilmiş, uzun ve kısa dönem katsayıları dinamik sabit etkiler tahmincisi, ortalama grup tahmincisi ve birimler için ortalama grup tahmincisi yöntemleri uygulanmıştır. Bu kısımda çalışmada uygulanan yöntemler kısaca açıklanacaktır.

3.3.1. Panel Veri Analizi

Ülke, birey, firma gibi farklı birimlere ait yatay kesit verilerinin belli bir dönem aralığındaki veri seti ile yapılan analizlere panel veri analizi denir. Ülkelerin temel özellikleri hakkında farklı dönemlerini kıyaslama imkânı sunması açısından birçok çalışmada analiz yöntemi olarak panel veri analizleri tercih edilmektedir. Panel veri analizleri, iktisat biliminde de iktisadi ilişkilerin ve teorilerin test edilmesi açısından sıklıkla kullanılan bir araştırma yöntemidir. Örnek bir panel veri modeli denklem 1’de gösterilmiştir.

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it} \quad i=1,2,3,\dots,N; t= 1,2,3,\dots,T \quad (\text{Denklem 1})$$

Burada;

Y: Bağımlı değişken

X_k : Bağımsız değişkenler

α : Sabit terim

β : Eğim parametresi

i: Birey, ülke, şehir vb. birimler

t: Yıl, ay, gün vb. zaman dilimi

Burada N: Yatay kesit birim sayısı ve T: Dönem sayısını ifade etmektedir. Panel veri analizlerinde genellikle $N > T$ durumu geçerlidir. Hata teriminin ortalamasının sıfır ve sabit varyanslı olduğu varsayılır.

Panel veri modelleri tahmin edilirken, sabit terim, eğim parametresi ve hata terimleri ile ilgili varsayımlarla beş ayrı model tahmin etmek mümkündür. Bu modeller şu şekilde sıralanabilir (Aktaran Özer ve Biçerli, 2003: 71; Judge vd., 1985: 515):

1. Sabit terimin ve eğim katsayısının hem birimlere hem de zamana göre değişmediği durumda kurulan modellerdir. Burada hata terimi zaman ve birimlere göre oluşan farklılıkları temsil edebilmektedir.
2. Bu tür modellerde eğim katsayıları sabittir, sabit terim birimlere göre değişse de zamana göre sabit kalabilmektedir.
3. Eğim katsayılarının sabit olduğu, sabit terimin ise hem birimlere hem de zamana göre değiştiği modellerdir.
4. Sabit terimin de eğim katsayılarının da birimlere göre değiştiği modellerdir.
5. Bütün katsayıların hem zamana hem de birimlere göre değiştiği modellerdir.

Bu bağlamda iki ve dört numaralı modeller sabit etkiler modeli ve tesadüfi etkiler modeli olarak adlandırılmakta, panel veri analizlerinde bu model türlerine göre yapılan istatistiksel analizler değişebilmektedir.

Sabit etkiler modeli: Eğim katsayısının sabit, sabit terimin ise birimlere göre değiştiği modeldir. Sabit etkiler modeli denklem 2' de gösterilmiştir.

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \sum_{k=1}^K \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad i=1,2,\dots,N; t=1,2,\dots,T \quad (\text{Denklem 2})$$

Bu modelde eğim parametreleri tüm yatay kesit birimleri için aynıdır ($\beta_i = \beta$). Sabit parametre ise birim etkisi içerdiği için birimden birime farklılaşmaktadır. Sabit etkiler modelinde bağımsız değişkenler ve hata terimi arasında korelasyon olmadığı varsayımı yapılmaktadır. Bu sebeple bu modellerde birim etki vardır ve bağımsız değişkenlerin hata terimleri ile korelasyonu göz ardı edilmektedir. Birimlerdeki farklılıklar sabit terimdeki farklılıkla ortaya konmaktadır. Sabit etkiler modelinin geçerli olduğu yapılan analiz sonucunda tespit edilirse bu durumda sabit etkiler modeli, kukla değişkenli en küçük kareler yöntemi (EKK), grup içi tahmin, en çok olabilirlik, genelleştirilmiş EKK, gruplar arası tahmin, havuzlanmış EKK, esnek genelleştirilmiş EKK yöntemlerinden biri ile tahminlenmelidir.

Tesadüfi Etkiler Modeli: Birimlerin tesadüfi olarak seçildiği durumlarda birimler arası farklılıklarda tesadüfi olmaktadır. Burada birim etki, sabit olmaması sebebiyle, sabit parametre içerisinde değil, hata terimi içerisinde yer almaktadır. Denklem 3’de tesadüfi etkiler modeli aşağıdaki gibi gösterilmiştir.

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^K \beta_k X_{kit} + v_{it} \quad i=1,2,\dots,N; t=1,2,\dots,T \quad (\text{Denklem 3})$$

$$v_{it} = u_{it} + \mu_{it} \quad (\text{Denklem 4})$$

Denklem 4’de u_{it} bileşik hata terimini gösterirken, μ_{it} birim hata terimini göstermektedir. Dolayısıyla zamana göre birimler arasında, farklılıklar da görülebilmektedir. Tesadüfi etkiler modeli bileşik hata terimi ve birim hata teriminin normal dağılıma sahip olduklarını, ortalamalarının ve varyanslarının sıfır olduğunu varsaymaktadır. Bunun yanında açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantının olmadığını ve değişen varyans koşullarının geçerli olduğunu varsayar.

Tesadüfi etkiler yönteminde, zaman değişmezi değişkenleri modele ilave edilebilmektedir. Ancak bu durumda tüm bağımsız değişkenlerin birim etki ile korelasyonu olmadığı varsayımı yapılmaktadır. Bunun yanında yatay kesit bağımlılığı olmamasına rağmen birim içi otokorelasyon görülebilmektedir. Tesadüfi etkiler modelinin geçerli olduğu durumlarda da geliştirilmiş EKK, en çok olabilirlik yöntemi, havuzlanmış EKK, esnek geliştirilmiş EKK, grup içi tahmin, iki aşamalı geliştirilmiş EKK, geliştirilmiş tahmin eşitliği kitle ortalaması modelleri gibi yöntemler aracılığı ile tahminlemeler yapılabilmektedir.

Panel veri setleri, dengeli panel ve dengesiz panel olmak üzere iki ayrı kategoriye ayrılmaktadır. Tüm yatay kesit verileri için ele alınan zaman aralığında tüm gözlemler mevcutsa dengeli panel, eksik gözlem varsa dengesiz panel olarak adlandırılmaktadır. Panel veri analizlerinde diğer iki önemli kavram, birim etki ve zaman etkisi değişkenleridir. Birim etki, zamana göre sabit, birimlere göre değişen bir değişkendir ve birimin kendine has özelliklerini yansıtır. Zaman etkisi ise birim etkisinin tam tersi şeklinde, birimlere göre sabittir, zamana göre değişir, dolayısıyla dönem özelliklerini yansıtır.

Panel veri analizi, yatay kesit ve zaman serileri analizlerinde olduğu gibi dışsalılık varsayımı yapmaktadır. İçsellik bilindiği üzere, bağımsız değişkenler ile hata terimleri arasında korelasyon olması durumudur. Dolayısıyla dışsalılık da bağımsız değişkenleri ile hata terimi arasında ilişkinin bulunmadığı durumudur. Dışsalılık ise

zayıf dışsallık ve katı dışsallık olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Zayıf dışsallık, bağımsız değişken ve hata terimi aynı dönemde kolerasyonun olmadığı; katı dışsallık ise bağımsız değişkenin geçmiş ve gelecek değerleri ile hata terimi arasında korelasyonun olmadığı durumu yansıtır. Denklem 5 zayıf dışsallık durumunu, denklem 6 ise katı dışsallık durumunu göstermektedir.

$$E(u_{it}X_{it}) = 0 \quad t=1,2,3,\dots,T \quad (\text{Denklem 5})$$

$$E(u_{it}X_{is}) = 0 \text{ veya } E(u_{is}X_{it}) = 0 \quad (\text{tüm } t \text{ değerleri öncesi ve sonrası}) \quad (\text{Denklem 6})$$

Ekonometrik modellerde katı dışsallık varsayımı yapılırsa da zayıf dışsallık durumlarında da modelin gerçeği yansıttığı kabul edilmektedir. Modeldeki dışlanmış değişkenler, eşanlı denklem sistemlerine göre tahminlenen modeller, dinamik modeller ve ölçme hataları sebebi ile panel veri analizlerinde de içsellik problemine rastlanılmaktadır. Panel verilerde birimler genellikle heterojendir. Heterojenliğin dikkate alınmaması ise parametrelerde tutarsız sonuçlara sebep olmaktadır. Heterojenliğin belirlenmesi veya değişkenlerin heterojen varsayılması uygun yöntemin tercih edilmesi açısından önemlidir. Panel veri analizlerinde diğer önemli husus birimler arasındaki korelasyonu gösteren yatay kesit bağımlılığıdır. Yatay kesit bağımlılığı testi, yapılması gereken bazı analizleri seçerken etkili olmakla birlikte, bazı durumlarda (firma, birey vb. birimler olduğunda) göz ardı edilebilmektedir.

Panel veri analizlerine bakıldığında, bu analizlerin diğer analizlere (yatay kesit ve zaman serileri analizlerine) göre birtakım avantajları ve dezavantajları mevcuttur.

Panel veri analizlerinin avantajları aşağıdaki gibi sıralanabilir:

1. Hem yatay kesit hem de zaman serisi içermesi sebebiyle serbestlik derecesi yüksek verilerle çalışma imkânı sunar. Dolayısıyla çoklu doğrusallık sorunu azalır, tahminler daha etkin ve tutarlı sonuçlar verir. Daha kapsamlı ve karmaşık modellerin oluşturulmasına ve test edilmesine olanak sağlar.

2. Panel veri analizleri birimlerin heterojenliğini dikkate almaktadır. Bununla birlikte birim özelliklerinin yanı sıra birimler arası farklılıklarda eşanlı olarak görülebilmektedir. Yani birim ve zaman etkilerini inceleme olanağı sunulmaktadır.

3. Panel veri analizlerinde de yatay kesit ve zaman serileri analizlerinde olduğu gibi bağımsız değişkenler ve hata terimlerinin ilişkili olması durumunda parametre tahminleri sapmalı sonuç vermektedir. Ancak panel veri analizlerinde kolerasyonun

nedeni bilinirse tutarlı tahminci elde etmek için bazı yöntemler uygulanabilmektedir. Örneğin, dışlanmış değişken problemi sebebi ile sapma durumunda birim ve zaman etkisini yok etmek amacıyla kukla değişken oluşturulabilir ve örnek gözlemler dönüştürülebilir veya gözlenen bağımsız değişkenler sabitken birim ve zaman etkilerinin koşullu bir dağılımı oluşturulabilir. Eşanlılıktan kaynaklanan sapmalarda ise araç değişkenler yöntemi çözüm olabilmektedir.

4. Dağıtılmış gecikmeli modellerde, bağımsız değişken ve bağımsız değişkenin gecikmeli değerleri arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi ortaya çıkabilmektedir. Panel veri modellerinde, bağımsız değişkenler arasındaki birimler arası farklılıklar modele dahil edildiği için, çoklu doğrusal bağlantı problemi ciddi ölçüde azalmaktadır.

Panel veri analizlerinin dezavantajları ise, panel veri analizleri hem yatay kesit hem de zaman serisi modeline özgü sapmayı içerdiği için, hata terimleri çoğunlukla sapmalı sonuç vermektedir. Daha fazla gözlem içerdiği için birimlere ait tüm verilere ulaşmak her zaman mümkün olmayabilmektedir. Panel veri analizlerinde veri toplamak ve oluşturmak diğer analizlere göre daha zordur. Panel veri analizlerinde zaman boyutunun kısa alınması özellikle doğrusal olmayan panel veri analizlerinde ekonometrik problemlere yol açmaktadır.

3.3.2. Panel Veri Analizinde Uygulanan Temel İstatistikler

Çalışmanın bu kısmında, çalışmayı gereğinden fazla uzatmamak adına panel veri analizinde uygulanan tüm temel istatistikleri açıklamak yerine sadece çalışmada kullanılan temel istatistiklere yer verilmiştir. Bu bağlamda öncelikle yatay kesit bağımlılığının ne olduğu açıklanmış, bunu tespit etmek amacıyla kullanılan Breusch Pagan LM testi ve Friedman testlerinin teorik temelleri ele alınmıştır. Daha sonra yatay kesit bağımlılığı durumunda durağanlığı araştırmak için çalışma kapsamında ele alınan CADF Panel Birim kök testi anlatılmıştır.

3.3.2.1. Yatay Kesit Bağımlılığı

Yatay kesit bağımlılığı, panel veri modelinin her bir birimi için hesaplanan hata terimleri arasında korelasyonun varlığı anlamına gelir ve literatürde birimler arası korelasyon ve uzamsal korelasyon gibi isimler altında da anlatılmaktadır. Birey, firma vb. gibi birimlerden oluşan çalışmalarda birim ve zaman etkilerinin birbirinden bağımsız dağıldığı varsayılabilirken; ülke, şehir vb. birimlerden oluşan çalışmalarda birimler arası korelasyonun varlığı göz ardı edilememektedir. Bu sebeple bu çalışmada ele alınan veriler ülke boyutunda olduğu için yatay kesit bağımlılığı araştırılmıştır.

Yatay kesit bağımlılığı, panel veri analizlerinde seriye herhangi bir şok geldiğinde veri setinde yer alan tüm yatay kesit birimlerinin şoktan aynı derecede etkilenip etkilenmediğini ölçmek için kullanılan bir yöntemdir. Hata terimleri arasındaki ilişkinin korelasyonunun sıfır olması beklenmez, ancak mevcut korelasyonun anlamlılığı istatistiki testlerle tespit edilmektedir (Tatoğlu, 2013a: 214-218).

Birimler arası korelasyonsuzluk ya da hata terimlerinin birimlere göre bağımsız olması panel veri analizlerinin temel varsayımlarından biridir. Ancak zaman zaman bu varsayım geçerli olmayıp yatay kesit bağımlılığı görülebilmektedir. Yatay kesit bağımlılığının test edilmeden rastgele yapılan analizler sonucunda otokorelasyon ve değişen varyans gibi ekonometrik sorunlar ortaya çıkabilmektedir. Bu sebeple doğru analizi yapabilmek adına yatay kesit bağımlılığının tespiti panel veri analizlerinde önem taşımaktadır.

Sabit etkiler modelleri için yapılan yatay kesit bağımlılığı testleri, Breusch Pagan LM testi (1980) iken hem sabit hem de tesadüfi etkiler modelleri için yapılan yatay kesit bağımlılığı testleri, Peseran CDLM testi, Friedman R testi, Frees Q testi olarak sıralanabilir. Bu çalışmada Breusch Pagan LM testi ve Friedman R testi kullanıldığından sadece bu iki testin açıklamasına yer verilmiştir.

3.3.2.1.1. Breusch Pagan LM Testi

Sabit etkiler modellerinde yatay kesit bağımlılığını test etmek için kullanılan ve genellikle yatay kesit bağımlılığının araştırılmasında en yaygın kullanılan testtir.

Panel veri analizlerinde $T > N$ durumunda olan sabit etkiler modelindeki yatay kesit bağımlılığını ölçmek içinde uygun bir testtir. Breusch Pagan LM testinin (1980) temel hipotezi “birimler arası korelasyon yoktur” şeklindedir ve LM test istatistiği (Lagrange çarpanı) sonuçları χ^2 dağılımına göre değerlendirilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2013a: 218). Temel hipotezin reddi durumunda, yatay kesit bağımlılığının olduğu kararı verilmektedir. LM test istatistiği Denklem 7’deki gibi hesaplanmaktadır.

$$\lambda_{LM} = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \quad (\text{Denklem 7})$$

Burada $\hat{\rho}_{ij}^2$; Hata teriminin i. ve j. birimlerinin korelasyon katsayısını ifade etmektedir. $\hat{\rho}_{ij}^2$, aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$\hat{\rho}_{ij}^2 = \frac{\sum_{t=1}^T \hat{u}_{it} \hat{u}_{jt}}{(\sum_{t=1}^T \hat{u}_{it})^{1/2} (\sum_{t=1}^T \hat{u}_{jt})^{1/2}} \quad (\text{Denklem 8})$$

LM test istatistiğinin serbestlik derecesini (d) hesaplamak için ise, şu formül uygulanmaktadır:

$$d = \frac{N(N-1)}{2} \quad (\text{Denklem 9})$$

3.3.2.1.2. Friedman Testi

Spearman’ın rank korelasyon katsayısının kullanıldığı, parametrik olmayan ve χ^2 dağılımına göre değerlendirilen birimler arası korelasyonun varlığını tespit etmek amacıyla kullanılan bir diğer test, Friedman (1937) testidir (Yerdelen Tatoğlu, 2013a: 218). Bu istatistik χ^2 dağılımına göre asimptotik olup, T-1 serbestlik derecesine sahiptir. Friedman test istatistiği şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$FR = [(T - 1)((N - 1)R_{AVE} + 1)] \quad (\text{Denklem 10})$$

Burada R_{AVE} ; ortalama Spearman korelasyonunu göstermektedir ve şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$R_{AVE} = \frac{2}{N(N-1)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{r}_{ij} \quad (\text{Denklem 11})$$

Spearman korelasyonunda hesaplanan $\hat{r}_{ij}$ ifadesi ise Spearman rank korelasyonu katsayısıdır. Aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır.

$$\hat{r}_{ij} = \frac{\sum_{t=1}^T (\rho_{i,t} - (\frac{T+1}{2}))(\rho_{j,t} - (\frac{T+1}{2}))}{\sum_{t=1}^T (\rho_{i,t} - (\frac{T+1}{2}))^2} \quad (\text{Denklem 12})$$

Friedman istatistiğinde de birimler arası korelasyon yoktur, boş hipotezi sınanır. H_0 hipotezinin reddedilmesi durumunda yatay kesit bağımlılığının olduğu sonucuna ulaşılır.

3.3.2.2. Panel Birim Kök Testleri

Zaman serileri analizinde olduğu gibi panel veri analizlerinde de yapılan analizlerin etkin ve tutarlı sonuç vermesi açısından serilerin birim kök taşıması, diğer bir ifadeyle durağan olması önem arz etmektedir. Çünkü durağan olmayan serilerle yapılan analizler, sahte regresyon sorununa yol açabilmektedir. Panel birim kök testleri, zaman serilerinden farklı olarak hem zaman hem de kesit boyutu nedeniyle panel veri serileri asimptotik olabilmektedir. Bu sebeple panel serilerde yatay kesit bağımlılığı olup olmamasına göre uygulanan birim kök testleri birinci nesil panel birim kök testleri ve ikinci nesil panel birim kök testleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Yatay kesit bağımlılığının olmadığı durumda birinci nesil panel birim kök testleri, yatay kesit bağımlılığının tespiti durumunda ise ikinci nesil panel birim kök testleri uygulanmaktadır.

Birinci nesil panel birim kök testleri, Levin ve Lin (1992), Harris ve Tzavalis (1999), Fisher Augmented Dickey Fuller (Maddala ve Wu (1999)), Breitung (2000), Hadri (2000), Fisher Philips ve Perron (Choi (2001)), Levin, Lin ve Chu (LLC) (2002), Im, Pesaran ve Shin (IPS) (2003) birim kök testleri olarak sıralanabilir. İkinci nesil birim kök testleri ise, O'Connell (1998), Choi (2002), Phillips ve Sul (2003), Bai ve Ng (2004), Moon ve Perron (2004), Pesaran (2004) CADF birim kök testleri olarak sıralanabilir. Ancak çalışmada yatay kesit bağımlılığı olması sebebi ile ikinci nesil birim kök testlerinden CADF birim kök testi kullanılmıştır. Bu sebeple çalışma kapsamından çıkmamak adına sadece kullanılan CADF birim kök testinin açıklamasına yer verilmiştir.

Bozkurt ve Balmumcu (2018), serilerde yatay kesit bağımlılığının tespiti durumunda, durağanlık testlerinden ikinci nesil birim kök testlerinin daha etkin sonuçlar verdiğini belirtmişlerdir. CADF (Yatay Kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller) panel birim kök testi Pesaran (2006) tarafından geliştirilmiştir ve yatay kesit bağımlılığı dikkate alınarak birimler arası korelasyon giderilmektedir (Yerdelan

Tatoğlu, 2013b: 223). Bu analizde faktör yüklemeleri tahmin edilmemekte bunun yerine, birimler arası korelasyonu yok etmek amacıyla farklı bir yöntem önerilmektedir. CADF testinde ADF regresyonunun yatay kesit ortalamaları ile genişletilmiş hali kullanılmaktadır. Regresyonun birinci farkının alınması birimler arası korelasyonun giderilmesini sağlamaktadır. Regresyonun bu haline yatay kesit genelleştirilmiş Dickey Fuller denklemi ya da kısaca CADF regresyon denmektedir. CADF regresyon,

$$\Delta Y_{it} = \alpha_{it} + \rho_i^* Y_{it-1} + d_0 \bar{Y}_{t-1} + d_1 \Delta \bar{Y}_t + \varepsilon_{it} \quad (\text{Denklem 13})$$

şeklinde ifade edilmektedir. Burada $\bar{Y}_t$, tüm gözlemlerin t zamanındaki ortalamasını, $\Delta \bar{Y}_t$ ise farkı alınmış serinin ortalamasını göstermektedir. Faktörde ve hata teriminde otokorelasyon olduğu durumda denklem, gecikmeli birinci farkların ilavesi ile şu şekilde genişletilebilmektedir:

$$\Delta Y_{it} = \alpha_{it} + \rho_i^* Y_{it-1} + d_0 \bar{Y}_{t-1} + \sum_{j=0}^p d_{j+1} \Delta \bar{Y}_{t-j} + \sum_{k=1}^p c_k \Delta Y_{i,t-k} + \varepsilon_{it}$$

(Denklem 14)

Denklemin genişletme derecesinin seçimi ya da kaçınıcı dereceden fark alınacağı bilgi kriterleri veya ardışık testler yardımı ile belirlenmektedir. Birim kökün varlığını ifade eden H_0 hipotezi, CADF test istatistiği ve Pesaran (2006)'nın geliştirdiği Monte Carlo simülasyonuna göre hesaplanan tablo değerinden küçük ise reddedilmektedir. Bu durumda seriye gelen şokların geçici olduğuna karar verilmektedir. Panel veri setinin tamamında birim kök olup olmadığını test etmek amacıyla ise CIPS istatistiği hesaplanmaktadır.

$$CIPS = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CADF_i \quad (\text{Denklem 15})$$

Bu istatistik her bir ülkeye ait CADF istatistiğinin ortalaması olarak hesaplanır ve yine Pesaran (2006)'a göre hesaplanan tablo değerleri ile karşılaştırılır. Kritik değerin tablo değerinden küçük olduğu durumda, birim kökün varlığı boş hipotezi reddedilerek, tüm ülkelere ait panel veri setinde birim kök olmadığı sonucuna varılır.

3.3.3. Panel Eşbütünleşme Analizi

Zaman serileri analizlerinde seriler birim kök içerse bile uzun dönemde serilerin doğrusal bileşimleri durağan olmakta, diğer bir ifade ile eşbütünleşik ya da koentegre olmaktadır. Eşbütünleşme ya da koentegrasyon, sistemde kalıcı şokların

var olmasına rağmen, değişkenler arasında bir uzun dönem dengesi olduğu anlamına gelmektedir. Panel veri setleri de zaman serilerini içerdiği için, değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkilerini araştırmak amacıyla kullanılan eşbütünleşme testleri panel veri analizlerinde kullanılmaktadır. Panel veri analizlerinin serbestlik derecesi yüksek olduğu için, eşbütünleşme testleri daha güçlü sonuçlar vermektedir.

Serilerin durağan çıkmadığı durumlarda, bu serileri durağanlaştırmak amacıyla fark alma yöntemi uygulanır. Ancak bu durum uzun dönemde bilgi kaybına neden olur. Serilerin doğrusal bileşimleri aynı dereceden durağan olduğunda da seriler eşbütünleşik olarak adlandırılmaktadır (Charemza ve Deadman, 1992: 149).

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + u_t \quad (\text{Denklem 16})$$

Yukarıda gösterilen denklemde Y_t ve X_t aynı derecen (I(d)) d. dereceden durağan ise iki seri eşbütünleşiktir, şeklinde ifade edilebilir.

Pedroni (1999), Pedroni (2004), McCoskey ve Kao (1998), Kao (1999) ve Larsson, Lyhagen ve Löthgen (2001) yatay kesit bağımlılığının olmadığı durumda uygulanan eşbütünleşme testleridir. Oysa Westerlund (2006) ve Banarjee ve Carrion-i Silvestre (2006), yatay kesit bağımlılığının olduğu durumda yapısal kırılmaları dikkate alan eşbütünleşme testleri olarak uygulanmaktadır. Literatürde Stata kodlarının olması ve güçlü sonuçlar vermesi sebebiyle yatay kesit bağımlılığı durumunda daha çok uygulanan test Westerlund Eşbütünleşme testidir. Bu sebeple çalışmada uzun dönemde dengenin varlığını tespit etmek amacıyla Westerlund Eşbütünleşme testi uygulanmış ve dolayısıyla sadece Westerlund Eşbütünleşme testinin detaylı olarak açıklamasına yer verilmiştir.

Panel eşbütünleşme analizlerinde eşbütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra ikinci aşama; uzun ve kısa dönem katsayılarının tahmin edilmesinden oluşur. Sadece uzun dönem parametrelerini tahmin eden yöntemler, tam dönüştürülmüş en küçük kareler (Fully Modified Ordinary Least Squares-FMOLS) ve panel dinamik en küçük kareler tahmincisi yöntemleridir (Yerdelen Tatoğlu, 2013b: 242). Hem kısa hem de uzun dönem katsayılarını tahmin etmek amacı ile uygulanan yöntemler ise, dinamik sabit etkiler tahmincisi (Dynamic Fixed Effects-DFE), ortalama grup tahmincisi (Mean Group Estimation-MGE), havuzlanmış ortalama grup tahmincisi (Pooled Mean Group Estimation-PMGE) ve birimler için ortalama grup tahmincisi, birimler için havuzlanmış grup tahmincisi olarak sıralanabilir. Bu yöntemlerde bir hata düzeltme

modeli tahmin edilir. Modeldeki hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı çıkması beklenir. Bu sebeple bu aşamada oluşturulan modellere hata düzeltme modelleri adı da verilmektedir. Özetle hata düzeltme modelleri, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin uzun dönemde ne kadarının giderileceğini göstermektedir.

3.3.3.1. Westerlund Yapısal Kırılmaları Dikkate Alan Eşbütünleşme Analizi

Westerlund (2007) eşbütünleşme testi, McCoskey ve Kao (1998)'un panel eşbütünleşme testlerinin genişletilmesi ile oluşturulmuştur. Bu test, diğer eşbütünleşme testlerinden farklı olarak hem trendde hem de ortalamada çoklu kırılmaya izin vermektedir.

Westerlund eşbütünleşme analizi sistemdeki kalıcı şoklara rağmen değişkenler arasındaki eşbütünleşme (koentegrasyon) ilişkisini araştırmak amacıyla uygulanan bir yöntemdir. Westerlund (2007) panel eşbütünleşme test istatistiklerindeki eksiklikleri tespit etmiş ve bunları gidermek için hata düzeltme mekanizması denklemlerine dayalı dört temel istatistik geliştirmiştir (Göktaş vd., 2018: 173). Bu dört test her birimin kendi hata düzeltme mekanizmasına sahip olup olmadığına karar vermek adına yapılmaktadır.

Yerdelen Tatoğlu (2013b) eşbütünleşmenin varlığının aşağıda gösterilen denklem 17 aracılığı ile sınındığını belirtmiştir.

$$\Delta Y_{it} = \delta'_i d_t + \lambda'_i \Delta X_{it} + \gamma_i Y_{it-1} + \varphi_i X_{it-1} + e_{it} \quad (\text{Denklem 17})$$

Burada d_t deterministik öğeleri, diğer bir ifade ile sabit ve trend vektörünü, λ'_i uzun dönem parametresini, γ_i ve φ_i ise kısa dönem parametrelerini göstermektedir. Deterministik öğelerle ilgili üç farklı durum söz konusudur. Birinci durum, $d_t = \{\emptyset\}$, eşbütünleşik regresyonda deterministik unsurların varlığını reddeder. İkinci durum, $d_t = 1$, eşbütünleşik regresyonda sadece sabit terimin varlığını kabul eder. Üçüncü durum ise $d_t = \{1, t\}$ hem sabit terimi hem de trendi içerir.

Bu denklemlerin ikisinde panel varyans oranı hesaplanırken, ikisinde grup ortalaması varyans oranı hesaplanmaktadır. Panel varyans oranı istatistiklerinde (P_a ve P_t) her bir birim için hesaplanan otoregresif parametre sabittir. Ancak grup

ortalaması varyans oranı (G_a ve G_t) hesaplamalarında, bu parametre birimden birime değişiklik göstermektedir. Hesaplanan dört temel istatistiğinde temel hipotezi “birimlerde eşbütünleşme vardır” şeklinde oluşturulmuştur. Tablo 15, Westerlund test istatistiklerine ait hipotezleri göstermektedir.

Tablo 15: Westerlund Test İstatistiklerine Ait Hipotezler

Hipotezler	(P_a ve P_t)	(G_a ve G_t)
H_0 hipotezi	$\rho_i = 0$ (Tüm i değerleri için)	$\gamma_i = 0$ (Tüm i değerleri için)
H_A hipotezi	$\rho_i < 0$ (Tüm i değerleri için)	$\gamma_i < 0$ (En az bir i değeri için)

P_a, P_t, G_a, G_t test istatistikleri ise şu şekilde hesaplanmaktadır:

Tablo 16: Westerlund Panel Eşbütünleşme Analizinde Test İstatistiklerinin Hesaplanmasında Kullanılan Formüller

Tüm Panele Ait Test İstatistikleri	Gruplara Ait Test İstatistikleri
$P_a = (\sum_{i=1}^N L_{i11})^{-1} \sum_{i=1}^N L_{i12}$	$G_a = \sum_{i=1}^N L_{i11}^2 L_{i12}$
$P_t = \sigma^{-1} (\sum_{i=1}^N L_{i11})^{-1/2} \sum_{i=1}^N L_{i12}$	$G_t = \sum_{i=1}^N \sigma^{-1} L_{i11}^{-1/2} L_{i12}$

Kaynak: Yerdelen Tatoğlu, 2013b: 240.

Teorik olarak boş hipotez, eşbütünleşme ilişkisi vardır şeklinde oluşturulsa da Stata programı boş hipotezi eşbütünleşme ilişkisi yoktur şeklinde belirlemekte formülasyon altyapısını ona göre oluşturmaktadır. Bu sebeple Stata’ya göre yapılan yorumlamalarda boş hipotezin reddi ve eşbütünleşmenin varlığı anlamına gelmektedir. Westerlund eşbütünleşme testleri uzun ve kısa dönem katsayılarında heterojenliğe izin verip, dengesiz panel veri setlerinde de uygulanabilen bir yöntemdir.

3.3.3.2. Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi (DFE)

Eşbütünleşme analizlerinde ikinci aşama olarak hata düzeltme mekanizmasının çalışıp çalışmadığı kontrol edilir. Hata düzeltme mekanizmasının çalışması ve eşbütünleşme analizinin doğru sonuç verdiğini söyleyebilmek için hata düzeltme terimi ile ilgili iki koşulun gerçekleşmesi gerekmektedir. Hata düzeltme teriminin anlamlı ve negatif işaretli olması, bu iki koşulun yerine gelmesi anlamına gelir. Hata düzeltme terimi katsayısı, kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin uzun dönem

dengeğine ne kadar sürede yaklaşacağını göstermektedir. Panel eşbütünleşme analizlerinde hata düzeltme katsayısını tahminlemek için kullanılan yöntemlerden birisi de DFE yöntemidir. DFE, hata düzeltme modelini sabit etkiler varsayımı altında tahmin ederek hesaplamalar yapmaktadır. Hata düzeltme teriminin negatif işaretli ve anlamlı olması bu yöntemde de iki değişken arasında uzun dönemli ilişki olduğunu göstermektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2013b: 244). DFE yönteminde tüm parametreler sabit olarak kabul edilmekte ve hesaplamalar buna göre yapılmaktadır.

DFE yönteminde hata düzeltme modeli şu şekilde oluşturulmaktadır:

$$\Delta Y_{it} = \phi_i Y_{it-1} + \beta_i' X_{it} + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij} \Delta Y_{it-j} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_{ij} \Delta X_{it-j} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Denklem 18})$$

$$\lambda_{ij} = -\sum_{m=j+1}^p \lambda_{im} \quad (\text{Denklem 19})$$

olmak üzere, hata düzeltme parametresi olan ϕ_i ise şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$\phi_i = -(1 - \sum_{m=j+1}^p \lambda_{ij}) \quad (\text{Denklem 20})$$

Bu parametre anlamlı çıktığı takdirde bağımsız ve bağımlı değişken arasında uzun dönemli ilişki mevcuttur.

3.3.3.3. Ortalama Grup Tahmincisi (MGE)

Hata düzeltme modellerinden hem kısa hem de uzun dönem katsayılarını tahmin etmeye yarayan modellerden biridir. MGE yöntemi Pesaran ve Smith (1995) tarafından geliştirilmiştir. Bu methotta, her bir birim için oluşturulan otoregresif dağıtılmış gecikmeli modellerin (Autoregressive Distributed Lag Model-ARDL) uzun dönem katsayılarının ortalaması aracılığı ile yeni bir uzun dönem parametresi hesaplanmaktadır. Dolayısıyla bu modelde uzun dönem parametreleri birimden birime değişebilmektedir.

Pesaran ve Smith (1995: 95-97)'e göre MGE yöntemine göre uzun dönem ortalama etkisi,

$$\phi = \sum_{i=1}^N \phi_i / N \quad (\text{Denklem 21}) \text{ şeklinde hesaplanmakta,}$$

$$\phi = (\gamma_1 + \gamma_2) / (1 - \lambda_1 - \lambda_2) \quad (\text{Denklem 22}) \text{ olarak açılmaktadır.}$$

$\gamma_1 = \sum_{i=1}^N \gamma_{1i} / N$ (Denklem 23) ve $\gamma_2 = \sum_{i=1}^N \gamma_{2i} / N$ (Denklem 24) kısa dönem katsayılarını temsil etmektedir. λ_1 ve λ_2 aynı yöntemle hesaplanmakta olup kısa dönem katsayılarıdır.

Bu yöntem, uzun dönem için homojenliğe, kısa dönem için heterojenliğe izin vermemektedir (Erataş vd., 2015: 404). MGE, birimler için MGE yöntemi ile elde ettiği katsayıların ortalamaları ile uzun dönem tahminlerini yapmaktadır.

3.3.3.4. Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

DFE ve MGE modelleri tüm panele ait uzun ve kısa dönem katsayılarını gösterirken, birimler için MGE yöntemi, her bir birimin uzun ve kısa dönem katsayılarını göstermekte birimler arası karşılaştırma imkânı sunmaktadır.

Tüm panelde iki değişken arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkileri anlamlı çıksa bile bazı birimler için bu durum geçerli olmayabilir. Birimlerin durumları hakkında MGE ve DFE yöntemine göre daha fazla bilgi sunmaktadır. Birimler için hesaplanan ortalama katsayı tahminlerinde, tüm panel verideki grup ortalamaları alınarak MGE yöntemi kullanılmaktadır.

3.4. AMPİRİK SONUÇLAR

Çalışmanın veri setleri kısmında 12 ayrı veri seti ile analizlerin gerçekleştirildiği açıklanmıştı. Dolayısıyla ampirik sonuçlar kısmında finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi için uygulanan ekonometrik sonuçlar her bir veri seti için özetlenecektir. Çalışmada finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki uzun dönemli ilişkinin araştırılması amaçlanmıştır. Finansal gelişmeyi ölçmek için finansal gelişme endeksi, ekonomik performansı ölçmek için ise Okun'un ve Hanke'nin sefalet endeksleri oluşturulmuştur. Okun'un sefalet endeksi işsizlik ve enflasyon oranının toplamından oluşurken, Hanke sefalet endeksi işsizlik, enflasyon ve uzun dönemli faiz oranının toplamından büyüme oranının çıkarılması ile elde edilmiştir. Dolayısıyla endeks ile finansal gelişme ilişkisi değerlendirilirken finansal gelişme ekonomik sefaleti azaltıyor mu şeklinde ele alınacaktır. Çalışmada ilk olarak finansal gelişme (fge) ve Hanke sefalet endeksi (hse) verileri kullanılarak, daha sonra finansal gelişme ve Okun sefalet endeksi (ose) verileri kullanılarak analizler yapılmıştır.

Veri Seti 1 İçin Analiz Sonuçları:

Veri seti 1’de, Avustralya, Kanada Fransa, İspanya ve ABD ülkeleri için analizler gerçekleştirilmiştir. 1980-2016 zaman aralığında toplam 4 adet model tahmin edilmiştir. Eşbütünleşme analizi gerçekleştirileceği ve endeksler birden fazla değişken içerdiği için analizler iki değişkenle gerçekleştirilmiştir. Veri seti 1 için tahmin edilen modeller şu şekilde gösterilebilir.

$$\text{Model 1: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 2: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 3: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}hse_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 4: } hse_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Model 1 ve Model 2 için Analiz Sonuçları:

Model 1 ve Model 2 için yukarıda da görüldüğü üzere fge ve ose verileri kullanılmıştır. Serilerin yatay kesit bağımlılığı olup olmadığı, Tablo 17’ye göre Breusch Pagan LM ve Friedman testleri aracılığıyla araştırılmıştır. Buna göre %1 anlamlılık düzeyinde hem fge hem de ose serisinin yatay kesit bağımlılığının olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 17: Model 1 ve Model 2’de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	99,12	(0,0000)
ose	Breusch Pagan LM	1404,69	(0,0000)
fge	Friedman	148,850	(0,0000)
ose	Friedman	145,850	(0,0000)

Yatay kesit bağımlılığı tespit edilen serilerde birim kökün varlığını araştırmak için Tablo 18’de gösterilen CADF birim kök testi uygulanmıştır. CADF birim kök testi sonuçlarına göre %5 anlamlılık düzeyinde hem fge hem de ose serisinin durağan olduğu tespit edilmiştir. Durağan olmayan serilerle çalışmak sahte regresyona yol açabilmektedir. Birim kök analizlerinin yapılması bu açıdan önemlidir.

Tablo 18: Model 1 ve Model 2’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-1,928	0,027
ose	-2,724	0,000

Yatay kesit bağımlılığının varlığı ve serilerin durağanlığı tespit edildikten sonra finansal gelişme ve ekonomik performans göstergesi olan Okun sefalet endeksi arasındaki uzun dönem ilişkisi Tablo 19 ile sonuçları özetlenen Westerlund panel eşbütünleşme testi aracılığıyla analiz edilmiştir. Tablo 19’da finansal gelişme bağımlı, Okun sefalet endeksi bağımsız değişken olarak alınmıştır. Yapılan analiz sonuçlarına göre ele alınan zaman aralığı ve ülkeler kapsamında büyüme ve enflasyondan oluşan ekonomik performansın uzun dönemde finansal gelişme üzerinde etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla eşbütünleşme ilişkisi tespit edilemediği için hata düzeltme modeli tahmin edilmemiştir.

Tablo 19: Model 1 için Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-2,262	-1,180	0,119
G_a (Gruplar Ortalaması)	-5,977	-0,505	0,693
P_t (Panel Ortalaması)	-3,498	-0,198	0,422
P_a (Panel Ortalaması)	-3,599	-0,369	0,644

Tablo 20 ise, Okun sefalet endeksinin bağımlı değişken, finansal gelişme endeksinin bağımsız değişken olduğu durumda Westerlund eşbütünleşme testi sonuçlarını göstermektedir. Finansal gelişmenin uzun dönemde büyüme ve enflasyon üzerinde tüm testlere göre (G_t , G_a , P_t ve P_a) etkisi olduğu görülmektedir. Çünkü tüm testlerin olasılık değerleri %1 anlamlılık düzeyinde, %1 değerinden küçük çıkmıştır. Ekonomik performans bağımlı değişken iken, ekonomik performans ve finansal gelişme değişkenleri eşbütünleşiktir.

Tablo 20: Model 2 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-4,189	-6,025	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-22,693	-6,392	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-10,136	-6,751	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-24,681	-9,905	0,000

Tablo 20’ye göre yapılan analiz sonucunda değişkenler eşbütünleşik çıktığı için, eşbütünleşmenin ikinci aşaması olan uzun ve kısa dönem ilişkilerinin tespit edildiği hata düzeltme mekanizmasının çalışıp çalışmadığı Tablo 21’de DFE modeli ile tahmin edilmiştir. Tablo 21’e göre hata düzeltme katsayısı olan e_{t-1} , negatif ve anlamlı çıkmıştır. Dolayısıyla bir dönemde oluşan dengesizliklerin %30’u bir sonraki

dönem düzelecek ve uzun dönem dengesine yaklaşacaktır. Finansal gelişmenin kısa dönemde sefalet üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Ancak uzun dönem finansal gelişme endeksindeki %1’lik artış Okun sefalet endeksini yaklaşık olarak %12 azaltmaktadır. Bu durum, sefalet endeksindeki azalış ekonomik performansta meydana gelen artış olarak yorumlandığı için ekonomik performans artmaktadır, şeklinde yorumlanabilir. Dinamik sabit etkiler tahminine göre, finansal gelişme uzun dönemde enflasyon ve işsizliği azaltmaktadır. Bu zaman aralığında ele alınan ülkelerin gelişmiş ülke olmasının bu durum üzerinde etkili olduğu söylenebilir. Gelişmiş ülkeler genellikle finansal sermayelerini doğru yatırımlara yönlendirmeyi başaran bilgi toplumuna ayak uyduran ülkeler oldukları için, finansal piyasalardaki başarıları enflasyon ve işsizlik oranını düşürmelerinde etkili olmuştur.

Tablo 21: Model 2’ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-11,85179	2,599835	-4,56	0,000
fge _{t-1}	-4,247467	4,169966	-1,02	0,308
e _{t-1}	-0,2971782	0,0508493	-5,84	0,000
sabit	6,062611	1,296087	4,68	0,000

Tablo 22, uzun ve kısa dönem katsayılarının ortalama grup tahmincisi (MGE yöntemine) göre tahmin edilen sonuçları göstermektedir. Dinamik sabit etkiler tahmincisi modeli ve ortalama grup tahmincisi modeli sonuçları uyumlu çıkmıştır. MGE tahminlerine göre de hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Buna göre kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin yaklaşık %36’sı uzun dönemde giderilmektedir. MGE yönteminde de iki değişken arasında kısa dönemde anlamlı bir ilişki olmadığı, oysa uzun dönemde finansal gelişmedeki %1’lik bir iyileşmenin ekonomik sefaleti yaklaşık %12 azalttığı dolayısıyla ekonomik performansı arttırdığı söylenebilir. MGE yöntemi sonuçlarına göre elde edilen uzun dönem katsayısı, DFE ile tahminlenen uzun dönem katsayısıyla neredeyse aynı çıkmıştır. Bu sebeple elde edilen katsayının istikrarlı ve güvenilir olduğu söylenebilir.

Tablo 22: Model 2’ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-11,798	2,026991	-5,82	0,000
fge _{t-1}	-3,34256	3,823552	-0,87	0,382
e _{t-1}	-0,3563259	0,0626297	-5,69	0,000
sabit	7,363264	1,581181	4,66	0,000

Tablo 23 ise birimler için MGE sonuçlarını yansıtmaktadır. Id ülke numaralarını ifade etmekle birlikte, Id 1 Avustralya, Id 2 Kanada, Id 3 Fransa, Id 4 İspanya, Id 5 ABD'yi temsil etmektedir. Bu yöntemde her bir ülke için uzun ve kısa dönem katsayıları ayrı ayrı tahmin edilmiştir. Buna göre Avustralya, Kanada ve Fransa'da kısa dönemde finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi anlamlı değildir. Uzun dönemde ise bu ülkelerde finansal gelişme ülke içerisindeki enflasyon ve işsizliğin azalmasında etkili olmuştur. Dolayısıyla finansal gelişme ekonomik performansı 1980-2016 zaman aralığında Avustralya'da arttırmıştır. İspanya ve ABD'de ise hem kısa hem de uzun dönem katsayıları anlamsız çıkmıştır. Buna rağmen tüm ülkelerde kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin bir kısmı, uzun dönemde giderilmektedir. Yani her bir birim için hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır.

Tablo 23: Model 2'ye Göre Birimler için Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-15,81953	2,374804	-6,66	0,000
	fge _{t-1}	4,781327	7,457187	0,64	0,521
	e _{t-1}	-0,5913445	0,1622133	-3,65	0,000
	sabit	12,7917	3,764237	3,40	0,001
Id 2	fge	-16,85778	3,80559	-4,43	0,000
	fge _{t-1}	0,1573746	8,868785	0,02	0,986
	e _{t-1}	-0,3793239	0,1463037	-2,59	0,010
	sabit	8,513013	3,754254	2,27	0,023
Id 3	fge	-11,15904	4,172825	-2,67	0,007
	fge _{t-1}	3,167934	4,928012	0,64	0,520
	e _{t-1}	-0,258829	0,1018965	-2,54	0,011
	sabit	4,76888	2,35366	2,03	0,043
Id 4	fge	-9,052424	9,588289	-0,94	0,345
	fge _{t-1}	-14,322423	14,57891	-0,98	0,326
	e _{t-1}	-0,2638611	0,1131009	-2,33	0,020
	sabit	6,879112	3,624992	1,90	0,058
Id 5	fge	-6,101214	4,518007	-1,35	0,177
	fge _{t-1}	-10,49521	5,507213	-1,91	0,057
	e _{t-1}	-0,2882703	0,0859407	-3,35	0,001
	sabit	3,863612	1,961006	1,97	0,049

Model 3 ve Model 4 İçin Analiz Sonuçları:

Model 3 ve Model 4, fge ve hse verilerinin ayrı ayrı bağımlı değişken olarak ele alındığı ve değişkenlerin birbiri üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla oluşturulmuştur. Model 3 ve Model 4, 1980-2016 yıllarında ele alınan 5 ülke için oluşturulmuştur. Tablo 24'te yatay kesit bağımlılığı olup olmadığını araştırmak için

Breusch Pagan LM ve Friedman testleri kullanılmıştır. Buna göre hem hse serisinin hem de fge serisinin yatay kesit bağımlılığı içerdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 24: Model 3 ve Model 4’te Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	219,18	(0,0000)
hse	Breusch Pagan LM	784,14	(0,0000)
fge	Friedman	118,378	(0,0000)
hse	Friedman	77,288	(0,0000)

Tablo 25, birim kökün varlığını araştırmak için yatay kesit bağımlılığı tespit edilen serilerde uygulanan CADF birim kök testi sonuçlarını göstermektedir. Yapılan CADF birim kök testi sonuçlarına göre %5 anlamlılık düzeyinde hem fge hem de ose serisinin durağan olmadığı boş hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 25: Model 3 ve Model 4’te Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Bağımlı Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-1,928	0,027
hse	-3,839	0,000

Tablo 26, model 3’e göre fge’nin bağımlı, hse’nin bağımsız değişken olarak ele alındığı Westerlund eşbütünleşme testi sonuçlarını göstermektedir. Yapılan analiz sonucunda Tablo 25’de görüldüğü üzere, “eşbütünleşme ilişkisi yoktur” şeklindeki H_0 hipotezi, Gt gruplar ortalamasına göre reddedilmiştir. Ancak bu sonuç bütün yatay kesit birimleri için finansal gelişme ve ekonomik performansın bir göstergesi olan Hanke sefalet endeksi arasında eşbütünleşme ilişkisi vardır, demek için yetersizdir. Bu sebeple, Model 3 için eşbütünleşmenin ikinci aşamasındaki analizler gerçekleştirilmemiştir. Ekonomik performansın finansal gelişme üzerindeki etkisi bu aşamada belirsizdir denilebilir. Model 3 için de değişkenler eşbütünleşik olmadığından ikinci aşama sonuçları verilmemiştir.

Tablo 26: Model 3 için Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-2,454	-1,663	0,048
G_a (Gruplar Ortalaması)	-7,055	0,060	0,524
P_t (Panel Ortalaması)	-4,330	-1,019	0,154
P_a (Panel Ortalaması)	-5,345	-0,482	0,315

Model 3'e göre ekonomik performansın finansal gelişme üzerinde etkisine bakıldığında değişkenler eşbütünleşik çıkmamıştır. Ancak Model 4'e göre hse bağımlı fge bağımsız değişken iken yapılan Westerlund panel eşbütünleşme analizi sonucunda değişkenler eşbütünleşik çıkmıştır. Bu sonuçlar, Tablo 27'de özetlenmiştir. Yapılan analize göre tüm testlerin olasılık değerleri %1 anlamlılık düzeyinde %1 değerinden küçük çıkmıştır. Ekonomik performans bağımlı değişken iken, ekonomik performans ve finansal gelişme değişkenleri eşbütünleşiktir. Finansal gelişme bu ülkelerin ekonomik performansları üzerinde etkili bir faktördür.

Tablo 27: Model 4 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-4,799	-7,559	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-24,186	-7,008	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-7,776	-4,421	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-15,006	-5,190	0,000

Tablo 27'ye göre yapılan analiz sonucunda değişkenler eşbütünleşik çıktığı için, eşbütünleşmenin ikinci aşaması olan uzun ve kısa dönem ilişkilerinin tespit edildiği hata düzeltme mekanizmasının çalışıp çalışmadığı Tablo 28'de DFE modeli ile tahmin edilmiştir. Tablo 28'de hse'nin bağımlı değişken olarak alındığı model 4'ün DFE ile tahmini gösterilmiştir. Hata düzeltme katsayısı olan e_{t-1} 'in negatif ve anlamlı çıkması hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını, bir dönemde oluşan dengesizliklerin yaklaşık %32'sinin bir sonraki dönem düzeleceğini ve uzun dönem dengesine yaklaşacağını göstermektedir. %5 anlamlılık düzeyinde finansal gelişmenin kısa dönemde sefalet üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Uzun döneme bakıldığında ise finansal gelişme endeksindeki %1'lik artış Hanke sefalet endeksini yaklaşık olarak %30 azaltmaktadır. Aynı ülkeler aynı dönemde ele alınmış, ancak finansal gelişmenin Okun sefalet endeksi üzerindeki etkisi %12 olmak üzere, finansal gelişmenin Hanke sefalet endeksine olan etkisinin yarısından daha azdır. Bu da demek oluyor ki bu ülkelerin büyüme ve uzun dönem faiz oranlarında daha olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Bundan dolayı yine bu dönemde finansal gelişme ekonomik performansı pozitif etkilemiştir.

Tablo 28: Model 4'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-30,11464	4,058497	-7,42	0,000
fge _{t-1}	-12,18738	6,93805	-1,76	0,079
e _{t-1}	-0,3185924	0,0556581	-5,72	0,000
sabit	11,79909	2,483643	4,75	0,000

Tablo 29, hata düzeltme mekanizması için ortalama grup tahmincisiine göre elde edilen sonuçları göstermektedir. Sonuçlar DFE yöntemi ile uyumludur. Burada da kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin %38'i uzun dönemde giderilmektedir. İki değişken arasında kısa dönemde anlamlı bir ilişki olmadığı, uzun dönemde ise fge'nin hse'yi azalttığı, dolayısıyla ekonomik performansa pozitif katkı sağladığı söylenebilir.

Tablo 29: Model 4'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-29,30585	3,013124	-9,73	0,000
fge _{t-1}	-10,42176	6,633516	-1,57	0,116
e _{t-1}	-0,3815537	0,0787675	-4,84	0,000
sabit	14,1963	3,418674	4,15	0,000

Tablo 30'da birimler için MGE sonuçları Model 4 için gösterilmiştir. İd tanımlamaları, Model 2'deki gibi tanımlanmıştır. Ele alınan ülkelerin her birinde hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Dolayısıyla değişkenler eşbütünleşiktir, kısa dönemde değişkenler arasında meydana gelen dengesizlikler uzun dönemde giderilmektedir. İspanya dışında tüm ülkelerde fge'nin hse üzerinde anlamlı bir etkisi yokken, uzun dönemde negatif ve anlamlı bir etkisi vardır. İspanya'da ise hem kısa hem de uzun dönemde negatif ve anlamlı etki söz konusudur.

Tablo 30: Model 4'e Göre Birimler için Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-34,55723	4,9712	-6,66	0,000
	fge _{t-1}	4,479653	14,61417	0,31	0,759
	e _{t-1}	-0,5575827	0,1628233	-3,42	0,001
	sabit	21,88518	6,827055	3,21	0,001
Id 2	fge	-38,34062	6,248336	-6,14	0,000
	fge _{t-1}	1,267549	21,48688	0,06	0,953
	e _{t-1}	-0,5479842	0,1711936	-3,20	0,001
	sabit	22,58385	7,971486	2,83	0,005
Id 3	fge	-25,96459	13,12083	-1,98	0,048
	fge _{t-1}	-10,07458	10,39553	-0,97	0,332

	e_{t-1}	-0,1831247	0,1056864	-1,73	0,083
	sabit	5,66283	4,487677	1,26	0,207
Id 4	fge	-24,64412	14,13853	-1,74	0,081
	fge_{t-1}	-32,79107	17,51383	-1,87	0,061
	e_{t-1}	-0,2210667	0,1033168	-2,14	0,032
	sabit	9,198349	5,321574	1,73	0,084
Id 5	fge	-23,02266	7,238475	-3,18	0,001
	fge_{t-1}	-14,99034	13,39062	-1,12	0,263
	e_{t-1}	-0,3980101	0,1280913	-3,10	0,002
	sabit	11,65129	5,261834	2,21	0,027

Veri Seti 2 İçin Analiz Sonuçları:

Veri seti 2, 1985 yılından itibaren Hanke sefalet endeksi verileri elde edilebilen 10 ülke için oluşturulmuştur. Finansal gelişme verileri en son 2016 yılında yayınlandığı için zaman aralığı sonu 2016 yılıdır. Bu kapsamdaki ülkeler veri seti 1 (Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD)'e ek olarak Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç ve İngiltere'dir. Veri seti 1'de tahmin edilen model formları aynı olmak üzere daha fazla birim ve zaman içermesi sebebiyle burada oluşturulan modeller model 5, model 6, model 7 ve model 8 olarak adlandırılmıştır. Aynı veri seti ile hem Okun hem de Hanke sefalet endeksinin tahmin edilmesinin sebebi iki değişkenin etkilerini ve farklılıklarını görebilmektir.

$$\text{Model 5: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 6: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 7: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}bse_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 8: } bse_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Model 5 ve Model 6 İçin Analiz Sonuçları:

Görüldüğü üzere Model 5 ve 6 sırasıyla fge ve ose serilerinin bağımlı değişken olduğu durumları göstermektedir. Veri seti 1 için uygulanan tüm yöntemler, veri seti 2 içinde uygulanmıştır. Model 5 ve model 6 için serilerin yatay kesit bağımlılığı Tablo 31'de ele alınmıştır. Hem fge hem de ose serisi için, yatay kesit bağımlılığı yoktur boş hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 31: Model 5 ve Model 6'da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	594,55	(0,0000)
ose	Breusch Pagan LM	2266,45	(0,0000)
fge	Friedman	179,550	(0,0000)
ose	Friedman	64,761	(0,0000)

Seriler yatay kesit bağımlılığı içerdiği için uygulanan CADF birim kök testi sonuçları Tablo 32’de gösterilmiştir. Birim kökün varlığını gösteren H_0 boş hipotezi, her iki seri için de reddedilmiştir. Seriler aynı dereceden durağan çıkmıştır.

Tablo 32: Model 5 ve Model 6’da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Bağımlı Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-6,609	0,000
ose	-2,275	0,011

Tablo 33’e göre model 5 için G_t istatistiği hariç tüm istatistiklerde analiz edilen eşbütünleşme yoktur H_0 hipotezi, kabul edilmiştir. G_t istatistiğine göre eşbütünleşme vardır sonucu tek başına yeterli değildir. Dolayısıyla ose’nin fge üzerinde etkisini inceleyen modelde iki seri arasında eşbütünleşme tespit edilememiştir.

Tablo 33: Model 5 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-2.433	-2,278	0,011
G_a (Gruplar Ortalaması)	-8.381	0,688	0,246
P_t (Panel Ortalaması)	-5.125	-0,456	0,324
P_a (Panel Ortalaması)	-4.009	0,239	0,595

Tablo 34, Model 6 için yapılan eşbütünleşme testini göstermektedir. Burada da sonuçlar veri seti 1’de yapılan analiz sonuçları ile uyumlu çıkmış, okun sefalet endeksinin bağımlı değişken olarak alındığı modelde eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

Tablo 34: Model 6 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-3,194	-4,985	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-17,736	-6,147	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-6,339	-1,654	0,049
P_a (Panel Ortalaması)	-8,257	-2,689	0,004

Model 6’da eşbütünleşmenin varlığı tespit edildikten sonra Tablo 35’te eşbütünleşmenin ikinci aşaması olan hata düzeltme modeli DFE ile tahminlenmiştir. Bu modelde kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin yaklaşık %25’i uzun dönemde giderilmektedir. Hem kısa dönemde hem de uzun dönemde fge, ose’yi

negatif etkilemektedir. Ancak uzun dönemdeki etki daha güçlüdür. Dolayısıyla ekonomik performansta bu dönemde artmaktadır.

Tablo 35: Model 6'ya Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-11,79559	2,745416	-4,30	0,000
fge _{t-1}	-5,100931	2,544451	-2,00	0,045
e _{t-1}	-0,2455122	0,035592	-6,90	0,000
sabit	4,523191	0,8797546	5,14	0,000

Hata düzeltme mekanizmasının birimler için etkisini görmek için önce tüm modele ait hata düzeltme mekanizması MGE yöntemi ile tahmin edilmek zorundadır. Model 6'ya ait MGE tahmincisi Tablo 36'da gösterilmiştir. MGE yöntemi sonuçlarında kısa dönemde meydana gelen dengesizler daha çabuk giderilse de, birim etkileri güçlü çıkmış ve kısa dönem fge katsayısı anlamsız sonuç vermiştir. Ayrıca bu sonuçlara göre finansal gelişme Okun sefalet endeksini uzun dönemde anlamlı bir şekilde azaltmakta ve dolayısıyla ekonomik performansın artmasına katkı sağlamaktadır.

Tablo 36: Model 6'ya Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-12,39204	1,236579	-10,02	0,000
fge _{t-1}	-1,616996	3,604287	-0,45	0,654
e _{t-1}	-0,4942932	0,093706	-5,27	0,000
sabit	8,581324	1,482127	5,79	0,000

Tablo 37'de her bir ülkeye ait uzun ve kısa dönem katsayılarının tahmin edildiği birimlere göre ortalama grup tahmincisi yöntemi sonuçları verilmiştir. İd'ler ülke numaralarını göstermektedir. Id 1 Avustralya, Id 2 Kanada, Id 3 Fransa, Id 4 İspanya, Id 5 ABD, Id 6 Belçika, Id 7 İrlanda, Id 8 Hollanda, Id 9 Norveç, Id 10 İngiltere'yi temsil etmektedir. Avusturya, Kanada, Fransa, ABD, Belçika, Hollanda ve Norveç ülkelerinde hata düzeltme mekanizması işlemektedir. Dolayısıyla sadece bu ülkelerin kısa ve uzun dönem katsayıları yorumlanabilmektedir. ABD ve Belçika hariç tüm ülkelerin kısa dönem finansal gelişme katsayıları anlamsız çıkmıştır. ABD'de finansal gelişme %10 anlamlılık düzeyinde Okun sefalet endeksini negatif etkilerken, Belçika'da %5 anlamlılık düzeyinde pozitif bir şekilde etkilemektedir. Avusturya, Kanada, Fransa, Belçika, Hollanda ve Norveç ülkelerinde uzun dönemde finansal

gelişme Okun sefalet endeksinin azalmasına katkıda bulunarak, ekonomik performansın artmasına yardımcı olmaktadır.

Tablo 37: Model 6'ya Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-13,91396	4,586826	-3,03	0,002
	fge _{t-1}	4,978585	6,03602	0,82	0,409
	e _{t-1}	-0,3205406	0,1497102	-2,14	0,032
	sabit	6,324844	3,522803	1,80	0,073
Id 2	fge	-13,03241	1,241161	-10,50	0,000
	fge _{t-1}	9,901613	6,402431	1,55	0,122
	e _{t-1}	-0,9424695	0,1800251	-5,24	0,000
	sabit	18,47281	3,744023	4,93	0,000
Id 3	fge	-9,004847	1,494261	-6,03	0,000
	fge _{t-1}	7,31839	4,350174	1,68	0,093
	e _{t-1}	-0,6802455	0,1509516	-4,51	0,000
	sabit	11,72784	2,852562	4,11	0,000
Id 4	fge	-15,07625	13,33469	-1,13	0,258
	fge _{t-1}	-17,40421	14,36955	-1,21	0,226
	e _{t-1}	-0,2116462	0,119702	-1,77	0,077
	sabit	6,609952	3,917448	1,69	0,092
Id 5	fge	-7,928257	5,739355	-1,38	0,167
	fge _{t-1}	-11,70296	5,961169	-1,96	0,050
	e _{t-1}	-0,2730609	0,135973	-2,01	0,045
	sabit	4,079431	2,321859	1,76	0,079
Id 6	fge	-6,083636	3,276329	-1,86	0,063
	fge _{t-1}	15,42309	6,6022587	2,34	0,019
	e _{t-1}	-0,7401682	0,1319279	-5,61	0,000
	sabit	9,754919	2,515268	3,88	0,000
Id 7	fge	-19,44736	53,28021	-0,37	0,715
	fge _{t-1}	-15,43954	10,2249	-1,51	0,131
	e _{t-1}	-0,1480491	0,1059332	-1,40	0,162
	sabit	3,534627	7,714828	0,46	0,647
Id 8	fge	-13,70335	2,111835	-6,49	0,000
	fge _{t-1}	-7,989105	5,214504	-1,53	0,125
	e _{t-1}	-0,6132711	0,1197711	-5,12	0,000
	sabit	10,45904	2,518433	4,15	0,000
Id 9	fge	-11,35668	1,998431	-5,68	0,000
	fge _{t-1}	3,742914	5,311364	0,70	0,481
	e _{t-1}	-0,823762	0,2067966	-3,98	0,000
	sabit	11,14436	3,031087	3,68	0,000
Id 10	fge	-14,37367	14,18431	-1,01	0,311
	fge _{t-1}	-4,998738	6,318484	-0,79	0,429
	e _{t-1}	-0,1897187	0,1260847	-1,50	0,132
	sabit	3,705411	4,278338	0,87	0,386

Model 7 ve Model 8 İçin Analiz Sonuçları:

Veri seti 2 kapsamında finansal gelişme endeksi ve Hanke sefalet endeksi arasındaki uzun dönem ilişkileri Model 7 ve Model 8'de 10 ülke için 1985-2016 zaman

aralığı için test edilmiştir. Tablo 38'e göre fge ve hse serileri arasında yatay kesit bağımlılığı vardır.

Tablo 38: Model 7 ve Model 8'de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	837,37	(0,0000)
hse	Breusch Pagan LM	1027,09	(0,0000)
fge	Friedman	186,695	(0,0000)
hse	Friedman	120,11	(0,0000)

Tablo 39'da yatay kesit bağımlılığını dikkate alan CADF birim kök testi fge ve hse serileri için uygulanmıştır. Buna göre %1 anlamlılık düzeyinde her iki seride de birim kökün varlığı hipotezi reddedilmektedir. Her iki seri de düzeyde durağandır.

Tablo 39: Model 7 ve Model 8'de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Bağımlı Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-2,489	0,006
hse	-4,936	0,000

Tablo 40, Hanke sefalet endeksinin finansal gelişme üzerindeki etkisini gösteren yapısal kırılmaları ve yatay kesit bağımlılığını dikkate alan eşbütünleşme testi sonuçlarını göstermektedir. Daha önce yapılmış olan testlerde olduğu gibi ekonomik performansın fge üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 40: Model 7 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-2,756	-3,424	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-8,916	-1,001	0,159
P_t (Panel Ortalaması)	-6,523	-1,836	0,033
P_a (Panel Ortalaması)	-5,622	-0,873	0,191

Model 8 için yapılan Westerlund eşbütünleşme sonuçları, Tablo 41'de gösterilmiştir. 1985-2016 zaman aralığında da sonuçlar değişmemiş, finansal gelişmenin ekonomik performansı etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 41: Model 8 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-3,143	-4,802	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-17,007	-5,722	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-6,197	-1,514	0,065

P_a (Panel Ortalaması)	-10,592	-4,298	0,000

Model 7 için yapılan Westerlund eşbütünleşme testi sonucunda eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmemiştir. Ancak model 8 için tespit edildiği için uzun ve kısa dönem katsayıları, hata düzeltme modeli sadece Model 8 için test edilmiştir. Tablo 42, model 8 için DFE yöntemi ile tahminlenen hata düzeltme modeli sonuçlarını göstermektedir. Finansal gelişmenin Hanke sefalet endeksi üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde anlamlı bir etkisi vardır. Uzun dönem etkisi kısa dönem etkisinden kuvvetli olmakla beraber, ekonomik sefaletin düşmesinde etkili olduğu çıkmıştır. Kısa dönemdeki dengesizlikler uzun dönemde giderilmektedir.

Tablo 42: Model 8'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-25,6963	4,924369	-5,22	0,000
fge _{t-1}	-11,30716	5,022575	-2,25	0,024
e _{t-1}	-0,273112	0,0397655	-6,87	0,000
sabit	8,388201	1,710135	4,90	0,000

Tablo 43, model 8'in ortalama grup tahmincisi ile tahminini göstermektedir. Hata terimi negatif ve anlamlı çıkmıştır. Kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin yaklaşık %41'i uzun dönemde giderilmektedir. Finansal gelişmenin ekonomik sefaleti azaltmada etkili olduğu sonucu tespit edilmiştir.

Tablo 43: Model 8'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-28,69044	2,648474	-10,83	0,000
fge _{t-1}	-8,241053	4,298034	-1,92	0,055
e _{t-1}	-0,4096663	0,065296	-6,27	0,000
sabit	12,9948	2,016677	6,44	0,000

Model 8'e göre birimler için MGE Tablo 44'te gösterilmiştir. Buna göre hata düzeltme modeli mekanizması Avustralya, İspanya ve İngiltere ülkelerinde çalışmamaktadır. Dolayısıyla bu ülkelerin kısa ve uzun dönem katsayılarının yorumlanması anlamlı değildir. Bu zaman aralığında yorumlanan katsayıların ABD (%10 anlamlılık düzeyinde anlamlı) hariç hepsi anlamsız çıkmıştır. Uzun dönem katsayılarının hepsi negatif çıkmıştır ve her bir ülkede finansal gelişme ekonomik sefaleti azaltarak ekonomik performansın artışına katkıda bulunmaktadır. Sadece

İrlanda’da finansal gelişmenin ekonomik performans üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur.

Tablo 44: Model 8’e göre Birimler için Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-26,89259	12,78677	-2,10	0,035
	fge _{t-1}	7,931509	11,90737	0,67	0,505
	e _{t-1}	-0,2420492	0,1632199	-1,48	0,138
	sabit	7,70879	6,905842	1,12	0,264
Id 2	fge	-32,5372	4,142835	7,85	0,000
	fge _{t-1}	9,61498	15,49621	0,62	0,535
	e _{t-1}	-0,7015090	0,1835324	-3,82	0,000
	sabit	25,75459	7,216568	3,57	0,000
Id 3	fge	-22,37056	2,754434	-8,12	0,000
	fge _{t-1}	-1,382392	8,466148	-0,16	0,870
	e _{t-1}	-0,7480465	0,1717484	-4,36	0,000
	sabit	21,99113	5,646835	3,89	0,000
Id 4	fge	-26,81878	18,74121	-1,43	0,152
	fge _{t-1}	-34,93010	17,74505	-1,97	0,049
	e _{t-1}	0,188715	0,1125623	-1,65	0,099
	sabit	8,086713	5,536781	1,46	0,144
Id 5	fge	-20,46782	7,038803	-2,91	0,004
	fge _{t-1}	-19,02338	10,89159	-1,75	0,081
	e _{t-1}	-0,4013891	0,160165	-2,51	0,012
	sabit	10,96457	4,991556	2,20	0,028
Id 6	fge	-27,45036	8,626328	-3,18	0,001
	fge _{t-1}	-2,69998	13,17851	-0,20	0,838
	e _{t-1}	-0,5883132	0,1680361	-3,50	0,000
	sabit	16,22844	6,38049	2,54	0,011
Id 7	fge	-46,43465	79,37573	-0,58	0,559
	fge _{t-1}	-4,322871	33,11575	-0,13	0,896
	e _{t-1}	-0,2759428	0,1334603	-2,07	0,039
	sabit	12,08997	18,41344	0,66	0,511
Id 8	fge	-20,51196	6,663341	-3,08	0,002
	fge _{t-1}	-14,28279	12,23219	-1,17	0,243
	e _{t-1}	-0,4561312	0,1667198	-2,74	0,006
	sabit	10,9931	5,16297	2,13	0,033
Id 9	fge	-24,61479	13,43328	-1,83	0,067
	fge _{t-1}	-4,562801	11,47286	-0,40	0,691
	e _{t-1}	-0,2805952	0,1448155	-1,94	0,053
	sabit	7,005221	4,749408	1,47	0,140
Id 10	fge	-38,8057	20,6556	-1,88	0,060
	fge _{t-1}	-18,75267	12,56016	-1,49	0,135
	e _{t-1}	-0,2168223	0,149647	-1,45	0,147
	sabit	9,125275	8,466086	1,08	0,281

Veri Seti 3 İçin Analiz Sonuçları:

Zaman aralığı 1991 yılından itibaren alındığında Hanke sefalet endeksi verileri ile analizleri yapılabilir hâle gelen 8 ülke daha veri setine eklenmiştir. Bu 18 ülke,

Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya olarak sıralanabilir. Toplam 26 yıl ve 18 ülke için ele alınmış olan veri sayısı 468'tir. Veri seti 3 için de yapılan analizler yine dört model kapsamında gerçekleştirilmiştir.

$$\text{Model 9: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 10: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 11: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}hse_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 12: } hse_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Veri setleri için oluşturulan modeller aynı görünse de veri setlerinin zaman aralıkları ve içerdiği ülkeler farklı olduğu için model numaraları her bir veri seti için farklı numaralandırılmıştır. Model 9 ve model 10, sırasıyla fge ve ose bağımlı değişken iken, değişkenler arasındaki ilişkiyi, model 11 ve model 12 de sırasıyla fge ve hse'nin bağımlı değişken olmaları durumunda değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkiyi tahminlemek için oluşturulmuştur.

Model 9 ve Model 10 İçin Analiz Sonuçları:

Model 9'da, ose'nin fge üzerinde uzun dönemde anlamlı bir etkisi olup olmadığını test etmek için analizler yapılmıştır. Bunun için de öncelikle değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı Tablo 45'te gösterildiği gibi araştırılmıştır. Model 9 ve model 10'da kullanılan değişkenlerin yatay kesit bağımlılığına sahip olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 45: Model 9 ve Model 10'da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	1531,74	(0,0000)
ose	Breusch Pagan LM	3038,26	(0,0000)
fge	Friedman	236,845	(0,0000)
ose	Friedman	81,347	(0,0000)

Tablo 46'da yapılan birim kök testi sonucunda hem fge hem de ose serisinin durağan olduğu, birim kök taşımadığı sonucuna ulaşılmıştır. Seriler düzeyde durağan çıkmıştır.

Tablo 46: Model 9 ve Model 10'da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-3,375	0,000
ose	-4,591	0,000

Düzeyde durağan çıkan bu serilerde yatay kesit bağımlılığı olduğu için uygulanan Westerlund eşbütünleşme analizi sonuçları Tablo 47 ve Tablo 48’de iki ayrı model için özetlenmiştir. Model 9’a göre yapılan analiz sonucunda daha önce fge-ose eşbütünleşme ilişkisi analizlerinden farklı olarak tüm istatistikler için eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu dönem aralığında ekonomik sefalet ya da performans düzeyinin finansal gelişme üzerinde etkisi vardır.

Tablo 47: Model 9 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G _t (Gruplar Ortalaması)	-3,151	-6,483	0,000
G _a (Gruplar Ortalaması)	-10,539	-2,613	0,005
P _t (Panel Ortalaması)	-11,694	-5,368	0,000
P _a (Panel Ortalaması)	-8,585	-3,910	0,000

Zaman aralığı ve ülkeler değişse de ose’nin fge üzerinde etkisi olduğu sonucu Tablo 48’deki sonuçlara göre değişmemiştir. Tüm test istatistiklerine göre eşbütünleşme yoktur hipotezi reddedilmiştir. Her iki model için eşbütünleşmenin varlığı tespit edilmesi dolayısıyla ikinci aşama modeller tahminlenmiştir.

Tablo 48: Model 10 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G _t (Gruplar Ortalaması)	-2,999	-5,756	0,000
G _a (Gruplar Ortalaması)	-17,783	-8,284	0,000
P _t (Panel Ortalaması)	-9,329	-3,033	0,001
P _a (Panel Ortalaması)	-8,853	-4,159	0,000

Model 9 için yapılan dinamik sabit etkiler tahmincisi analiz sonuçları Tablo 49’da özetlenmiştir. Model 9 için tahminlenen hata düzeltme modelinde, hata terimi negatif ve anlamlı çıkmıştır. Bu durumda kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin %15’i uzun dönemde giderilmektedir. Ekonomik performansın finansal gelişme üzerinde kısa dönemde anlamlı bir etkisi yoktur. Uzun dönemde ekonomik sefalet finansal gelişmeyi anlamlı bir şekilde negatif yönde etkilese de bu oran %1’lik değişime %0.01 kadar düşük bir orana karşılık gelmektedir.

Tablo 49: Model 9'a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0104777	0,0050804	-2,06	0,039
ose _{t-1}	-0,0019438	0,0012082	-1,61	0,108
e _{t-1}	-0,1548947	0,0190406	-8,13	0,000
sabit	0,1324096	0,0191351	6,92	0,000

Hata düzeltme mekanizmasının çalışıp çalışmadığını kontrol eden diğer bir yöntem olan MGE yöntemi sonuçları Tablo 50'de görülmektedir. MGE yönteminde de uzun dönemde kısa dönemde meydana gelen dengesizlikler giderilse de sonuçlar DFE yöntemiyle benzer çıkmıştır. Kısa ve uzun dönem katsayıları anlamsız çıktığı için yorumu yapılamamıştır.

Tablo 50: Model 9'a Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,009526	0,0074869	-1,27	0,203
ose _{t-1}	0,0008305	0,0011089	0,75	0,454
e _{t-1}	-0,240808	0,0368866	-6,53	0,000
sabit	0,2179138	0,0434295	5,02	0,000

Tablo 51'de Model 9 için uzun ve kısa dönem katsayıların birimlere göre tahminleri özetlenmiştir. Tüm ülkelerin ortak katsayıları anlamsız olsa da hangi ülkelerde bu ilişkinin anlamlı sonuçlar verdiği belirlenmiştir. Id numaraları sırasıyla Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya ülkelerini temsil etmektedir. Bu ülkelerden sadece Kanada, ABD, İrlanda, Hollanda, İngiltere, İsveç, İsviçre, Danimarka ve Yeni Zelanda ülkelerinde hata düzeltme modeli işlemektedir ve bu rakam 18 ülkenin yarısına tekabül etmektedir. Buna rağmen her bir ülkede kısa dönemde gerçekleşen tüm ilişkiler anlamsız çıkmıştır. Uzun dönemde ise sadece Kanada, İrlanda, Hollanda, İngiltere, İsviçre ve Danimarka'da, ekonomik sefaletteki artış düşük oranlarda da olsa finansal gelişmeyi olumsuz etkilemiştir.

Tablo 51: Model 9'a Göre Birimler için Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	ose	-0,0210719	0,0378574	-0,56	0,578
	ose _{t-1}	-0,0002031	0,0064528	-0,03	0,975
	e _{t-1}	-0,1479575	0,089097	-1,66	0,097

	sabit	0,1578093	0,1296597	1,22	0,224
Id 2	ose	-0,0393405	0,0173017	-2,27	0,023
	ose_{t-1}	0,0067698	0,0055502	1,22	0,223
	e_{t-1}	-0,2636997	0,1113245	-2,37	0,018
	sabit	0,3155331	0,1597137	1,98	0,048
Id 3	ose	-0,0383298	0,0316105	-1,21	0,225
	ose_{t-1}	0,0018771	0,009982	0,19	0,851
	e_{t-1}	-0,2015969	0,1425868	-1,41	0,157
	sabit	0,2366244	0,215177	1,10	0,271
Id 4	ose	-0,00578	0,0170364	-0,34	0,734
	ose_{t-1}	-34,93010	17,74505	-1,97	0,094
	e_{t-1}	-0,0935767	0,0558469	-1,68	0,198
	sabit	0,0972701	0,0662872	1,47	0,147
Id 5	ose	-0,0160785	0,0171546	-0,94	0,349
	ose_{t-1}	-0,0029427	0,0044895	-0,66	0,512
	e_{t-1}	-0,1733304	0,051384	-3,37	0,001
	sabit	0,1755575	0,0574879	3,05	0,002
Id 6	ose	0,0258311	0,0711624	0,36	0,717
	ose_{t-1}	0,0036882	0,0053356	0,69	0,489
	e_{t-1}	-0,114606	0,0883997	-1,30	0,195
	sabit	0,0381605	0,097905	0,39	0,697
Id 7	ose	-0,0121297	0,0043746	-2,77	0,006
	ose_{t-1}	-0,0012673	0,0043527	-0,29	0,771
	e_{t-1}	-0,4614902	0,1849816	-2,49	0,013
	sabit	0,3942657	0,1595462	2,47	0,013
Id 8	ose	-0,0447536	0,0138234	-3,24	0,001
	ose_{t-1}	-0,0043861	0,0074308	-0,59	0,555
	e_{t-1}	-0,2612039	0,1100109	-2,37	0,018
	sabit	0,2793039	0,1263075	2,21	0,027
Id 9	ose	-0,0107103	0,0984726	-0,11	0,913
	ose_{t-1}	-0,005103	0,0083519	-0,61	0,541
	e_{t-1}	-0,1099122	0,1189242	-0,92	0,355
	sabit	0,0866699	0,1422344	0,61	0,542
Id 10	ose	-0,0167667	0,008132	-2,06	0,039
	ose_{t-1}	0,0005335	0,0063784	0,08	0,933
	e_{t-1}	-0,2746336	0,0997576	-2,75	0,006
	sabit	0,271529	0,1020132	2,66	0,008
Id 11	ose	0,0169432	0,0182846	0,93	0,354
	ose_{t-1}	-0,0036886	0,0109669	-0,34	0,737
	e_{t-1}	-0,2854413	0,1461948	-1,95	0,051
	sabit	0,1622607	0,1146972	1,41	0,157
Id 12	ose	-0,0199599	0,0228783	-0,87	0,383
	ose_{t-1}	-0,0020765	0,0045779	-0,45	0,650
	e_{t-1}	-0,1950862	0,078137	-2,50	0,013
	sabit	0,1769363	0,0912183	1,94	0,052
Id 13	ose	-0,0583512	0,0180495	-3,23	0,001
	ose_{t-1}	0,0128896	0,0139984	0,92	0,357
	e_{t-1}	-0,6811069	0,2225513	-3,06	0,002
	sabit	0,8090893	0,2889768	2,80	0,005
Id 14	ose	-0,0200573	0,0095965	-2,09	0,037
	ose_{t-1}	0,0026396	0,0084319	0,31	0,754
	e_{t-1}	-0,4512319	0,1612542	-2,80	0,005
	sabit	0,3707835	0,1386194	2,67	0,007
Id 15	ose	-0,0223552	0,0226656	-0,99	0,324
	ose_{t-1}	0,0027148	0,0054668	0,50	0,619

	e_{t-1}	-0,1657948	0,1605731	-1,03	0,302
	sabit	0,1514777	0,169821	0,89	0,372
Id 16	ose	0,0007018	0,0007018	0,04	0,964
	ose_{t-1}	0,0071746	0,004829	1,49	0,137
	e_{t-1}	-0,2494052	0,1202815	-2,07	0,038
	sabit	0,1442951	0,0862665	1,67	0,094
Id 17	ose	0,0367247	0,3152961	0,12	0,907
	ose_{t-1}	-0,0019293	0,0078066	-0,25	0,805
	e_{t-1}	-0,0322885	0,0541221	-0,60	0,551
	sabit	0,0291334	0,0486467	0,60	0,549
Id 18	ose	0,0740155	0,0982195	0,75	0,451
	ose_{t-1}	0,0018421	0,0109348	0,17	0,866
	e_{t-1}	-0,1721821	0,0981685	-1,75	0,079
	sabit	0,0257483	0,1235225	0,21	0,835

Hatırlanacağı üzere Model 10 için yapılan Westerlund eşbütünleşme analizi çerçevesinde iki değişkenin eşbütünleşik çıktığı sonucu elde edilmişti. Tablo 52 bu eşbütünleşme ilişkisinin ikinci aşamasını tahminlemek için uygulanan DFE yönteminin sonuçlarını göstermektedir. Model 10 için finansal gelişme-ekonomik sefalet arasındaki ilişkide kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin %27'si uzun dönemde giderilmiştir. Kısa dönemde iki değişken arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Ancak finansal gelişmedeki %1'lik değişim uzun dönemde ekonomik sefaleti %11 azaltmış ve ekonomik performansın artmasında etkili olmuştur.

Tablo 52: Model 10'a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-11,33068	2,465551	-4,60	0,000
fge_{t-1}	-2,419419	1,765748	-1,37	0,171
e_{t-1}	-0,2727037	0,0321774	-8,48	0,000
sabit	4,559278	0,7617345	5,99	0,000

Tablo 53'de finansal gelişmenin Okun sefalet endeksi üzerindeki etkilerini görmek amacıyla MGE yöntemi ile tahminlenen hata düzeltme katsayısı ve dönemlere göre katsayılar görülmektedir. MGE yöntemine göre de hata düzeltme mekanizması çalışmakta, hatta bu yönteme göre kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin (DFE yönteminde elden edilen sonuca kıyasla) daha kısa sürede giderildiği görülmektedir. Ancak MGE yönteminde, hem kısa dönem hem de uzun dönem katsayıları anlamsız çıkmıştır. Bu nedenle, finansal gelişmenin bu dönemde sefalet endeksi üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı yorumu yapılabilir.

Tablo 53: Model 10'a Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-91,80438	87,37889	-1,05	0,293
fge _{t-1}	-0,1335269	2,320752	-0,06	0,954
e _{t-1}	-0,5603025	0,0851847	-6,58	0,000
sabit	7,875213	1,274051	6,18	0,000

Tablo 54'de ise Model 10'da yer alan her bir ülke için araştırılan, uzun ve kısa dönem katsayılarını tahmin eden birimler için MGE sonuçları özetlenmiştir. İd'ler sırasıyla Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya ülkelerini temsil etmektedir. İspanya, ABD, İrlanda, İngiltere, Almanya ve Danimarka ülkelerinde kısa dönemde meydana gelen dengesizlikler uzun dönemde giderilmemektedir. Dolayısıyla bu ülkelerin kısa ve uzun dönem katsayıları yorumlanmamıştır. Diğer ülkelerde kısa dönem katsayısı genelde anlamsız çıkmıştır. Belçika, İsviçre ve Finlandiya ise, kısa dönem katsayısı pozitif ve anlamlı olan ülkelerdir. Bu ülkelerde kısa dönemde finansal gelişmede meydana gelen bir artış Okun sefalet endeksini arttırmıştır. Diğer bir ifadeyle, bu üç ülke için kısa dönemde finansal gelişmenin ekonomik performansın azalmasına sebep olduğu söylenebilir. Uzun dönemde ise, Avusturya, Kanada, Fransa, Hollanda, Norveç, İsveç, İsviçre ve Finlandiya'da fge katsayısı negatif ve anlamlı sonuç vermiştir.

Tablo 54: Model 10'a Göre Birimler için Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-10,41515	2,941579	-3,54	0,000
	fge _{t-1}	2,517042	7,053451	0,36	0,721
	e _{t-1}	-0,6171064	0,2050584	-3,01	0,003
	sabit	10,55104	3,986291	2,65	0,008
Id 2	fge	-11,02304	2,049913	-5,38	0,000
	fge _{t-1}	6,2532	5,765536	1,08	0,278
	e _{t-1}	-0,8676803	0,1716744	-5,05	0,000
	sabit	15,62454	4,020647	3,89	0,000
Id 3	fge	-13,02135	2,0824	-6,25	0,000
	fge _{t-1}	5,549824	3,866807	1,44	0,151
	e _{t-1}	-0,5717436	0,1536168	-3,72	0,000
	sabit	11,5291	3,087516	3,73	0,000
Id 4	fge	-25,95745	22,48023	-1,15	0,248
	fge _{t-1}	-18,52602	14,89524	-1,24	0,214
	e _{t-1}	-0,1825013	0,123717	-1,48	0,140
	sabit	7,37096	4,97309	1,48	0,138
Id 5	fge	-5,89238	11,60513	-0,51	0,612
	fge _{t-1}	-12,1447	8,746063	-1,39	0,165

	e_{t-1}	-0,2471887	0,1477799	-1,67	0,094
	sabit	3,259116	3,289881	0,99	0,322
Id 6	fge	-4,145617	4,039842	-1,03	0,305
	fge_{t-1}	13,08806	7,585333	1,73	0,084
	e_{t-1}	-0,8232574	0,2021949	-4,07	0,000
	sabit	9,959434	3,053903	3,26	0,001
Id 7	fge	-20,49441	37,87592	-0,54	0,588
	fge_{t-1}	-15,35281	11,39657	-1,35	0,178
	e_{t-1}	-0,2350322	0,1673995	-1,40	0,160
	sabit	5,807772	9,743161	0,60	0,551
Id 8	fge	-13,45521	3,54696	-3,79	0,000
	fge_{t-1}	-8,0904	5,644319	-1,43	0,152
	e_{t-1}	-0,4956731	0,1985589	-2,50	0,013
	sabit	8,351407	3,838876	2,18	0,030
Id 9	fge	-8,321039	1,686398	-4,93	0,000
	fge_{t-1}	4,047826	6,834398	0,59	0,554
	e_{t-1}	-1,177461	,2519905	-4,67	0,000
	sabit	13,42346	3,204565	4,19	0,000
Id 10	fge	83,68062	246,4066	0,34	0,734
	fge_{t-1}	-10,16752	6,601905	-1,54	0,124
	e_{t-1}	-0,0540887	0,1174198	-0,46	0,645
	sabit	-3,515993	4,323952	-0,81	0,416
Id 11	fge	-1574,304	48197,72	-0,03	0,974
	fge_{t-1}	5,813413	4,495414	1,29	0,196
	e_{t-1}	-0,0033445	0,1022026	-0,03	0,974
	sabit	3,636189	2,500317	1,45	0,146
Id 12	fge	-10,59644	4,518889	-2,34	0,019
	fge_{t-1}	-5,934446	8,986479	-0,66	0,509
	e_{t-1}	-0,6967178	0,2069384	-3,37	0,001
	sabit	11,09587	4,002769	2,77	0,006
Id 13	fge	-9,608242	1,704676	-5,64	0,000
	fge_{t-1}	5,63173	2,915051	1,93	0,053
	e_{t-1}	-1,10057	0,1924648	-5,72	0,000
	sabit	14,72711	3,283362	4,49	0,000
Id 14	fge	-3,507735	22,29168	-0,16	0,875
	fge_{t-1}	-4,050666	5,427907	-0,75	0,456
	e_{t-1}	-0,2153239	0,1556505	-1,38	0,167
	sabit	2,059803	4,371568	0,47	0,638
Id 15	fge	-24,01895	2,853322	-8,42	0,000
	fge_{t-1}	14,12185	5,512607	2,56	0,010
	e_{t-1}	-0,6158924	0,1159414	-5,31	0,000
	sabit	15,84035	2,883237	5,49	0,000
Id 16	fge	-2,711457	14,61981	-0,19	0,853
	fge_{t-1}	11,59252	7,325714	1,58	0,114
	e_{t-1}	-0,3328099	0,1276159	-2,61	0,009
	sabit	2,884891	3,445314	0,84	0,402
Id 17	fge	1,861792	1,489962	1,25	0,211
	fge_{t-1}	-2,438785	6,261772	-0,39	0,697
	e_{t-1}	-0,9780291	0,2253224	-4,34	0,000
	sabit	2,85093	1,270113	2,24	0,025
Id 18	fge	-0,5485835	2,282016	-0,24	0,810
	fge_{t-1}	5,686401	3,681599	1,54	0,122
	e_{t-1}	-0,871025	0,2048469	-4,25	0,000
	sabit	6,297867	1,88969	3,33	0,001

Model 11 ve Model 12 İçin Analiz Sonuçları:

Veri seti 3 kapsamında 1991-2016 zaman aralığında 18 ülke için, Hanke sefalet endeksinin finansal gelişme üzerindeki etkisini test etmek için Model 11, finansal gelişmenin Hanke sefalet endeksi üzerindeki etkisini test etmek için ise Model 12 için analizler gerçekleştirilmiştir. Model 11 ve model 12’de yer alan değişkenlerin yatay kesit bağımlılığının varlığını tespit etmek amacıyla yapılan Breusch Pagan LM testi ve Friedman testi sonuçları Tablo 55’de özetlenmiştir. Sonuçlara göre seriler arasında yatay kesit bağımlılığı yoktur boş hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 55: Model 11 ve Model 12’de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	1852,88	(0,0000)
hse	Breusch Pagan LM	1352,08	(0,0000)
fge	Friedman	245,136	(0,0000)
hse	Friedman	166,234	(0,0000)

Tablo 56’da yatay kesit bağımlılığını dikkate alan CADF birim kök testi, serilerin durağanlığını araştırmak için kullanılmıştır. Buna göre hem fge hem de hse serilerinin %5 anlamlılık düzeyinde durağan olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 56: Model 11 ve Model 12’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Bağımlı Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-3,375	0,000
hse	-6,721	0,011

Tablo 57 ve Tablo 58’de sırasıyla model 11 ve model 12 için yapılan Westerlund eşbütünleşme analizi sonuçları gösterilmiştir. Model 11’e göre ekonomik performansın finansal gelişme üzerindeki etkisi için incelenen analize göre tüm test istatistiklerine göre eşbütünleşme yoktur boş hipotezi reddedilmiştir. Model 12’ye göre finansal gelişmenin ekonomik performans üzerindeki etkisi için incelenen analizde de sonuç değişmemiş tüm test istatistiklerinde eşbütünleşmenin varlığı kabul edilmiştir.

Tablo 57: Model 11 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G _t (Gruplar Ortalaması)	-3,368	-7,514	0,000
G _a (Gruplar Ortalaması)	-10,406	-2,509	0,006

P _t (Panel Ortalaması)	-12,035	-5,705	0,000
P _a (Panel Ortalaması)	-9,113	-4,398	0,000

Tablo 58: Model 12 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G _t (Gruplar Ortalaması)	-2,657	-4,122	0,000
G _a (Gruplar Ortalaması)	-13,718	-5,102	0,000
P _t (Panel Ortalaması)	-7,650	-1,376	0,084
P _a (Panel Ortalaması)	-9,784	-5,019	0,000

Her iki modelde de eşbütünleşmenin varlığı kabul edildiği için ikinci aşama testleri olan DFE, MGE ve birimler için MGE yöntemleri ile hata düzeltme modelleri tahminleri uygulanmıştır. Tablo 59, model 11 için uygulanan DFE yöntemi sonuçlarını göstermektedir. Buna göre iki değişken arasınada kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin %17'si uzun dönemde giderilmektedir. Kısa dönemde Hanke sefalet endeksi katsayısı anlamlı değildir. Uzun döneme bakıldığında ise Hanke sefalet endeksindeki %1'lik bir artış finansal gelişmeyi oldukça düşük oranda %0.01 düzeyinde azaltmaktadır.

Tablo 59: Model 11'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
hse	-0,0103981	0,0021173	-4,91	0,000
hse _{t-1}	-0,0003639	0,0005859	-0,62	0,534
e _{t-1}	-0,1790331	0,0199685	-8,97	0,000
sabit	0,1558653	0,0179518	8,68	0,000

Model 11 için uzun ve kısa dönem katsayıları ikinci olarak MGE yöntemine göre tahmin edilmiş, bu sonuçlar Tablo 60'da özetlenmiştir. Hata düzeltme mekanizması bu yöntemde de işlemektedir. Kısa dönemde değişkenler arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Uzun dönem etkisi de anlamlı olmakla birlikte DFE yöntemi ile elde edilen uzun dönem katsayısına çok yakın çıkmıştır ve yine ekonomik performanstaki azalma finansal gelişmeyi olumsuz etkilemektedir.

Tablo 60: Model 11'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
hse	-0,0174464	0,0043421	-4,01	0,000
hse _{t-1}	0,0009749	0,0006762	1,44	0,149
e _{t-1}	-0,266548	0,0280793	-9,49	0,000
sabit	0,2411521	0,0282899	8,52	0,000

Tablo 61, Model 11'e göre her bir ülke için uzun ve kısa dönem katsayılarının yorumlanmasını sağlayan birimler için MGE yöntemi sonuçlarını göstermektedir. İd'ler sırasıyla Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya ülkelerini temsil etmektedir. Japonya ve Avusturya'da, hata terimi negatif ve anlamlı sonuç vermemiştir. Hata düzeltme mekanizması çalışmadığı için bu ülkelerin kısa ve uzun dönem katsayıları yorumlanamamaktadır. Diğer ülkeler arasında sadece Kanada'da ekonomik sefaletteki %1'lik artış finansal gelişmeyi %0.01 gibi oldukça düşük bir oranda anlamlı bir biçimde arttırmaktadır. Bu ancak ekonomik sefaletin bileşenleri ile açıklanabilir. Ekonomik sefaletteki artış faiz oranındaki oranındaki artıştan kaynaklanıyorsa bu artış tasarruf oranlarındaki artış ile finansal gelişmeye katkıda bulunmuş olabilir. Avustralya, Kanada, Fransa, Belçika, İngiltere, İsveç, İsviçre, Danimarka ve Finlandiya ise uzun dönemde ekonomik sefaletin finansal gelişmeyi negatif etkilediği ve uzun dönem hse katsayısının anlamlı çıktığı ülkelerdir.

Tablo 61: Model 11'e göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	hse	-0,0202875	0,0095576	-2,12	0,034
	hse _{t-1}	0,0026416	0,0033519	0,79	0,431
	e _{t-1}	-0,2121096	0,0834691	-2,54	0,011
	sabit	0,2313406	0,0991539	2,33	0,020
Id 2	hse	-0,0152267	0,0065153	-2,34	0,019
	hse _{t-1}	0,0041904	0,0022169	1,89	0,059
	e _{t-1}	-0,2700452	0,0952608	-2,83	0,005
	sabit	0,2700091	0,1041009	2,59	0,009
Id 3	hse	-0,0314804	0,0046164	-6,82	0,000
	hse _{t-1}	0,0044997	0,0054723	0,82	0,411
	e _{t-1}	-0,4162168	0,124042	-3,36	0,001
	sabit	0,4819082	0,1473763	3,27	0,001
Id 4	hse	-0,012198	0,0079289	-1,54	0,124
	hse _{t-1}	-0,0026864	0,0020461	-1,31	0,189
	e _{t-1}	-0,1175221	0,0585331	-2,01	0,045
	sabit	0,1367521	0,0653659	2,09	0,036
Id 5	hse	-0,011201	0,0096695	-1,16	0,247
	hse _{t-1}	0,0003893	0,002702	0,14	0,885
	e _{t-1}	-0,1992161	0,0624433	-3,19	0,001
	sabit	0,197133	0,0676225	2,92	0,004
Id 6	hse	-0,020974	0,0068	-3,08	0,002
	hse _{t-1}	0,0043096	0,0029768	1,45	0,148
	e _{t-1}	-0,3026622	0,1044805	-2,90	0,004
	sabit	0,2507844	0,0843541	2,97	0,003
Id 7	hse	-0,0030012	0,0029577	-1,01	0,310
	hse _{t-1}	0,0005584	0,0012689	0,44	0,660

	e_{t-1}	-0,3270584	0,14297	-2,29	0,022
	sabit	0,2470646	0,1073874	2,30	0,021
Id 8	hse	-0,0153702	0,0133229	-1,15	0,249
	hse_{t-1}	-0,0007984	0,0036864	-0,22	0,829
	e_{t-1}	-0,1752078	0,0925147	-1,89	0,058
	sabit	0,1601814	0,0936558	1,71	0,087
Id 9	hse	-0,0259374	0,0199923	-1,30	0,195
	hse_{t-1}	-0,0010373	0,0033236	-0,31	0,755
	e_{t-1}	-0,148776	0,0808817	-1,84	0,066
	sabit	0,1369153	0,0774118	1,77	0,077
Id 10	hse	-0,0091603	0,004189	-2,19	0,029
	hse_{t-1}	0,0017808	0,003151	0,57	0,572
	e_{t-1}	-0,3064785	0,1030053	-2,98	0,003
	sabit	0,2906686	0,099945	2,91	0,004
Id 11	hse	0,0047398	0,0096952	0,49	0,625
	hse_{t-1}	-0,0029948	0,00371	-0,81	0,420
	e_{t-1}	-0,2835351	0,1447595	-1,96	0,050
	sabit	0,1901382	0,1173323	1,62	0,105
Id 12	hse	-0,0119896	0,0061374	-1,95	0,051
	hse_{t-1}	-0,0003171	0,0024082	-0,13	0,895
	e_{t-1}	-0,2571651	0,1005014	-2,56	0,011
	sabit	0,2188174	0,0916222	2,39	0,017
Id 13	hse	-0,0153587	0,0067491	-2,28	0,023
	hse_{t-1}	0,0071681	0,0068543	1,05	0,296
	e_{t-1}	-0,5526423	0,1666017	-3,32	0,001
	sabit	0,558344	0,1698613	3,29	0,001
Id 14	hse	-0,0087128	0,0049067	-1,78	0,076
	hse_{t-1}	0,0030456	0,0036083	0,84	0,399
	e_{t-1}	-0,4509207	0,1616241	-2,79	0,005
	sabit	0,3425109	0,1282559	2,67	0,008
Id 15	hse	-0,0193613	0,0047345	-4,09	0,000
	hse_{t-1}	-0,0023203	0,0025979	-0,89	0,372
	e_{t-1}	-0,2385658	0,1017636	-2,34	0,019
	sabit	0,2144408	0,0895221	2,40	0,017
Id 16	hse	0,001302	0,0089552	0,15	0,884
	hse_{t-1}	0,0009701	0,0017883	0,54	0,587
	e_{t-1}	-0,2372369	0,1242137	-1,91	0,056
	sabit	0,1343003	0,0817838	1,64	0,101
Id 17	hse	-0,0821149	0,0637994	-1,29	0,198
	hse_{t-1}	0,0003659	0,0023117	0,16	0,874
	e_{t-1}	-0,0620223	0,0507385	-1,22	0,222
	sabit	0,0828327	0,0469675	1,76	0,078
Id 18	hse	-0,0177027	0,0150163	-1,18	0,238
	hse_{t-1}	-0,0022163	0,0046058	-0,48	0,630
	e_{t-1}	-0,2404835	0,116529	-2,06	0,039
	sabit	0,1965951	0,1034514	1,90	0,057

Hatırlanacağı üzere model 12 için yapılan Westerlund eşbütünleşme analizi sonucu değişkenlerin eşbütünleşik olduğu sonucu elde edilmişti. Tablo 62’de 1991-2016 zaman aralığında finansal gelişmenin Hanke sefalet endeksi üzerindeki etkisini ve kısa ve uzun dönem katsayılarını tahminlemek için uygulanan DFE yöntemi sonuçlarını göstermektedir. Buna göre hata düzeltme terimi negatif ve anlamlı

çıkmiştir. Kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin %33'ü uzun dönemde giderilmektedir. Hem kısa hem de uzun dönem fge katsayısı negatif ve anlamlı çıkıştır. Ancak uzun dönem etkisi kısa dönemden daha fazladır. Finansal gelişmede meydana gelen %1'lik bir artış uzun dönemde ekonomik performansı %17 arttırmaktadır. Tablo 63'e göre ortalama grup tahmincisi yöntemiyle model 12 için araştırılan hata düzeltme modeli tahmin sonuçları, dinamik sabit etkiler tahmincisi yöntemi sonuçları ile uyumlu çıkmıştır.

Tablo 62: Model 12'ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-17,54297	4,415611	-3,97	0,000
fge _{t-1}	-9,284686	3,627849	-2,56	0,010
e _{t-1}	-0,3313248	0,0358928	-9,23	0,000
sabit	7,595825	1,560692	4,87	0,000

Tablo 63: Model 12'ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-14,39246	6,218222	-2,31	0,021
fge _{t-1}	-8,226885	3,48554	-2,36	0,018
e _{t-1}	-0,4352503	0,0492853	-8,83	0,000
sabit	9,1371	1,43028	6,39	0,000

Model 12'ye göre 18 ülkenin 1991-2016 yılları arasında kendi ülkelerine ait uzun ve kısa dönem katsayıları yorumlanmıştır. Id'ler sırasıyla Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya ülkelerini ifade etmektedir. Tablo 64'te özetlenen tahmin sonuçlarına göre, İspanya, İngiltere, Almanya ve Danimarka' da hata düzeltme mekanizmasının geçerli olması için asgari koşullar sağlanamamıştır. Bunların dışındaki ülkelerde kısa dönemde finansal gelişme endeksi katsayısının pozitif olduğu tek ülke Kanada'dır. Bu katsayı Finlandiya ve Japonya'da negatif çıkmış, diğer ülkelerin hiçbirinde ise anlamlı sonuç vermemiştir. Avustralya, Kanada, Fransa, İsveç, Finlandiya ve Japonya uzun dönemde finansal gelişmenin ekonomik sefaleti anlamlı bir şekilde azalttığı ülkelerdir.

Tablo 64: Model 12'ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-15,40294	8,049554	-1,91	0,056
	fge_{t-1}	0,5750342	12,20708	0,05	0,962
	e_{t-1}	-0,4774369	0,1849051	-2,58	0,010
	sabit	11,00972	6,688563	1,65	0,100
Id 2	fge	-22,17537	6,838741	-3,24	0,001
	fge_{t-1}	15,92609	13,49835	1,18	0,238
	e_{t-1}	-0,6982235	0,1676254	-4,17	0,000
	sabit	19,75439	7,881475	2,51	0,012
Id 3	fge	-23,77803	5,845022	-4,07	0,000
	fge_{t-1}	-8,378157	8,213986	-1,02	0,308
	e_{t-1}	-0,4580288	,2350472	-1,95	0,051
	sabit	13,86868	8,016172	1,73	0,084
Id 4	fge	-34,65089	30,79431	-1,13	0,260
	fge_{t-1}	-37,81059	18,95295	-1,99	0,046
	e_{t-1}	-0,162919	0,1200658	-1,36	0,175
	sabit	8,185609	7,160292	1,14	0,253
Id 5	fge	-4,988427	15,22916	-0,33	0,743
	fge_{t-1}	-9,774222	14,56649	-0,67	0,502
	e_{t-1}	-0,3648488	0,1636647	-2,23	0,026
	sabit	5,060335	6,261691	0,81	0,419
Id 6	fge	-20,87664	14,37563	-1,45	0,146
	fge_{t-1}	-2,866268	14,65844	-0,20	0,845
	e_{t-1}	-0,4795932	0,2206234	-2,17	0,030
	sabit	11,37286	7,597149	1,50	0,134
Id 7	fge	-11,87096	76,92033	-0,15	0,877
	fge_{t-1}	-8,616089	35,5456	-0,24	0,808
	e_{t-1}	-0,3493669	0,1698624	-2,06	0,040
	sabit	6,170598	20,82585	0,30	0,767
Id 8	fge	-14,07656	13,026	-1,08	0,280
	fge_{t-1}	-10,42912	13,33036	-0,78	0,434
	e_{t-1}	-0,3666816	0,2042525	-1,80	0,073
	sabit	6,934687	6,506527	1,07	0,287
Id 9	fge	-11,97359	5,937087	-2,02	0,044
	fge_{t-1}	-10,23376	12,20724	-0,84	0,402
	e_{t-1}	-0,6795511	0,1916973	-3,54	0,000
	sabit	11,06771	4,472183	2,47	0,013
Id 10	fge	74,11541	159,71	0,46	0,643
	fge_{t-1}	-14,0192	13,27074	-1,06	0,291
	e_{t-1}	-0,1124956	0,135192	-0,83	0,405
	sabit	-6,15197	8,703146	-0,71	0,480
Id 11	fge	-60,1339	70,26035	-0,86	0,392
	fge_{t-1}	3,818637	13,30608	0,29	0,774
	e_{t-1}	-0,1709914	0,1511156	-1,13	0,258
	sabit	9,22667	7,522372	1,23	0,220
Id 12	fge	-33,07016	11,59209	-2,85	0,004
	fge_{t-1}	-12,39724	17,81715	-0,70	0,487
	e_{t-1}	-0,5431141	0,2046477	-2,65	0,008
	sabit	18,05237	8,932191	2,02	0,043
Id 13	fge	3,080382	25,48612	0,12	0,904
	fge_{t-1}	-2,0645	5,941715	-0,35	0,728
	e_{t-1}	-0,2622142	0,1454273	-1,80	0,071
	sabit	0,4930783	6,449911	0,08	0,939

Id 14	fge	-10,90434	38,53176	-0,28	0,777
	fge_{t-1}	-0,655635	13,18414	-0,05	0,960
	e_{t-1}	-0,2877023	0,1834424	-1,57	0,117
	sabit	4,74406	9,672875	0,49	0,624
Id 15	fge	-36,33943	10,4928	-3,46	0,001
	fge_{t-1}	-31,76337	14,51001	-2,19	0,029
	e_{t-1}	-0,4265691	0,1790418	-2,38	0,017
	sabit	15,24796	7,643938	1,99	0,046
Id 16	fge	-13,15039	20,85018	-0,63	0,528
	fge_{t-1}	20,40564	20,09728	1,02	0,310
	e_{t-1}	-0,5962686	0,1552231	-3,84	0,000
	sabit	10,37372	8,307722	1,25	0,212
Id 17	fge	-7,18884	4,312604	-1,67	0,096
	fge_{t-1}	-29,99262	17,40442	-1,72	0,085
	e_{t-1}	-0,9403321	0,203543	-4,62	0,000
	sabit	10,24258	3,83349	2,67	0,008
Id 18	fge	-15,67964	11,51143	-1,36	0,173
	fge_{t-1}	-9,808567	10,1572	-0,97	0,334
	e_{t-1}	-0,4581682	0,2057132	-2,23	0,026
	sabit	8,814755	5,405883	1,63	0,103

Veri Seti 4 İçin Analiz Sonuçları:

Zaman aralığı 1995-2016 olarak alındığında veri seti 3'te yer alan ülkelere İtalya ve Portekiz eklenerek ülke sayısı 20'ye çıkmıştır. 22 yıllık süre zarfında 20 ülke için finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi yine dört model üzerine kurularak araştırılmıştır. Bu modeller aşağıdaki gibi gösterilmiştir.

$$\text{Model 13: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 14: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 15: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}hse_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 16: } hse_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Model 13 ve Model 14 İçin Analiz Sonuçları:

Model 13 ve model 14'te fge ve ose serileri arasındaki uzun dönem ilişkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu sebeple ilk olarak her iki seri için yatay kesit bağımlılığı Tablo 65'deki gibi incelenmiştir. Tablo 65'te incelenen Breusch Pagan LM ve Friedman test istatistikleri sonucuna göre, fge ve ose serileri arasında yatay kesit bağımlılığı vardır.

Tablo 65: Model 13 ve Model 14'te Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	1851,51	(0,0000)
ose	Breusch Pagan LM	2189,77	(0,0000)
fge	Friedman	204,870	(0,0000)
ose	Friedman	83,004	(0,0000)

Tablo 66’da fge ve ose serilerinin yatay kesit bağımlılığı altında birim kökü araştırmak için yapılan CADF panel birim kök testi sonuçlarını göstermektedir. Buna göre %1 anlamlılık düzeyinde her iki seri de durağandır.

Tablo 66: Model 13 ve Model 14’te Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-2,848	0,002
ose	2,586	0,005

Tablo 67 ve Tablo 68 sırasıyla fge ve ose serilerinin bağımlı değişken olarak alındığı model 13 ve model 14’e göre uygulanan Westerlund panel eşbütünleşme testi sonuçlarını göstermektedir. Hem model 13 hem de model 14’e göre fge ve ose serilerinin eşbütünleşik olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 67: Model 13 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-3,662	-9,403	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-13,886	-5,517	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-18,040	-11,298	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-14,520	-9,907	0,000

Tablo 68: Model 14 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-3,312	-7,642	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-14,763	-6,240	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-9,043	-2,417	0,008
P_a (Panel Ortalaması)	-6,828	-2,410	0,008

Model 13 için uzun ve kısa dönem katsayıları Tablo 69’da DFE yöntemi ile, Tablo 70’de MGE yöntemi ile incelenmiştir. İki yöntemde göre de hata düzeltme katsayısı negatif ve anlamlı sonuç vermiştir. Ancak kısa ve uzun dönem katsayıları anlamlı değildir. Ekonomik sefaletin finansal gelişme üzerinde bu dönem aralığında anlamlı bir etkisi olmadığı söylenebilir.

Tablo 69: Model 13’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0043825	0,003152	-1,39	0,164
ose _{t-1}	-0,0018168	0,0012513	-1,45	0,147
e _{t-1}	-0,2615914	0,0235387	-11,11	0,000
sabit	0,2088959	0,0211677	9,87	0,000

Tablo 70: Model 13'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0026992	0,057534	-0,47	0,639
ose _{t-1}	-0,0002157	0,0016286	-0,13	0,895
e _{t-1}	-0,3545543	0,0347233	-10,21	0,000
sabit	0,2970313	0,0440715	6,74	0,000

Tablo 71 veri seti 3 kapsamına ait tüm ülkelerin birim hata düzeltme mekanizmalarını göstermektedir. Id 1 Avustralya, Id 2 Kanada, Id 3 Fransa, Id 4 İspanya, Id 5 ABD, Id 6 Belçika, Id 7 İrlanda, Id 8 Hollanda, Id 9 Norveç, Id 10 İngiltere, Id 11 Almanya, Id 12 İsveç, Id 13 İsviçre, Id 14 Danimarka, Id 15 Finlandiya, Id 16 Yeni Zelanda, Id 17 Japonya, Id 18 Avusturya, Id 19 İtalya, Id 20 Portekiz'i temsil etmektedir. Hata düzeltme katsayısı Norveç ve Finlandiya dışında tüm ülkelerde negatif ve anlamlıdır. Ancak Okun sefalet endeksi katsayısı kısa dönemde sadece ABD'de, uzun dönemde ise sadece İspanya ve Hollanda'da negatif ve anlamlı sonuç vermiştir. Diğer tüm ülkelerde kısa ve uzun dönem ose katsayıları anlamsız çıkmıştır.

Tablo 71: Model 13'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	ose	0,0082312	0,0351666	0,23	0,815
	ose _{t-1}	-0,0008745	0,0057052	-0,15	0,878
	e _{t-1}	-0,1979295	0,0876381	-2,26	0,024
	sabit	0,1612903	0,1160926	1,39	0,165
Id 2	ose	-0,0273115	0,0271487	-1,01	0,314
	ose _{t-1}	-0,0016421	0,008582	-0,19	0,848
	e _{t-1}	-0,2560436	0,1213263	-2,11	0,035
	sabit	0,2781897	0,1713292	1,62	0,104
Id 3	ose	-0,0452897	0,0097936	-4,62	0,000
	ose _{t-1}	0,0134678	0,0111249	1,21	0,226
	e _{t-1}	-0,6085518	0,2145125	-2,84	0,005
	sabit	0,7501642	0,2980072	2,52	0,012
Id 4	ose	-0,0021549	0,0077179	-0,28	0,780
	ose _{t-1}	-0,0017324	0,0028658	-0,60	0,546
	e _{t-1}	-0,2107027	0,075135	-2,80	0,005
	sabit	0,1959252	0,0782239	2,50	0,012
Id 5	ose	-0,0004405	0,0034832	-0,13	0,899
	ose _{t-1}	-0,0049456	0,0019948	-2,48	0,013
	e _{t-1}	-0,4167477	0,0602471	-6,92	0,000
	sabit	0,3625476	0,0520336	6,97	0,000
Id 6	ose	0,031767	0,0472864	0,67	0,502
	ose _{t-1}	0,000819	0,0060857	0,13	0,893
	e _{t-1}	-0,2080988	0,1143336	-1,82	0,069
	sabit	0,0569389	0,1151051	0,49	0,621
Id 7	ose	-0,006094	0,0054099	-1,13	0,260
	ose _{t-1}	-0,0027961	0,0040991	-0,68	0,495

	e_{t-1}	-0,4832331	0,2042536	-2,37	0,018
	sabit	0,3852584	0,1669049	2,31	0,021
Id 8	ose	-0,0344607	0,0077466	-4,45	0,000
	ose_{t-1}	-0,001981	0,0084324	-0,23	0,814
	e_{t-1}	-0,4962868	0,1561215	-3,18	0,001
	sabit	0,4985065	0,1618812	3,08	0,002
	ose	0,036326	0,0838811	0,43	0,665
Id 9	ose_{t-1}	-0,0093293	0,0079125	-1,18	0,238
	e_{t-1}	-0,1723005	0,1168976	-1,47	0,140
	sabit	0,0887109	0,1311825	0,68	0,499
	ose	-0,0103254	0,0091615	-1,13	0,260
Id 10	ose_{t-1}	0,0006747	0,0063353	0,11	0,915
	e_{t-1}	-0,326199	0,129101	-2,53	0,012
	sabit	0,3062008	0,1186034	2,58	0,010
	ose	0,0157596	0,0101478	1,55	0,120
Id 11	ose_{t-1}	-0,0094951	0,0140346	-0,68	0,499
	e_{t-1}	-0,5119024	0,1918059	-2,67	0,008
	sabit	0,3041969	0,1370244	2,22	0,026
	ose	-0,0114029	0,0191415	-0,60	0,551
Id 12	ose_{t-1}	-0,0061511	0,0067549	-0,91	0,362
	e_{t-1}	-0,2770118	0,1051654	-2,63	0,008
	sabit	0,2310724	0,1027909	2,25	0,025
	ose	-0,0463636	0,0336236	-1,38	0,168
Id 13	ose_{t-1}	0,0048309	0,017975	0,27	0,788
	e_{t-1}	-0,6597518	0,2366977	-2,79	0,005
	sabit	0,7498735	0,3060876	2,45	0,014
	ose	-0,0084935	0,0121226	-0,70	0,484
Id 14	ose_{t-1}	-0,0015831	0,0095433	-0,17	0,868
	e_{t-1}	-0,5511656	0,1849073	-2,98	0,003
	sabit	0,4079783	0,1462839	2,79	0,005
	ose	-0,0225535	0,0098035	-2,30	0,021
Id 15	ose_{t-1}	-0,4395281	0,1749881	-2,51	0,012
	e_{t-1}	0,0194521	0,0075096	2,59	0,010
	sabit	0,3979207	0,1865269	2,13	0,033
	ose	0,0108462	0,0206692	0,52	0,600
Id 16	ose_{t-1}	0,0056338	0,0060359	0,93	0,351
	e_{t-1}	-0,3057821	0,1643306	-1,86	0,063
	sabit	0,1528847	0,096076	1,59	0,112
	ose	0,0058738	0,0811963	0,07	0,942
Id 17	ose_{t-1}	-0,007652	0,0075451	-1,01	0,311
	e_{t-1}	-0,1297847	0,0590053	-2,20	0,028
	sabit	0,1089031	0,0584307	1,86	0,062
	ose	0,0541218	0,0582874	0,93	0,353
Id 18	ose_{t-1}	0,0050189	0,0118934	0,42	0,673
	e_{t-1}	-0,2747472	0,1389659	-1,98	0,048
	sabit	0,0803136	0,1272483	0,63	0,528
	ose	-0,0021311	0,0174059	-0,12	0,903
Id 19	ose_{t-1}	0,0009018	0,0062809	0,14	0,886
	e_{t-1}	-0,2417854	0,0968832	-2,50	0,013
	sabit	0,1986549	0,112824	1,76	0,078
	ose	0,0001111	0,0093721	0,01	0,991
Id 20	ose_{t-1}	-0,0069308	0,0055997	-1,24	0,216
	e_{t-1}	-0,3235341	0,1195431	-2,71	0,007
	sabit	0,2250948	0,0813423	2,77	0,006
	ose				

Tablo 72 ve Tablo 73 Model 14 için uzun ve kısa dönem katsayılarının DFE ve MGE gibi iki ayrı yöntemle tahminlendiği sonuçları göstermektedir. Buna göre her iki yöntemde de hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. DFE yönteminde kısa dönem fge katsayısı anlamlı iken MGE yönteminde anlamsız çıkmıştır. Uzun dönem fge katsayısı her iki yöntemde de anlamsızdır.

Tablo 72: Model 14'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-1,416133	4,41487	-0,32	0,748
fge _{t-1}	-4,314131	1,725953	-2,50	0,012
e _{t-1}	-0,2384123	0,0317786	-7,50	0,000
sabit	2,271692	0,9289452	2,45	0,014

Tablo 73: Model 14'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi (MGE)

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	1,93084	9,221328	0,21	0,834
fge _{t-1}	-3,776085	2,787179	-1,35	0,175
e _{t-1}	-0,5028387	0,0813745	-6,18	0,000
sabit	6,260455	1,36347	4,59	0,000

Her bir ülke için hata düzeltme modelleri Tablo 74'te gösterildiği üzere birimler için MGE yöntemi aracılığı ile tahmin edilmiştir. Analiz edilen ülkelerde fge'nin ose üzerindeki etkilerini uzun dönemde dengeye gelmesini sağlayan hata düzeltme katsayısı Avustralya, Kanada, Fransa, Belçika, Hollanda, Norveç, İsveç, İsviçre, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya ve İtalya için anlamlı ve negatif sonuç vermiştir. Finansal gelişme kısa dönemde Okun sefalet endeksini Fransa ve Finlandiya'da pozitif etkilerken, Hollanda'da negatif etkilemektedir. Uzun dönemde ise ilişkinin yönünün negatif ve anlamlı sonuç verdiği ülkeler, Kanada, Fransa, Hollanda, Norveç, İsveç ve Finlandiya'dır.

Tablo 74: Model 14'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-3,942408	5,560607	-0,71	0,478
	fge _{t-1}	3,591545	8,238024	0,44	0,663
	e _{t-1}	-0,6224192	0,2018611	-3,08	0,002
	sabit	7,161011	4,428003	1,62	0,106
Id 2	fge	-9,456396	4,241339	-2,23	0,026
	fge _{t-1}	-1,110454	6,04263	-0,18	0,854
	e _{t-1}	-0,5892135	0,2172371	-2,71	0,007
	sabit	9,866945	4,528978	2,18	0,029

Id 3	fge	-15,19301	2,267602	-6,70	0,000
	fge_{t-1}	6,972848	4,218587	1,65	0,098
	e_{t-1}	-0,8071543	0,2197148	-3,67	0,000
	sabit	17,63757	5,240523	3,37	0,001
Id 4	fge	3,058574	44,33628	0,07	0,945
	fge_{t-1}	-15,60785	16,65237	-0,94	0,349
	e_{t-1}	-0,1735611	-0,1329504	-1,31	0,192
	sabit	2,642395	7,573283	0,35	0,727
Id 5	fge	-108,5325	111,8746	-0,97	0,332
	fge_{t-1}	-37,05785	13,52578	-2,74	0,006
	e_{t-1}	-0,1857738	0,1464349	-1,27	0,205
	sabit	18,97924	9,760618	1,94	0,052
Id 6	fge	-1,615104	5,09291	-0,32	0,751
	fge_{t-1}	11,52178	7,742851	1,49	0,137
	e_{t-1}	-0,8947282	0,2227827	-4,02	0,000
	sabit	9,505518	3,593496	2,65	0,008
Id 7	fge	0,931225	62,39502	0,01	0,988
	fge_{t-1}	-22,56717	13,91327	-1,62	0,105
	e_{t-1}	-0,2369539	0,1815032	-1,31	0,192
	sabit	2,093556	11,92306	0,18	0,861
Id 8	fge	-18,65905	6,535161	-2,86	0,004
	fge_{t-1}	-11,04034	5,777109	-1,91	0,056
	e_{t-1}	-0,4634784	0,2380453	-1,95	0,052
	sabit	9,707073	6,047737	1,61	0,108
Id 9	fge	-6,251841	3,09865	-2,02	0,044
	fge_{t-1}	3,247922	8,133164	0,40	0,690
	e_{t-1}	-1,127158	0,2878319	-3,92	0,000
	sabit	11,23742	3,799568	2,96	0,003
Id 10	fge	105,7128	209,4176	0,50	0,614
	fge_{t-1}	-12,94708	7,835774	-1,65	0,098
	e_{t-1}	-0,0806144	0,1275298	-0,63	0,527
	sabit	-6,709224	5,433611	-1,23	0,217
Id 11	fge	90,42617	125,7354	0,72	0,472
	fge_{t-1}	5,852114	4,209477	1,39	0,164
	e_{t-1}	0,07085	0,1054371	0,67	0,502
	sabit	3,814374	2,924349	1,30	0,192
Id 12	fge	-3,563725	11,65606	-0,31	0,760
	fge_{t-1}	-9,705611	6,603396	-1,47	0,142
	e_{t-1}	-0,3474926	0,1766599	-1,97	0,049
	sabit	3,729768	3,910812	0,95	0,340
Id 13	fge	-6,668156	2,520572	-2,65	0,008
	fge_{t-1}	3,317356	3,205936	1,03	0,301
	e_{t-1}	-1,169121	0,2339537	-5,00	0,000
	sabit	12,44435	3,596061	3,46	0,001
Id 14	fge	7,984437	25,59607	0,31	0,755
	fge_{t-1}	-6,305179	5,386292	-1,17	0,242
	e_{t-1}	-0,2554371	0,1717724	-1,49	0,137
	sabit	0,4524099	4,60719	0,10	0,922
Id 15	fge	-13,7971	7,453629	-1,85	0,064
	fge_{t-1}	11,89779	4,892527	2,43	0,015
	e_{t-1}	-0,4080142	0,1762642	-2,31	0,021
	sabit	7,662399	5,052662	1,52	0,129
Id 16	fge	8,709499	11,8018	0,74	0,461
	fge_{t-1}	6,936995	8,312018	0,83	0,404
	e_{t-1}	-0,5387251	0,1929907	-2,79	0,005

	sabit	1,235323	3,699974	0,33	0,738
Id 17	fge	-0,9607242	2,333168	-0,41	0,681
	fge _{t-1}	-6,366224	6,962574	-0,91	0,361
	e _{t-1}	-0,968047	0,2527364	-3,83	0,000
	sabit	5,071429	1,685685	3,01	0,003
Id 18	fge	2,037768	3,376084	0,60	0,546
	fge _{t-1}	-0,8575905	0,2294297	-3,74	0,000
	e _{t-1}	5,742792	4,121371	1,39	0,163
	sabit	4,732784	2,218892	2,13	0,033
Id 19	fge	-2,596416	15,59132	-0,17	0,868
	fge _{t-1}	1,203621	7,755787	0,16	0,877
	e _{t-1}	-0,2559839	0,1500249	-1,71	0,088
	sabit	3,289175	4,510916	0,73	0,466
Id 20	fge	10,99273	39,84676	0,28	0,783
	fge _{t-1}	-13,09871	7,654541	-1,71	0,087
	e _{t-1}	-0,1461564	0,1186925	-1,23	0,218
	sabit	,6555796	3,996329	0,16	0,870

Model 15 ve Model 16 İçin Analiz Sonuçları:

1995-2016 zaman aralığında ekonomik performans finansal gelişme ilişkisinin fge ve hse değişkenleri ile 20 ülke için araştırılması amacıyla model 15 ve model 16 oluşturulmuştur. Tablo 75’te gösterilmiş olan Breusch Pagan LM testi ve Friedman testi sonucunda serilerin yatay kesit bağımlılığına sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 75: Model 15 ve Model 16’da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	1835,94	(0,0000)
hse	Breusch Pagan LM	989,85	(0,0000)
fge	Friedman	226,399	(0,0000)
hse	Friedman	172,117	(0,0000)

Tablo 76’da gösterilen CADF panel birim kök testi sonucunda hem fge hem de hse serisinde birim kökün varlığını kabul eden boş hipotez reddedilmiştir. Bu serilerin düzeyde durağan olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 76: Model 15 ve Model 16’da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	2,848	-3,269
hse	-2,275	0,011

Serilerin aynı dereceden durağan olmaları sonucunda yapısal kırılmaları dikkate alan Westerlund panel eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 77 ve Tablo 78’de özetlenmiştir. Hem model 15 hem de model 16’ya göre fge ve hse arasında

eşbütünleşme yoktur boş hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla her iki model için ikinci aşama olan hata düzeltme mekanizması modelleri tahmin edilmiştir.

Tablo 77: Model 15 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-3,673	-9,455	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-11,488	-3,537	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-16,773	-10,048	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-13,475	-8,888	0,000

Tablo 78: Model 16 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-2,799	-5,061	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-12,021	-3,977	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-8,664	-2,043	0,084
P_a (Panel Ortalaması)	-7,836	-3,392	0,000

Model 15’de hse’nin fge üzerindeki etkisini inceleyen hata düzeltme modeli DFE ve MGE yöntemleri ile tahminlenmiştir. Tablo 79 ve Tablo 80’de görüldüğü gibi her iki yönteme göre hata düzeltme mekanizması işlemektedir. Daha önceki testlerde de olduğu gibi ortalama grup tahmincisine göre her zaman kısa dönemde meydana gelen dengesizlikler daha kısa sürede giderilmektedir. İki yöntemde de ekonomik sefaletin finansal gelişme üzerinde kısa dönemde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilememiştir. Uzun dönemde ise %5 anlamlılık düzeyinde, oldukça düşük düzeyde olsa da ekonomik sefalet, finansal gelişme düzeyinde azalmaya neden olmaktadır.

Tablo 79: Model 15’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
hse	-0,0039721	0,0017348	-2,29	0,022
hse_{t-1}	-0,000603	0,000593	-1,04	0,298
e_{t-1}	-0,2629192	0,0230664	-11,40	0,000
sabit	0,2110054	0,0190786	11,06	0,000

Tablo 80: Model 15’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
hse	-0,0072513	0,0022759	-3,19	0,001
hse_{t-1}	-0,0004919	0,0016911	0,71	0,477
e_{t-1}	-0,3336749	0,027273	-12,23	0,000
sabit	0,2789553	0,0251264	11,10	0,000

Tablo 81, hse'nin fge üzerindeki uzun ve kısa dönem etkilerinin her bir ülke için incelendiği tahmin sonuçlarını göstermektedir. Buna göre ele alınan tüm ülkelerde hata terimi negatif ve anlamlı çıkmış eşbütünleşme ilişkisi teyit edilmiştir. Ekonomik sefaletteki artış kısa dönemde finansal gelişmeyi az da olsa ABD ve Portekiz gibi ülkelerde olumsuz etkilemektedir. Fransa, Belçika, Finlandiya ve İtalya'da ise uzun dönemde hse katsayısı negatif çıkmış, diğer tüm hse katsayıları anlamsız çıkmıştır.

Tablo 81: Model 15'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	hse	0,0094734	0,0188064	0,50	0,614
	hse _{t-1}	0,0013548	0,0032206	0,42	0,674
	e _{t-1}	-0,2009869	0,0789604	-2,55	0,011
	sabit	0,1586987	0,0902229	1,76	0,079
Id 2	hse	-0,0113843	0,0089003	-1,28	-1,28
	hse _{t-1}	0,0045627	0,002960	1,54	0,123
	e _{t-1}	-0,2921194	0,1094498	-2,67	0,008
	sabit	0,2804067	0,1173856	0,1173856	0,017
Id 3	hse	-0,0284381	0,0076398	-3,72	0,000
	hse _{t-1}	0,0023796	0,0060972	0,39	0,696
	e _{t-1}	-0,406644	0,134941	-3,01	0,003
	sabit	0,4548341	0,1569746	2,90	0,004
Id 4	hse	-0,0047706	0,0051106	-0,93	0,351
	hse _{t-1}	-0,0010705	0,0021678	-0,49	0,621
	e _{t-1}	-0,2178599	0,0771324	-2,82	0,005
	sabit	0,21487	0,0760116	2,83	0,005
Id 5	hse	-0,0009376	0,0025189	-0,37	0,710
	hse _{t-1}	-0,0024386	0,0013795	-1,77	0,077
	e _{t-1}	-0,4176383	0,0661283	-6,32	0,000
	sabit	0,3655136	0,0595069	6,14	0,000
Id 6	hse	-0,0196163	0,0111205	-1,76	0,078
	hse _{t-1}	0,0041203	0,0035069	1,17	0,240
	e _{t-1}	-0,3151852	0,1169466	-2,70	0,007
	sabit	0,2562526	0,0906172	2,83	0,005
Id 7	hse	-0,0000164	0,0021622	-0,01	0,994
	hse _{t-1}	-0,0000231	0,0011658	-0,02	0,984
	e _{t-1}	-0,484717	0,1801249	-2,69	0,007
	sabit	0,3570164	0,1320676	2,70	0,007
Id 8	hse	-0,0012745	0,0140114	-0,09	0,928
	hse _{t-1}	-0,0016436	0,0038376	-0,43	0,668
	e _{t-1}	-0,2554543	0,1168237	-2,19	0,029
	sabit	0,204071	0,1055884	1,93	0,053
Id 9	hse	-0,0021953	0,0182587	-0,12	0,904
	hse _{t-1}	-0,0025982	0,0034428	-0,75	0,450
	e _{t-1}	-0,2267473	0,090167	-2,51	0,012
	sabit	0,164783	0,0780128	2,11	0,035
Id 10	hse	-0,0050587	0,0045889	-1,10	0,270
	hse _{t-1}	0,0043127	0,0032409	1,33	0,183
	e _{t-1}	-0,3953643	0,1208554	-3,27	0,001
	sabit	0,3597284	0,1087615	3,31	0,001

Id 11	hse	0,00641	0,0068293	0,94	0,348
	hse_{t-1}	-0,003447	0,0043057	-0,80	0,423
	e_{t-1}	-0,4426004	0,1789973	-2,47	0,013
	sabit	0,2956066	0,1372695	2,15	0,031
Id 12	hse	-0,0062935	0,0072583	-0,87	0,386
	hse_{t-1}	0,000198	0,0027708	0,07	0,943
	e_{t-1}	-0,3273782	0,1120257	-2,92	0,003
	sabit	0,2614606	0,0951236	2,75	0,006
Id 13	hse	-0,0119648	0,0149603	-0,80	0,424
	hse_{t-1}	0,0074203	0,0077858	0,95	0,341
	e_{t-1}	-0,5519635	0,2082418	-2,65	0,008
	sabit	0,5483532	0,1941057	2,83	0,005
Id 14	hse	-0,0032474	0,0056835	-0,57	0,568
	hse_{t-1}	0,0032899	0,0044833	0,73	0,463
	e_{t-1}	-0,6028307	0,1834414	-3,29	0,001
	sabit	0,4286803	0,1372845	3,12	0,002
Id 15	hse	-0,0189516	0,0101006	-1,88	0,061
	hse_{t-1}	-0,0024471	0,0032453	-0,75	0,451
	e_{t-1}	-0,2485319	0,1159096	-2,14	0,032
	sabit	0,2221327	0,1115224	1,99	0,046
Id 16	hse	0,0062678	0,0105387	0,59	0,552
	hse_{t-1}	-0,0003353	0,0026527	-0,13	0,899
	e_{t-1}	-0,2915457	0,1706509	-1,71	0,088
	sabit	0,1495543	0,1017457	1,47	0,142
Id 17	hse	-0,0232449	0,027934	-0,83	0,405
	hse_{t-1}	-0,0014075	0,0023248	-0,61	0,545
	e_{t-1}	-0,1219286	0,0546765	-2,23	0,026
	sabit	0,1201325	0,0469211	2,56	0,010
Id 18	hse	-0,0155343	0,0204815	-0,76	0,448
	hse_{t-1}	-0,0008536	0,0051269	-0,17	0,868
	e_{t-1}	-0,2721598	0,1467925	-1,85	0,064
	sabit	0,2182342	0,1120413	1,95	0,051
Id 19	hse	-0,0113349	0,0061933	-1,83	0,067
	hse_{t-1}	0,0022393	0,0026192	0,85	0,393
	e_{t-1}	-0,325693	0,0930942	-3,50	0,000
	sabit	0,3137398	0,1021401	3,07	0,002
Id 20	hse	-0,0029142	0,0055048	-0,53	0,597
	hse_{t-1}	-0,0037746	0,0021838	-1,73	0,084
	e_{t-1}	-0,2761495	0,1146618	-2,41	0,016
	sabit	0,205036	0,0784762	2,61	0,009

Tablo 82 ve Tablo 83'te Model 16'ya göre fge'nin hse üzerindeki uzun ve kısa dönem etkilerini gösteren hata düzeltme modelleri özetlenmiştir. Her iki yöntemde de hata terimi negatif ve anlamlı sonuç vermiştir. Dolayısıyla kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin DFE yöntemine göre %33'ü, MGE yöntemine göre %45'i bir dönem sonra uzun dönem dengesine yaklaşacaktır. Her iki modele göre uzun dönemde iki değişken arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tablo 82: Model 16'ya Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-0,0924937	6,931773	-0,01	0,989
fge _{t-1}	-12,5481	3,757123	-3,34	0,001
e _{t-1}	-0,3348327	0,0381476	-8,78	0,000
sabit	3,453278	1,898892	1,82	0,069

Tablo 83: Model 16'ya Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	5,908802	12,75892	0,46	0,643
fge _{t-1}	-12,03336	4,153894	-2,90	0,004
e _{t-1}	-0,4570769	0,0493808	-9,26	0,000
sabit	5,302323	2,243588	2,36	0,018

Tablo 84'te veri seti 4 kapsamındaki her bir ülkeye ait uzun ve kısa dönem denklemleri, hata düzeltme katsayıları görülmektedir. Ele alınan yönteme göre kısa dönemdeki dengesizlikler İspanya, ABD, İngiltere, Almanya ve Belçika'da giderilememektedir. Bu ülkelerin uzun ve kısa dönem katsayıları bu sebeple yorumlanmamıştır. Japonya ve Portekiz'de kısa dönemde fge'de meydana gelen bir artış ekonomik sefaleti azaltmaya yardımcı olmaktadır. Uzun dönemde sadece Finlandiya'da finansal gelişmenin ekonomik sefalet üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisi vardır.

Tablo 84: Model 16'ya Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	1,208488	12,30364	0,10	0,922
	fge _{t-1}	14,76117	13,93191	1,06	0,289
	e _{t-1}	-0,5278441	0,1908133	-2,77	0,006
	sabit	4,535918	6,652427	0,68	0,495
Id 2	fge	-16,26489	12,31992	-1,32	0,187
	fge _{t-1}	17,36423	15,22379	1,14	0,254
	e _{t-1}	-0,6098108	0,2262284	-2,70	0,007
	sabit	14,22459	9,943129	1,43	0,153
Id 3	fge	-16,42947	10,58574	-1,55	0,121
	fge _{t-1}	-12,08065	8,531082	-1,42	0,157
	e _{t-1}	-0,4334003	0,2439885	-1,78	0,076
	sabit	10,75104	8,375911	1,28	0,199
Id 4	fge	25,00519	75,59619	0,33	0,741
	fge _{t-1}	-29,64704	21,40988	-1,38	0,166
	e _{t-1}	-0,1592823	0,1280897	-1,24	0,214
	sabit	-0,2467228	10,16425	-0,02	0,981
Id 5	fge	-111,737	104,6774	-1,07	0,286
	fge _{t-1}	-50,30876	22,70319	-2,22	0,027
	e _{t-1}	-0,241548	0,1664079	-1,45	0,147
	sabit	25,66428	16,51111	1,55	0,120

Id 6	fge	-4,784075	16,24971	-0,29	0,768
	fge_{t-1}	-7,98473	14,56222	-0,55	0,583
	e_{t-1}	-0,5857058	0,2438178	-2,40	0,016
	sabit	8,471247	7,676416	1,10	0,270
Id 7	fge	50,26148	114,2083	0,44	0,660
	fge_{t-1}	-21,62382	45,5047	-0,48	0,635
	e_{t-1}	-0,4032126	0,1959076	-2,06	0,040
	sabit	-11,40527	32,87957	-0,35	0,729
Id 8	fge	5,021422	22,21223	0,23	0,821
	fge_{t-1}	-11,49129	14,53497	-0,79	0,429
	e_{t-1}	-0,4314798	0,2268834	-1,90	0,057
	sabit	1,685451	8,01404	0,21	0,833
Id 9	fge	-6,204445	9,659574	-0,64	0,521
	fge_{t-1}	-9,886137	13,93969	-0,71	0,478
	e_{t-1}	-0,7120855	0,2274246	-3,13	0,002
	sabit	8,749547	5,567329	1,57	0,116
Id 10	fge	206,7939	373,9128	0,55	0,580
	fge_{t-1}	-6,511874	14,64169	-0,44	0,657
	e_{t-1}	-0,0986554	0,1478559	-0,67	0,505
	sabit	-16,66193	10,02137	-1,66	0,096
Id 11	fge	-16,92601	88,79888	-0,19	0,849
	fge_{t-1}	0,2814147	13,66344	0,02	0,984
	e_{t-1}	-0,1503248	0,170044	-0,88	0,377
	sabit	3,133038	9,402663	0,33	0,739
Id 12	fge	-9,598271	24,59518	-0,39	0,696
	fge_{t-1}	-10,83356	17,75015	-0,61	0,542
	e_{t-1}	-0,4664618	0,2153864	-2,17	0,030
	sabit	7,429974	10,20805	0,73	0,467
Id 13	fge	16,65741	16,08392	1,04	0,300
	fge_{t-1}	-7,471666	6,167859	-1,21	0,226
	e_{t-1}	-0,4852492	0,1795688	-2,70	0,007
	sabit	-5,191872	6,315426	-0,82	0,411
Id 14	fge	41,42501	69,57359	0,60	0,552
	fge_{t-1}	-6,291154	12,11256	-0,52	0,603
	e_{t-1}	-0,2635221	0,2002177	-1,32	0,188
	sabit	-5,092439	10,07156	-0,51	0,613
Id 15	fge	-24,03811	9,247916	-2,60	0,009
	fge_{t-1}	-22,95568	14,9895	-1,53	0,126
	e_{t-1}	-0,6768228	0,2313136	-2,93	0,003
	sabit	18,83491	7,949979	2,37	0,018
Id 16	fge	-12,1232	30,35032	-0,40	0,690
	fge_{t-1}	20,9147	22,63386	0,92	0,355
	e_{t-1}	-0,596105	0,2345664	-2,54	0,011
	sabit	9,973873	10,05936	0,99	0,321
Id 17	fge	-7,174079	6,076833	-1,18	0,238
	fge_{t-1}	-32,62618	19,73899	-1,65	0,098
	e_{t-1}	-0,9833298	0,2272322	-4,33	0,000
	sabit	10,72431	4,666044	2,30	0,022
Id 18	fge	3,243276	14,29775	0,23	0,821
	fge_{t-1}	-14,07427	10,73757	-1,31	0,190
	e_{t-1}	-0,5661415	0,2287706	-2,47	0,013
	sabit	3,765006	6,012231	0,63	0,531
Id 19	fge	-16,4549	17,05291	-0,96	0,335
	fge_{t-1}	-4,194402	17,69508	-0,24	0,813
	e_{t-1}	-0,5281035	0,2244481	-2,35	0,019

	sabit	14,60475	11,4615	1,27	0,203
	fge	10,29429	58,85404	0,17	0,861
	fge _{t-1}	-46,00743	17,18252	-2,68	0,007
Id 20	e _{t-1}	-0,2224532	0,1340283	-1,66	0,097
	sabit	2,096739	2,096739	0,23	0,817

Veri Seti 5 İçin Analiz Sonuçları:

Finansal gelişme ekonomik performans ilişkisini 2001-2016 yılları arasında Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya, İtalya, Portekiz, Çek Cumhuriyeti, Yunanistan, Macaristan, İzlanda, İsrail, İtalya, Kore, Letonya, Litvanya, Polonya, Slovakya gibi ülkelere göre incelemek için bu ülkelerin hem hse hem de ose verileri elde edilerek veri seti 5 oluşturulmuştur. Analizler toplam 16 yıl ve 30 ülke için gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda oluşturulan modeller aşağıdaki denklemlerle gösterilmiştir.

$$\text{Model 17: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 18: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 19: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}hse_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 20: } hse_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Model 17 ve Model 18 İçin Analiz Sonuçları:

Okun sefalet endeksindeki artışın finansal gelişme üzerindeki etkisini incelemek için model 17, finansal gelişmenin Okun sefalet endeksi üzerindeki etkisini incelemek için de model 18 oluşturulmuştur. İki değişken arasındaki ilişkileri incelemek amacıyla uygulanacak yöntemlerin belirlenmesi için serilerde yatay kesit bağımlılığı ve birim kökün varlığı araştırılmıştır. Tablo 85’te yapılan yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarına göre iki seri arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu sonucu elde edilmiştir. Tablo 86’da gösterilen CADF birim kök testi sonuçlarında ise, finansal gelişme serisinin düzeyde durağan olduğu, Okun sefalet endeksi serisinin ise birinci fark durağan olduğu görülmüştür.

Tablo 85: Model 17 ve Model 18’de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	2610,22	(0,0000)
ose	Breusch Pagan LM	920,98	(0,0000)
fge	Friedman	147,691	(0,0000)
ose	Friedman	93,935	(0,0000)

Tablo 86: Model 17 ve Model 18’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-3,179	0,001
ose	-0,641	0,261
d(ose)	-13,083	0,000

İki seri aynı dereceden durağan olmasa bile eşbütünleşik olabilmektedir. Bu sebeple yine Westerlund eşbütünleşme analizlerinin sonuçları her iki model için ayrı ayrı Tablo 87 ve 88’de özetlenmiştir. Model 17’ye göre G_a istatistiği dışında tüm istatistiklerde eşbütünleşmenin varlığı kabul edilmiştir. Model 18’de ise sadece grup istatistiklerinde eşbütünleşmenin varlığı kabul edilmiştir.

Tablo 87: Model 17 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-11,213	-58,034	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-4,774	2,454	0,993
P_t (Panel Ortalaması)	-10,086	-1,984	0,024
P_a (Panel Ortalaması)	-5,906	-1,851	0,032

Tablo 88: Model 18 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-9,241	-45,883	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-10,582	-3,416	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-9,359	-1,265	0,103
P_a (Panel Ortalaması)	-4,665	-0,369	0,356

Model 17 için tahmin edilen uzun ve kısa dönem katsayıları hem DFE hem de MGE yöntemine göre tahmin edilmiştir. Her iki yöntemde de hata düzeltme katsayısı anlamlı ve negatif sonuç vermiştir. Ancak kısa dönem katsayısı her iki modelde de anlamsızdır. Uzun dönem katsayısına bakıldığında DFE yöntemine göre ose, fge’yi negatif bir şekilde etkilemektedir. Ancak bu katsayı MGE yönteminde anlamsız sonuç vermiştir.

Tablo 89: Model 17’ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0052155	0,0021309	-2,45	0,014
ose _{t-1}	-0,0009561	0,0008542	-1,12	0,263
e _{t-1}	-0,253619	0,0317039	-8,00	0,000
sabit	0,182795	0,0225383	8,11	0,000

Tablo 90: Model 17'ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0664834	0,0648722	-1,02	0,305
ose _{t-1}	-0,0010824	0,0012878	-0,84	0,401
e _{t-1}	-0,3911071	0,0387784	-10,09	0,000
sabit	0,2865829	0,0365094	7,85	0,000

Tablo 91, 2001-2016 döneminde 30 ülke için birim ortalama grup tahmini sonuçlarını göstermektedir. İd'ler ülke numaralarını ifade etmektedir. Id 1 Avustralya, Id 2 Kanada, Id 3 Fransa, Id 4 İspanya, Id 5 ABD, Id 6 Belçika, Id 7 İrlanda, Id 8 Hollanda, Id 9 Norveç, Id 10 İngiltere, Id 11 Almanya, Id 12 İsveç, Id 13 İsviçre, Id 14 Danimarka, Id 15 Finlandiya, Id 16 Yeni Zelanda, Id 17 Japonya, Id 18 Avusturya, Id 19 İtalya, Id 20 Portekiz, Id 21 Çek Cumhuriyeti, Id 22 Yunanistan, Id 23 Macaristan, Id 24 İzlanda, Id 25 İsrail, Id 26 Kore, Id 27 Litvanya, Id 28 Polonya, Id 29 Slovakya ve Id 30 Letonya'yı temsil etmektedir. Avustralya, Fransa, ABD, Belçika, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Japonya, Portekiz, Çek Cumhuriyeti ve Slovakya ülkeleri hata düzeltme mekanizmasının işlediği ülkelerdir. Bu sebeple 30 ülke içerisinde sadece bu ülkelerin katsayıları yorumlanabilmektedir. Ekonomik sefalet, kısa dönemde ABD ve Almanya'da finansal gelişmeyi negatif etkilerken; sadece Finlandiya'da finansal gelişmeyi pozitif etkilemiştir. Uzun dönemdeyse iki değişken arasında Almanya'da pozitif ilişki varken, Slovakya'da negatif ilişki vardır. Diğer tüm katsayılar anlamsız sonuç vermiştir.

Tablo 91: Model 17'ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	ose	-0,0124813	0,0209415	-0,60	0,551
	ose _{t-1}	-0,0067033	0,0075318	-0,89	0,373
	e _{t-1}	-0,4816706	0,2766153	-1,74	0,082
	sabit	0,4670614	0,2762608	1,69	0,091
Id 2	ose	-0,0538926	0,0505003	-1,07	0,286
	ose _{t-1}	-0,0005595	0,0101978	-0,05	0,956
	e _{t-1}	-0,1929081	0,1556245	-1,24	0,215
	sabit	0,2570027	0,1946303	1,32	0,187
Id 3	ose	-0,0312438	0,026952	-1,16	0,246
	ose _{t-1}	0,0178434	0,0144571	1,23	0,217
	e _{t-1}	-0,5684148	0,2523095	-2,25	0,024
	sabit	0,6185562	0,3191392	1,94	0,053
Id 4	ose	-0,0008339	0,0021903	-0,38	0,703
	ose _{t-1}	-0,4776038	0,2493278	-1,92	0,055
	e _{t-1}	-0,0021429	0,0018941	-1,13	0,258
	sabit	0,4223886	0,2233889	1,89	0,059

Id 5	ose	-0,0003763	0,0022233	-0,17	0,866
	ose_{t-1}	-0,0049108	0,0020986	-2,34	0,019
	e_{t-1}	-0,7253163	0,241471	-3,00	0,003
	sabit	0,630366	0,2136575	2,95	0,003
Id 6	ose	0,0400356	0,0342136	1,17	0,242
	ose_{t-1}	-0,0037137	0,0086199	-0,43	0,667
	e_{t-1}	-0,3801042	0,2068819	-1,84	0,066
	sabit	0,0747939	0,144306	0,52	0,604
Id 7	ose	-0,0070634	0,0077527	-0,91	0,362
	ose_{t-1}	-0,0007761	0,0044631	-0,17	0,862
	e_{t-1}	-0,3844535	0,2787843	-1,38	0,168
	sabit	0,3075866	0,2182472	1,41	0,159
Id 8	ose	-0,0560946	0,0487007	-1,15	0,249
	ose_{t-1}	-0,0084778	0,0096031	-0,88	0,377
	e_{t-1}	-0,1452131	0,2292259	-0,63	0,526
	sabit	0,161184	0,2294125	0,70	0,482
Id 9	ose	0,0892278	0,1525148	0,59	0,559
	ose_{t-1}	-0,0157584	0,0094695	-1,66	0,096
	e_{t-1}	-0,1533034	0,1640596	-0,93	0,350
	sabit	0,0375633	0,1592807	0,24	0,814
Id 10	ose	-0,0030766	0,0078589	-0,39	0,695
	ose_{t-1}	0,0024025	0,007784	0,31	0,758
	e_{t-1}	-0,4984278	0,3083459	-1,62	0,106
	sabit	0,4377259	0,2677031	1,64	0,102
Id 11	ose	0,0125239	0,0018764	6,67	0,000
	ose_{t-1}	-0,0129847	0,0052094	-2,49	0,013
	e_{t-1}	-0,8736447	0,212822	-4,11	0,000
	sabit	0,5508006	0,1413979	3,90	0,000
Id 12	ose	0,0095479	0,0153218	0,62	0,533
	ose_{t-1}	-0,0075007	0,0080099	-0,94	0,349
	e_{t-1}	-0,5042108	0,3135317	-1,61	0,108
	sabit	0,3342273	0,2025095	1,65	0,099
Id 13	ose	-0,0440051	0,0476034	-0,92	0,355
	ose_{t-1}	0,0054182	0,0222651	0,24	0,808
	e_{t-1}	-0,6329527	0,2885368	-2,19	0,028
	sabit	0,7075717	0,3732668	1,90	0,058
Id 14	ose	-0,0029378	0,0092724	-0,32	0,751
	ose_{t-1}	0,001306	0,0111716	0,12	0,907
	e_{t-1}	-0,8263044	0,3192333	-2,59	0,010
	sabit	0,5773715	0,2266576	2,55	0,011
Id 15	ose	-0,0119337	0,0111064	-1,07	0,283
	ose_{t-1}	0,0141997	0,0073855	1,92	0,055
	e_{t-1}	-0,6706312	0,2325343	-2,88	0,004
	sabit	0,5281691	0,1817585	2,91	0,004
Id 16	ose	0,0027016	0,0266765	0,10	0,919
	ose_{t-1}	0,0049957	0,0084701	0,59	0,555
	e_{t-1}	-0,2962716	0,269763	-1,10	0,272
	sabit	0,1613605	0,1363708	1,18	0,237
Id 17	ose	0,0092064	0,0532388	0,17	0,863
	ose_{t-1}	-0,0081791	0,0084069	-0,97	0,331
	e_{t-1}	-0,2288547	0,0985196	-2,32	0,020
	sabit	0,1858908	0,100797	1,84	0,065
Id 18	ose	0,0461249	0,0877371	0,53	0,599
	ose_{t-1}	0,0078366	0,0124658	0,63	0,530
	e_{t-1}	-0,2036426	0,1596117	-1,28	0,202

	sabit	0,0725711	0,1532059	0,47	0,636
Id 19	ose	0,0021653	0,0082459	0,26	0,793
	ose_{t-1}	-0,0029566	0,0037975	-0,78	0,436
	e_{t-1}	-0,3353861	0,2384902	-1,41	0,160
	sabit	0,2553547	0,186606	1,37	0,171
Id 20	ose	-0,0017054	0,0072606	-0,23	0,814
	ose_{t-1}	-0,005224	0,0052979	-0,99	0,324
	e_{t-1}	-0,4536823	0,2209929	-2,05	0,040
	sabit	0,3281213	0,1615168	2,03	0,042
Id 21	ose	0,0076607	0,00847	0,90	0,366
	ose_{t-1}	0,0010842	0,0036347	0,30	0,765
	e_{t-1}	-0,4903591	0,1950744	-2,51	0,012
	sabit	0,1548218	0,0802221	1,93	0,054
Id 22	ose	-0,0110807	0,0146213	-0,76	0,449
	ose_{t-1}	-0,0004421	0,0046715	-0,09	0,925
	e_{t-1}	-0,1924371	0,1681693	-1,14	0,252
	sabit	0,1521187	0,0979187	1,55	0,120
Id 23	ose	0,0045613	0,0100264	0,45	0,649
	ose_{t-1}	0,0043725	0,0042312	1,03	0,301
	e_{t-1}	-0,3643754	0,2188778	-1,66	0,096
	sabit	0,15987	0,079625	2,01	0,045
Id 24	ose	-1,942107	64,51278	-0,03	0,976
	ose_{t-1}	-0,0055751	0,0063379	-0,88	0,379
	e_{t-1}	-0,0045491	0,1516867	-0,03	0,976
	sabit	0,0764089	0,1242427	0,61	0,539
Id 25	ose	-0,0007186	0,0135824	-0,05	0,958
	ose_{t-1}	0,000421	0,0041182	0,10	0,919
	e_{t-1}	-0,2209489	0,1694526	-1,30	0,192
	sabit	0,1334574	0,1193935	1,12	0,264
Id 26	ose	-0,0131306	0,0111689	-1,18	0,240
	ose_{t-1}	-0,0063159	0,0055136	-1,15	0,252
	e_{t-1}	-0,418221	0,3340329	-1,25	0,211
	sabit	0,3786303	0,3171442	1,19	0,233
Id 27	ose	-0,0173376	0,03137	-0,55	0,580
	ose_{t-1}	-0,0015339	0,0023892	-0,64	0,521
	e_{t-1}	-0,1165368	0,1875103	-0,62	0,534
	sabit	0,0610143	0,0528358	1,15	0,248
Id 28	ose	-0,008217	0,003964	-2,07	0,038
	ose_{t-1}	,0020363	0,003705	0,55	0,583
	e_{t-1}	-0,3286315	0,2246042	-1,46	0,143
	sabit	0,1891826	0,1321658	1,43	0,152
Id 29	ose	-0,0031237	0,0017819	-1,75	0,080
	ose_{t-1}	-0,0002738	0,000784	-0,35	0,727
	e_{t-1}	-0,2741935	0,1053001	-2,60	0,009
	sabit	0,0990378	0,0416011	2,38	0,017
Id 30	ose	0,003102	0,005015	0,62	0,536
	ose_{t-1}	-0,0003586	0,0017747	-0,20	0,840
	e_{t-1}	-0,2899634	0,2404129	-1,21	0,228
	sabit	0,0772769	0,0584537	1,32	0,186

Model 18 için uzun ve kısa dönem katsayıları Tablo 92’de DFE yöntemi, Tablo 93’te MGE yöntemi aracılığı ile tahmin edilmiştir. Sonuçlara göre her iki modelde hata düzeltme katsayısı anlamlı ve negatif sonuç vermiştir. Her iki modelde %5 anlamlılık

düzeyinde kısa dönemde finansal gelişmedeki artış ekonomik sefaleti anlamlı bir şekilde azaltırken, uzun dönem anlamlı bir sonuç elde edilememiştir.

Tablo 92: Model 18’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	0,982389	12,02013	1,69	0,092
fge _{t-1}	-11,62294	2,790353	-4,17	0,000
e _{t-1}	-0,1839819	0,0306371	-6,01	0,000
sabit	-0,7939963	1,426823	-0,56	0,578

Tablo 93: Model 18’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	0,982389	18,47754	0,05	0,958
fge _{t-1}	-13,46013	4,790777	-2,81	0,005
e _{t-1}	-0,4850737	0,0649652	-7,47	0,000
sabit	6,243476	2,784191	2,24	0,025

Model 18’e göre her bir ülke için hata düzeltme mekanizmasının çalışıp çalışmadığı Tablo 94’te gösterilmiştir. Avustralya, Kanada, Fransa, Belçika, Norveç, İsveç, İsviçre, Finlandiya, Japonya, Avusturya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, İzlanda, Kore, Litvanya, Slovakya ve Letonya’da hata terimi negatif ve anlamlıdır. İsveç ve İzlanda ülkelerinde finansal gelişme endeksi düzeyindeki bir artış, Okun sefalet endeksi üzerinde kısa dönemde negatif etkiye neden olmaktadır. İsviçre, Kore ve Slovakya’da uzun dönemde fge’nin ose üzerinde negatif etkisi varken, İsveç, Macaristan, Letonya’da bu ilişki pozitif yönlüdür.

Tablo 94: Model 18’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-4,810888	11,81555	-0,41	0,684
	fge _{t-1}	-7,002659	8,893932	-0,79	0,431
	e _{t-1}	-0,7323256	0,2093516	-3,50	0,000
	sabit	8,824713	8,515649	1,04	0,300
Id 2	fge	-6,816322	6,92291	-0,98	0,325
	fge _{t-1}	-5,453655	8,349796	-0,65	0,514
	e _{t-1}	-0,5950289	0,2745596	-2,17	0,030
	sabit	8,673215	5,590516	1,55	0,121
Id 3	fge	-9,224431	7,17152	-1,29	0,198
	fge _{t-1}	6,422015	5,143874	1,25	0,212
	e _{t-1}	-0,6927865	0,2839212	-2,44	0,015
	sabit	12,0163	6,171503	1,95	0,052
Id 4	fge	-223,7289	269,7977	-0,83	0,407
	fge _{t-1}	-17,26666	43,05169	-0,40	0,688
	e _{t-1}	-0,1684115	0,1540473	-1,09	0,274

	sabit	35,83264	36,23498	0,99	0,323
Id 5	fge	-303,9701	352,7492	-0,86	0,389
	fge_{t-1}	-22,36006	30,39973	-0,74	0,462
	e_{t-1}	-0,1801715	0,1924742	-0,94	0,349
	sabit	48,91557	31,60926	1,55	0,122
Id 6	fge	5,842764	6,123541	0,95	0,340
	fge_{t-1}	5,848984	9,094243	0,64	0,520
	e_{t-1}	-1,172564	0,2840857	-4,13	0,000
	sabit	7,399273	4,309685	1,72	0,086
Id 7	fge	67,33348	156,5708	0,43	0,667
	fge_{t-1}	-31,76432	22,3239	-1,42	0,155
	e_{t-1}	-,1989447	0,2162029	-0,92	0,357
	sabit	-7,953239	17,03168	-0,47	0,641
Id 8	fge	-11,13314	17,0436	-0,65	0,514
	fge_{t-1}	-18,84298	11,38558	-1,65	0,098
	e_{t-1}	-0,3395835	0,3078112	-1,10	0,270
	sabit	5,040554	8,516536	0,59	0,554
Id 9	fge	-5,539195	5,817525	-0,95	0,341
	fge_{t-1}	2,869471	11,91016	0,24	0,810
	e_{t-1}	-1,09936	0,4158372	-2,64	0,008
	sabit	10,35845	5,452611	1,90	0,057
Id 10	fge	204,1916	321,5502	0,64	0,525
	fge_{t-1}	-20,42394	11,99414	-1,70	0,089
	e_{t-1}	-0,106583	0,1470633	-0,72	0,469
	sabit	-17,89134	10,40171	-1,72	0,085
Id 11	fge	62,81226	52,22328	1,20	0,229
	fge_{t-1}	1,471664	15,35141	0,10	0,924
	e_{t-1}	0,1875672	0,2933636	0,64	0,523
	sabit	6,743328	15,35939	0,44	0,661
Id 12	fge	27,33748	15,61484	1,75	0,080
	fge_{t-1}	-17,87347	8,93551	-2,00	0,045
	e_{t-1}	-0,5651151	0,2128978	-2,65	0,008
	sabit	-6,873558	6,47161	-1,06	0,288
Id 13	fge	-5,255574	3,098829	-1,70	0,090
	fge_{t-1}	2,61155	3,854147	0,68	0,498
	e_{t-1}	-1,1886	0,2784331	-4,27	0,000
	sabit	11,21399	4,303337	2,61	0,009
Id 14	fge	41,06957	62,52549	0,66	0,511
	fge_{t-1}	-10,3097	8,221382	-1,25	0,210
	e_{t-1}	-0,230872	0,1961269	-1,18	0,239
	sabit	-4,781674	7,629958	-0,63	0,531
Id 15	fge	15,49047	29,26679	0,53	0,597
	fge_{t-1}	0,5423646	8,54061	0,06	0,949
	e_{t-1}	-0,4215381	0,229681	-1,84	0,066
	sabit	-0,2781511	8,163406	-0,03	0,973
Id 16	fge	2,697398	25,43275	0,11	0,916
	fge_{t-1}	8,254033	13,62118	0,61	0,545
	e_{t-1}	-,4375651	0,3028371	-1,44	0,148
	sabit	2,382327	5,797137	0,41	0,681
Id 17	fge	-3,581943	4,53006	-0,79	0,429
	fge_{t-1}	-5,840675	10,00407	-0,58	0,559
	e_{t-1}	-1,112513	0,3507877	-3,17	0,002
	sabit	8,257847	3,914613	2,11	0,035
Id 18	fge	0,8911403	4,391534	0,20	0,839
	fge_{t-1}	7,905692	6,015707	1,31	0,189

	e_{t-1}	-0,8669061	0,2819081	-3,08	0,002
	sabit	5,555663	3,042636	1,83	0,068
Id 19	fge	18,25341	77,77194	0,23	0,814
	fge_{t-1}	-17,65812	23,17836	-0,76	0,446
	e_{t-1}	-0,2551677	0,1955853	-1,30	0,192
	sabit	-0,8649191	15,40947	-0,06	0,955
Id 20	fge	-46,54741	70,14775	-0,66	0,507
	fge_{t-1}	-6,18206	14,13474	-0,44	0,662
	e_{t-1}	-0,211939	0,1589851	-1,33	0,183
	sabit	9,579914	9,361817	1,02	0,306
Id 21	fge	27,90659	32,43438	0,86	0,390
	fge_{t-1}	12,2181	18,84326	0,65	0,517
	e_{t-1}	-0,5991245	0,2549597	-2,35	0,019
	sabit	-1,495607	7,162048	-0,21	0,835
Id 22	fge	101,3037	170,8162	0,59	0,553
	fge_{t-1}	-20,56079	17,82246	-1,15	0,249
	e_{t-1}	-0,0996286	0,122938	-0,81	0,418
	sabit	-3,519631	6,812861	-0,52	0,605
Id 23	fge	68,69515	29,2577	2,35	0,019
	fge_{t-1}	-9,863412	17,63623	-0,56	0,576
	e_{t-1}	-0,4755884	0,2218821	-2,14	0,032
	sabit	-10,31163	4,803919	-2,15	0,032
Id 24	fge	23,76537	27,91826	0,85	0,395
	fge_{t-1}	-34,5032	10,0354	-3,44	0,001
	e_{t-1}	-0,3316464	0,1970314	-1,68	0,092
	sabit	-2,710615	5,369395	-0,50	0,614
Id 25	fge	-48,03905	56,22106	-0,85	0,393
	fge_{t-1}	12,60239	23,23794	0,54	0,588
	e_{t-1}	-0,2262547	0,2403512	-0,94	0,347
	sabit	8,087311	9,948309	0,81	0,416
Id 26	fge	-41,41207	9,621951	-4,30	0,000
	fge_{t-1}	9,794834	18,12803	0,54	0,589
	e_{t-1}	-0,9122189	0,28273	-3,23	0,001
	sabit	36,5631	12,1539	3,01	0,003
Id 27	fge	174,1403	140,9642	1,24	0,217
	fge_{t-1}	-83,95835	25,39217	-3,31	0,001
	e_{t-1}	-0,23485	0,1360918	-1,73	0,084
	sabit	-8,437045	5,607953	-1,50	0,132
Id 28	fge	-65,60006	46,75041	-1,40	0,161
	fge_{t-1}	9,173878	26,62622	0,34	0,730
	e_{t-1}	-0,2191899	0,2347885	-0,93	0,351
	sabit	8,293093	12,49679	0,66	0,507
Id 29	fge	-165,3142	57,57218	-2,87	0,004
	fge_{t-1}	-94,97866	92,04276	-1,03	0,302
	e_{t-1}	-0,5026828	0,2746331	-1,83	0,067
	sabit	32,63026	17,7862	1,83	0,067
Id 30	fge	128,7143	54,55861	2,36	0,018
	fge_{t-1}	-58,6762	48,1629	-1,22	0,223
	e_{t-1}	-0,5626187	0,2508281	-2,24	0,025
	sabit	-13,94585	9,105671	-1,53	0,126

Model 19 ve Model 20 İçin Analiz Sonuçları:

Model 19’da Hanke sefalet endeksinin, finansal gelişme endeksi üzerindeki, model 20’de finansal gelişmenin Hanke sefalet endeksi üzerindeki etkisini ölçmektedir. Her iki modelde kullanılan fge ve hse değişkenleri arasındaki yatay kesit bağımlılığı, Tablo 95’e göre Breusch Pagan LM ve Friedman test istatistikleri aracılığıyla araştırılmıştır. Olasılık değeri, %5’den küçük olduğu için yatay kesit bağımlılığı yoktur boş hipotezi, reddedilmiştir. Tablo 96’da ise, serilerin birim kök testi CADF panel birim kök testi ile araştırılmıştır. Buna göre her iki seride birim kökün varlığı reddedilmiştir.

Tablo 95: Model 19 ve Model 20’de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	2790,12	(0,0000)
hse	Breusch Pagan LM	288,97	(0,0000)
fge	Friedman	143,021	(0,0000)
hse	Friedman	211,491	(0,0000)

Tablo 96: Model 19 ve Model 20’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-3,179	0,001
hse	-2,957	0,002

Tablo 97 ve tablo 98’de gösterilen hem model 19’a göre hem de Model 20’ye göre yapılan eşbütünleşme analizi sonucunda Ga istatistiği dışında, tüm testlerde eşbütünleşmenin olmadığı boş hipotezi ret edilmiştir. Bu sebeple, fge ve hse serilerinin eşbütünleşik olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 97: Model 19 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G _t (Gruplar Ortalaması)	-25,112	-143,661	0,000
G _a (Gruplar Ortalaması)	-4,331	2,901	0,998
P _t (Panel Ortalaması)	-9,905	-1,805	0,036
P _a (Panel Ortalaması)	-5,834	-1,764	0,039

Tablo 98: Model 20 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G _t (Gruplar Ortalaması)	-5,389	-22,155	0,000
G _a (Gruplar Ortalaması)	-6,361	-0,850	0,802
P _t (Panel Ortalaması)	-16,988	-8,797	0,000
P _a (Panel Ortalaması)	-9,480	-6,117	0,000

Model 19’da eşbütünleşme tespit edildikten sonra, uzun ve kısa dönem katsayıları Tablo 99’da tahmin edilmiştir. Bunun sonucunda her iki yönteme göre de hata düzeltme terimi negatif ve anlamlı çıkmıştır. Kısa dönemde hse katsayısı her iki yöntemde de anlamsız çıkmıştır. Uzun dönemde hse katsayısı DFE yöntemi sonucunda negatif ve anlamlı çıkmasına rağmen, MGE yönteminde anlamsız çıkmıştır.

Tablo 99: Model 19’a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
hse	-0,0031475	0,0011806	-2,67	0,008
hse _{t-1}	-0,0002704	0,0003444	-0,79	0,432
e _{t-1}	-0,2433768	0,0314298	-7,74	0,000
sabit	0,1720771	0,0212638	8,09	0,000

Tablo 100: Model 19’a Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
hse	-0,0008877	0,0055825	-0,16	0,874
hse _{t-1}	0,000846	0,000848	1,00	0,318
e _{t-1}	-0,3784483	0,0428547	-8,83	0,000
sabit	0,2838954	0,035635	7,56	0,000

Tablo 101, 2001-2016 döneminde 30 ülke için Model 19’a göre birim ortalama grup tahmini sonuçlarını göstermektedir. Id’ler ülke numaralarını ifade etmektedir. Id 1 Avustralya, Id 2 Kanada, Id 3 Fransa, Id 4 İspanya, Id 5 ABD, Id 6 Belçika, Id 7 İrlanda, Id 8 Hollanda, Id 9 Norveç, Id 10 İngiltere, Id 11 Almanya, Id 12 İsveç, Id 13 İsviçre, Id 14 Danimarka, Id 15 Finlandiya, Id 16 Yeni Zelanda, Id 17 Japonya, Id 18 Avusturya, Id 19 İtalya, Id 20 Portekiz, Id 21 Çek Cumhuriyeti, Id 22 Yunanistan, Id 23 Macaristan, Id 24 İzlanda, Id 25 İsrail, Id 26 Kore, Id 27 Litvanya, Id 28 Polonya, Id 29 Slovakya ve Id 30 Letonya’yı temsil etmektedir. Hata düzeltme mekanizması bu ülkeler arasında sadece Avustralya, Fransa, ABD, İngiltere, Almanya, İsviçre, Danimarka, Japonya, Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Slovenya’da anlamlı bir şekilde işlemekte, bu ülkelerde kısa dönemde meydana gelen dengesizlikler uzun dönemde giderilmektedir. Kısa dönemde İsviçre’de sefalet endeksi ile finansal gelişme arasında pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Uzun dönemde bu ilişki Almanya’da pozitif, Polonya’da ise negatif olmak üzere anlamlıdır.

Tablo 101: Model 19'a Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	hse	0,0099632	0,0090527	1,10	0,271
	hse_{t-1}	-0,0038583	0,0040277	-0,96	0,338
	e_{t-1}	-0,5797758	0,2539478	-2,28	0,022
	sabit	0,4489081	0,2231961	2,01	0,044
Id 2	hse	-0,0222556	0,0140915	-1,58	0,114
	hse_{t-1}	0,0098576	0,0030297	3,25	0,001
	e_{t-1}	-0,2083305	0,1240938	-1,68	0,093
	sabit	0,2278212	0,1260908	1,81	0,071
Id 3	hse	-0,0212977	0,0137182	-1,55	0,121
	hse_{t-1}	0,0050548	0,0073801	0,68	0,493
	e_{t-1}	-0,5281072	0,2345462	-2,25	0,024
	sabit	0,5452403	0,2162176	2,52	0,012
Id 4	hse	-0,0011702	0,0015209	-0,77	0,442
	hse_{t-1}	-0,0018095	0,0013691	-1,32	0,186
	e_{t-1}	-0,4755269	0,2463417	-1,93	0,054
	sabit	0,424516	0,2208515	1,92	0,055
Id 5	hse	-0,0017345	0,0009113	-1,90	0,057
	hse_{t-1}	-0,0023391	0,0013354	-1,75	0,080
	e_{t-1}	-1,081136	0,2716829	-3,98	0,000
	sabit	0,9544072	0,2431781	3,92	0,000
Id 6	hse	-0,0232195	0,0234035	-0,99	0,321
	hse_{t-1}	0,0063721	0,0048063	1,33	0,185
	e_{t-1}	-0,3236411	0,1984938	-1,63	0,103
	sabit	0,2785648	0,122235	2,28	0,023
Id 7	hse	0,0002443	0,0027621	0,09	0,930
	hse_{t-1}	0,0001455	0,0011624	0,13	0,900
	e_{t-1}	-0,3876472	0,2605013	-1,49	0,137
	sabit	0,2810853	0,1905456	1,48	0,140
Id 8	hse	0,0777756	0,9733969	0,08	0,936
	hse_{t-1}	-0,0024457	0,00399	-0,61	0,540
	e_{t-1}	-0,0129791	0,1456636	-0,09	0,929
	sabit	-0,0048879	0,1256742	-0,04	0,969
Id 9	hse	0,004667	0,0236608	0,20	0,844
	hse_{t-1}	-0,0028111	0,0041249	-0,68	0,496
	e_{t-1}	-0,2240434	0,1650825	-1,36	0,175
	sabit	0,1528835	0,1281418	1,19	0,233
Id 10	hse	0,000176	0,0040888	0,04	0,966
	hse_{t-1}	0,0046151	0,0037825	1,22	0,222
	e_{t-1}	-0,6342999	0,3031438	-2,09	0,036
	sabit	0,5420888	0,2519149	2,15	0,031
Id 11	hse	0,0070713	0,0024788	2,85	0,004
	hse_{t-1}	-0,0024628	0,001819	-1,35	0,176
	e_{t-1}	-0,5102337	0,2274998	-2,24	0,025
	sabit	0,3390774	0,1598993	2,12	0,034
Id 12	hse	0,0025386	0,0071757	0,35	0,724
	hse_{t-1}	-0,0009139	0,0032067	-0,28	0,776
	e_{t-1}	-0,509234	0,3008709	-1,69	0,091
	sabit	0,3644564	0,2101511	1,73	0,083
Id 13	hse	-0,0310906	0,0268116	-1,16	0,246
	hse_{t-1}	0,0186955	0,0094309	1,98	0,047
	e_{t-1}	-0,519896	0,2368168	-2,20	0,028
	sabit	0,5545148	0,2099482	2,64	0,008

Id 14	hse	-0,0000721	0,0048255	-0,01	0,988
	hse_{t-1}	0,0014442	0,0049745	0,29	0,772
	e_{t-1}	-0,8406897	0,3004208	-2,80	0,005
	sabit	0,5705071	0,2069052	2,76	0,006
Id 15	hse	-0,0059299	0,0061453	-0,96	0,335
	hse_{t-1}	-0,0043695	0,0027037	-1,62	0,106
	e_{t-1}	-0,3556155	0,2627983	-1,35	0,176
	sabit	0,2593746	0,2006655	1,29	0,196
Id 16	hse	0,0015747	0,0089839	0,18	0,861
	hse_{t-1}	-0,0008688	0,0031624	-0,27	0,784
	e_{t-1}	-0,3510105	0,2501311	-1,40	0,161
	sabit	0,1912396	0,1429227	1,34	0,181
Id 17	hse	-0,0208156	0,0173236	-1,20	0,230
	hse_{t-1}	0,0006124	0,0023567	0,26	0,795
	e_{t-1}	-0,2205993	0,0943806	-2,34	0,019
	sabit	0,2111466	0,0790649	2,67	0,008
Id 18	hse	-0,0585358	0,0982535	-0,60	0,551
	hse_{t-1}	0,0012788	0,0048308	0,26	0,791
	e_{t-1}	-0,1321321	0,1815026	-0,73	0,467
	sabit	0,158666	0,1197721	1,32	0,185
Id 19	hse	-0,0013837	0,0048091	-0,29	0,774
	hse_{t-1}	0,0007936	0,0016542	0,48	0,631
	e_{t-1}	-0,3535527	0,2409195	-1,47	0,142
	sabit	0,2850537	0,1908867	1,49	0,135
Id 20	hse	-0,0029313	0,0039418	-0,74	0,457
	hse_{t-1}	-0,0028827	0,0020205	-1,43	0,154
	e_{t-1}	-0,3895151	0,2073327	-1,88	0,060
	sabit	0,2927176	0,1516887	1,93	0,054
Id 21	hse	-0,0026058	0,0029553	-0,88	0,378
	hse_{t-1}	0,0015911	0,0019423	0,82	0,413
	e_{t-1}	-0,5522207	0,2207478	-2,50	0,012
	sabit	0,2232907	0,0876204	2,55	0,011
Id 22	hse	-0,0373355	0,1975854	-0,19	0,850
	hse_{t-1}	-0,001206	0,0014417	-0,84	0,403
	e_{t-1}	-0,0362426	0,1811313	-0,20	0,841
	sabit	0,0606916	0,0969086	0,63	0,531
Id 23	hse	0,0046394	0,0038833	1,19	0,232
	hse_{t-1}	0,0010465	0,0019855	0,53	0,598
	e_{t-1}	-0,4105324	0,2286872	-1,80	0,073
	sabit	0,1680252	0,0846996	1,98	0,047
Id 24	hse	0,1141016	0,7123359	0,16	0,873
	hse_{t-1}	-0,0043156	0,0029303	-1,47	0,141
	e_{t-1}	0,02495	0,1485605	0,17	0,867
	sabit	0,0102517	0,118554	0,09	0,931
Id 25	hse	-,0037372	0,0049902	-0,75	0,454
	hse_{t-1}	0,0010742	0,002349	0,46	0,647
	e_{t-1}	-0,2926243	0,1835361	-1,59	0,111
	sabit	0,1870234	0,1224886	1,53	0,127
Id 26	hse	-0,0051632	0,0082948	-0,62	0,534
	hse_{t-1}	-0,0000265	0,0025834	-0,01	0,992
	e_{t-1}	-0,3796087	0,3139377	-1,21	0,227
	sabit	0,3281836	0,279126	1,18	0,240
Id 27	hse	-0,0023737	0,0030358	-0,78	0,434
	hse_{t-1}	-0,0000388	0,0005065	-0,08	0,939
	e_{t-1}	-0,2258059	0,146936	-1,54	0,124

	sabit	0,0727459	0,0398972	1,82	0,068
Id 28	hse	-0,0074449	0,0017262	-4,31	0,000
	hse_{t-1}	0,0032604	0,0017889	1,82	1,82
	e_{t-1}	-0,4639308	0,1511033	-3,07	0,002
	sabit	0,2665175	0,0843273	3,16	0,002
Id 29	hse	-0,0000277	0,0025562	-0,01	0,991
	hse_{t-1}	-0,0003369	0,0003996	-0,84	0,399
	e_{t-1}	-0,1705044	0,0789845	-2,16	0,031
	sabit	0,0553173	0,0282492	1,96	0,050
Id 30	hse	-0,0002587	0,0030494	-0,08	0,932
	hse_{t-1}	0,0002229	0,0005599	0,40	0,691
	e_{t-1}	-0,2089614	0,2287288	-0,91	0,361
	sabit	0,0674345	0,0653742	1,03	0,302

Model 20 için uzun ve kısa dönem katsayıları için hata düzeltme mekanizması tahminleri Tablo 102 ve Tablo 103'te özetlenmiştir. Model 20'de de her iki yönteme göre hata düzeltme katsayıları anlamlı ve negatiftir. Uzun dönemde fge katsayısı DFE yönteminde pozitif ve anlamlı sonuç vermişken, MGE yöntemine göre anlamsız sonuç vermiştir. Kısa dönemde her iki yöntemde fge katsayısı negatif ve anlamlıdır.

Tablo 102: Model 20'ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	38,87231	16,24419	2,39	0,017
fge _{t-1}	-33,31045	6,730381	-4,95	0,000
e _{t-1}	-0,3152352	0,0359069	-8,78	0,000
sabit	-4,653429	3,252138	-1,43	0,152

Tablo 103: Model 20 İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	12,10195	24,82211	0,49	0,626
fge _{t-1}	-32,48711	10,70878	-3,03	0,002
e _{t-1}	-0,5060512	0,0430288	-11,76	0,000
sabit	4,553337	6,687394	0,68	0,496

Tablo 104'te 2001-2016 yılında finansal gelişmenin Hanke sefalet endeksi üzerindeki etkisini gösteren uzun ve kısa dönem katsayıları incelenmektedir. Birim ülke sıralaması Model 19 ile aynı şekildedir. Avustralya, ABD, Belçika, Norveç, İsveç, Japonya, Avusturya, Yunanistan, Macaristan, Kore, Litvanya, Slovenya ve Letonya hata düzeltme teriminin anlamlı ve negatif olduğu ülkelerdir. Kısa dönemde finansal gelişme endeksi katsayısı, Avusturya ve Yunanistan'da negatif ve anlamlıdır. Uzun dönemde bu katsayı ABD ve Kore'de negatif, Macaristan ve Letonya'da pozitif sonuç vermiştir.

Tablo 104: Model 20'ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	18,82384	27,36782	0,69	0,492
	fge _{t-1}	-5,268185	18,0812	-0,29	0,771
	e _{t-1}	-0,6966634	0,2520466	-2,76	0,006
	sabit	-4,895478	16,62911	-0,29	0,768
Id 2	fge	-12,29919	27,54277	-0,45	0,655
	fge _{t-1}	39,82274	18,68296	2,13	0,033
	e _{t-1}	-0,3449178	0,2893829	-1,19	0,233
	sabit	6,605589	11,68481	0,57	0,572
Id 3	fge	4,490164	29,32342	0,15	0,878
	fge _{t-1}	-16,60041	12,23839	-1,36	0,175
	e _{t-1}	-0,4930517	0,3294916	-1,50	0,135
	sabit	4,373542	13,02513	0,34	0,737
Id 4	fge	-279,1163	337,7002	-0,83	0,409
	fge _{t-1}	-51,05351	56,99136	-0,90	0,370
	e _{t-1}	-0,161825	0,1564247	-1,03	0,301
	sabit	42,50132	49,85701	0,85	0,394
Id 5	fge	-380,362	149,4111	-2,55	0,011
	fge _{t-1}	40,82993	44,40627	0,92	0,358
	e _{t-1}	-0,4235328	0,1867431	-2,27	0,023
	sabit	143,5528	46,6617	3,08	0,002
Id 6	fge	16,71532	24,05661	0,69	0,487
	fge _{t-1}	-15,6545	17,64929	-0,89	0,375
	e _{t-1}	-0,6547989	0,3155734	-2,07	0,038
	sabit	1,16873	9,514621	0,12	0,902
Id 7	fge	125,0586	170,8488	0,73	0,464
	fge _{t-1}	-38,56804	81,06763	-0,48	0,634
	e _{t-1}	-0,4347362	0,2449062	-1,78	0,076
	sabit	-35,92041	52,38217	-0,69	0,493
Id 8	fge	8,164106	28,01019	0,29	0,771
	fge _{t-1}	-14,5059	28,16713	-0,51	0,607
	e _{t-1}	-0,474808	0,3110917	-1,53	0,127
	sabit	,6678343	10,81061	0,06	0,951
Id 9	fge	-3,096777	16,9102	-0,18	0,855
	fge _{t-1}	-6,332267	19,88764	-0,32	0,750
	e _{t-1}	-0,7307821	0,2823933	-2,59	0,010
	sabit	7,147823	9,254304	0,77	0,440
Id 10	fge	217,1667	162,5634	1,34	0,182
	fge _{t-1}	-28,83107	21,0797	-1,37	0,171
	e _{t-1}	-0,2415137	0,1698926	-1,42	0,155
	sabit	-42,81872	16,84929	-2,54	0,011
Id 11	fge	117,1407	67,76689	1,73	0,084
	fge _{t-1}	-15,59108	49,40996	-0,32	0,752
	e _{t-1}	-0,4604885	0,3206319	-1,44	0,151
	sabit	-35,85092	33,00576	-1,09	0,277
Id 12	fge	55,58803	37,38489	1,49	0,137
	fge _{t-1}	-37,65979	27,47	-1,37	0,170
	e _{t-1}	-0,7310387	0,2735667	-2,67	0,008
	sabit	-23,84304	19,75643	-1,21	0,227
Id 13	fge	21,24244	21,98379	0,97	0,334
	fge _{t-1}	-8,523749	7,869146	-1,08	0,279
	e _{t-1}	-0,5072734	0,2920838	-1,74	0,082
	sabit	-7,562232	7,673148	-0,99	0,324

Id 14	fge	56,76512	94,93045	0,60	0,550
	fge_{t-1}	-11,4564	19,40124	-0,59	0,555
	e_{t-1}	-0,30408	0,2461495	-1,24	0,217
	sabit	-9,230338	17,20486	-0,54	0,592
Id 15	fge	-61,48696	46,47354	-1,32	0,186
	fge_{t-1}	-55,42572	33,82007	-1,64	0,101
	e_{t-1}	-,5023106	,3130524	-1,60	0,109
	sabit	26,24306	23,56601	1,11	0,265
Id 16	fge	-41,90049	65,44409	-0,64	0,522
	fge_{t-1}	16,85969	32,75219	0,51	0,607
	e_{t-1}	-0,4845454	0,292443	-1,66	0,098
	sabit	15,78756	15,36398	1,03	0,304
Id 17	fge	-10,82919	11,7256	-0,92	0,356
	fge_{t-1}	-42,7141	26,77614	-1,60	0,111
	e_{t-1}	-1,114349	0,2752075	-4,05	0,000
	sabit	15,65442	10,93471	1,43	0,152
Id 18	fge	20,41912	17,06397	1,20	0,231
	fge_{t-1}	-32,59051	14,30285	-2,28	0,023
	e_{t-1}	-0,6573198	0,2430188	-2,70	0,007
	sabit	-3,33974	6,955345	-0,48	0,631
Id 19	fge	-22,37963	94,96965	-0,24	0,814
	fge_{t-1}	22,05708	57,27761	0,39	0,700
	e_{t-1}	-0,5147222	0,2744464	-1,88	0,061
	sabit	16,53291	38,63286	0,43	0,669
Id 20	fge	-61,71902	104,7649	-0,59	0,556
	fge_{t-1}	-50,37253	32,66604	-1,54	0,123
	e_{t-1}	-0,28471	0,187515	-1,52	0,129
	sabit	17,24934	22,20182	0,78	0,437
Id 21	fge	92,00276	178,1628	0,52	0,606
	fge_{t-1}	-26,69272	42,37972	-0,63	0,529
	e_{t-1}	-0,3360845	0,2667726	-1,26	0,208
	sabit	-9,07695	18,21638	-0,50	0,618
Id 22	fge	168,6714	110,5126	1,53	0,127
	fge_{t-1}	-119,9582	44,43676	-2,70	0,007
	e_{t-1}	-0,2863851	0,1249264	-2,29	0,022
	sabit	-19,47354	15,4223	-1,26	0,207
Id 23	fge	114,5801	39,02533	2,94	0,003
	fge_{t-1}	-17,80794	38,96203	-0,46	0,648
	e_{t-1}	-0,6303622	0,2492163	-2,53	0,011
	sabit	-24,39573	11,20326	-2,18	0,029
Id 24	fge	51,75711	69,87413	0,74	0,459
	fge_{t-1}	-76,16943	21,8541	-3,49	0,000
	e_{t-1}	-0,2887178	0,2046467	-1,41	0,158
	sabit	-7,406054	10,73505	-0,69	0,490
Id 25	fge	-63,56008	88,65692	-0,72	0,473
	fge_{t-1}	15,34646	41,35943	0,37	0,711
	e_{t-1}	-0,2481273	0,2675915	-0,93	0,354
	sabit	11,17005	19,65787	0,57	0,570
Id 26	fge	-62,69688	20,17095	-3,11	0,002
	fge_{t-1}	52,14408	35,85912	1,45	0,146
	e_{t-1}	-1,195412	0,2704537	-4,42	0,000
	sabit	69,48698	23,82942	2,92	0,004
Id 27	fge	96,17161	157,5129	0,61	0,541
	fge_{t-1}	-222,3423	132,6868	-1,68	0,094
	e_{t-1}	-0,5756892	0,2412515	-2,39	0,017

	sabit	-6,847219	24,45162	-0,28	0,779
	fge	-29,83226	97,15141	-0,31	0,759
	fge _{t-1}	2,860292	38,27453	0,07	0,940
Id 28	e _{t-1}	-0,2901329	0,2809368	-1,03	0,302
	sabit	6,931281	20,04622	0,35	0,730
	fge	-152,0681	102,8008	-1,48	0,139
	fge _{t-1}	-111,3248	196,6713	-0,57	0,571
Id 29	e _{t-1}	-0,5679238	0,2852758	-1,99	0,047
	sabit	34,52615	22,68017	1,52	0,128
	fge	359,6482	165,9019	2,17	0,030
	fge _{t-1}	-159,0905	147,0802	-1,08	0,279
Id 30	e _{t-1}	-0,5452346	0,225609	-2,42	0,016
	sabit	-52,33886	27,89696	-1,88	0,061

Veri Seti 6 İçin Sonuçlar:

Veri Seti 6, Hanke sefalet endeksi ile iki ülke dışında OECD ülkelerinin tamamı ile analizlerin yapılabildiği veri setidir. Ancak bunun için veri setinin başlangıç yılı 2006 olarak kabul edilmiştir. Verilerin başlangıç yılları tablosundan da görüldüğü üzere Türkiye'nin 10 yıllık tahvil faizlerinin bulunabildiği en erken tarih 2006 yılıdır. Finansal gelişme endeksi verileri de 2016 yılına kadar yayınlanmaktadır. Bu sebeple veri seti kapsamı, 2006-2016 olarak belirlenmiştir. Birimler için yapılan analizlerde İd numaraları ülkeleri temsil etmektedir. Id 1 Avustralya, Id 2 Kanada, Id 3 Fransa, Id 4 İspanya, Id 5 ABD, Id 6 Belçika, Id 7 İrlanda, Id 8 Hollanda, Id 9 Norveç, Id 10 İngiltere, Id 11 Almanya, Id 12 İsveç, Id 13 İsviçre, Id 14 Danimarka, Id 15 Finlandiya, Id 16 Yeni Zelanda, Id 17 Japonya, Id 18 Avusturya, Id 19 İtalya, Id 20 Portekiz, Id 21 Çek Cumhuriyeti, Id 22 Yunanistan, Id 23 Macaristan, Id 24 İzlanda, Id 25 İsrail, Id 26 Kore, Id 27 Litvanya, Id 28 Polonya, Id 29 Slovakya, Id 30 Letonya, Id 31 Şili, Id 32 Türkiye, Id 33 Meksika, Id 34 Slovenya'yı temsil etmektedir. Analizleri gerçekleştirmek için oluşturulan modeller aşağıdaki gibi gösterilmiştir.

$$\text{Model 21: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 22: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 23: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}hse_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 24: } hse_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Model 21 ve Model 22 İçin Analiz Sonuçları:

Model 21 ve 22'de fge ve ose arasındaki ilişki incelenmiştir. Bunun için bu modellerde yer alan değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı ve birim kökün varlığı incelenmiştir. Tablo 105'te gösterilen Breusch Pagan LM testi olasılık değeri %5'den küçük olduğu için yatay kesit bağımlılığı yoktur boş hipotezi reddedilmiştir. Friedman

test istatistiğine göre, sadece fge değişkeninin bağımlı değişken olduğu durumda yatay kesit bağımlılığı olmadığı sonucu elde edilse de diğer tüm sonuçlarda yatay kesit bağımlılığı olduğu sonucu elde edildiği için göz ardı edilmiştir. Tablo 106'ya göre ise, CADF birim kök testi sonuçlarına bakıldığında, fge serisinin düzeyde durağan, ose serisinin birinci fark durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 105: Model 21 ve Model 22'de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	1570,65	0,000
ose	Breusch Pagan LM	700,38	0,000
fge	Friedman	38,636	0,230
ose	Friedman	94,733	0,000

Tablo 106: Model 21 ve Model 22'de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-6,609	0,000
ose	-0,930	0,176
d(ose)	-10,039	0,000

İki değişken arasındaki uzun dönemli ilişki hem model 21 hem de model 22 kapsamında Westerlund panel eşbütünleşme testi ile araştırılmıştır. Bunun sonucunda Tablo 107 ve Tablo 108'de gösterilen analizlere göre Ga istatistiği dışında tüm test istatistiklerinde eşbütünleşme yoktur boş hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla iki seri birlikte hareket etmektedir.

Tablo 107: Model 21 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G _t (Gruplar Ortalaması)	-6,076	-28,090	0,000
G _a (Gruplar Ortalaması)	-4,206	3,222	3,222
P _t (Panel Ortalaması)	-12,580	-3,931	0,000
P _a (Panel Ortalaması)	-7,215	-3,634	0,000

Tablo 108: Model 22 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G _t (Gruplar Ortalaması)	-8,972	-47,086	0,000
G _a (Gruplar Ortalaması)	-6,558	0,692	0,756
P _t (Panel Ortalaması)	-17,836	-9,119	0,000
P _a (Panel Ortalaması)	-9,113	-6,046	0,000

Okun sefalet endeksinin finansal gelişme üzerindeki uzun ve kısa dönem ilişkilerini tahminlemek için DFE ve MGE tahmincileri Model 21 için kullanılmıştır.

Buna göre her iki yöntemde de hata düzeltme terimi negatif ve anlamlıdır. Ancak kısa ve uzun dönem katsayıları her iki modelde de anlamsız çıkmıştır.

Tablo 109: Model 21’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0024121	0,0018197	-1,33	0,185
ose _{t-1}	-0,0011738	0,0008791	-1,34	0,182
e _{t-1}	-0,3525335	0,04143	-8,51	0,000
sabit	0,2350966	0,0282518	8,32	0,000

Tablo 110: Model 21’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	0,0037044	0,0054853	0,68	0,499
ose _{t-1}	-0,0020178	0,0016123	-1,25	0,211
e _{t-1}	-0,5259302	0,0630761	-8,34	0,000
sabit	0,3686442	0,0490979	7,51	0,000

Model 21’e göre her bir ülke için hata düzeltme mekanizmaları Tablo 111’de gösterilmiştir. Kanada, İspanya, ABD, İsviçre, Danimarka, İtalya, Portekiz, Yunanistan, İsrail, Kore, Polonya ve Meksika’da hata düzeltme mekanizması işlemektedir. Ancak kısa dönemde anlamlı bir katsayı elde edilememiştir. Uzun dönemde ose’nin fge üzerinde İspanya, İtalya ve Yunanistan’da negatif etkisi vardır. Bu ilişki sadece İsviçre’de pozitif yönlü olarak elde edilmiştir.

Tablo 111: Model 21’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	ose	0,0142692	0,0772715	0,18	0,853
	ose _{t-1}	-0,015871	0,0195509	-0,81	0,417
	e _{t-1}	-0,4391725	0,3532075	-1,24	0,214
	sabit	0,3313288	0,4488223	0,74	0,460
Id 2	ose	0,0034627	0,0121345	0,29	0,775
	ose _{t-1}	-0,0072739	0,0086506	-0,84	0,400
	e _{t-1}	-0,7750851	0,2766583	-2,80	0,005
	sabit	0,6412828	0,2463685	2,60	0,009
Id 3	ose	-0,0161192	0,0191088	-0,84	0,399
	ose _{t-1}	0,0129427	0,0091871	1,41	0,159
	e _{t-1}	-0,5026273	0,2846402	-1,77	0,077
	sabit	0,4694781	0,3058878	1,53	0,125
Id 4	ose	-0,0029744	0,0015323	-1,94	0,052
	ose _{t-1}	-0,0025104	0,0018446	-1,36	0,174
	e _{t-1}	-0,9566812	0,4623537	-2,07	0,039
	sabit	0,8938608	0,4497849	1,99	0,047
Id 5	ose	-0,0012611	0,0024575	-0,51	0,608
	ose _{t-1}	-0,0044765	0,0027645	-1,62	0,105

	e_{t-1}	-0,8336596	0,3278108	-2,54	0,011
	sabit	0,7329744	0,2935161	2,50	0,013
Id 6	ose	0,0021074	0,0441732	0,05	0,962
	ose_{t-1}	0,0046184	0,012697	0,36	0,716
	e_{t-1}	-0,4720383	0,3497589	-1,35	0,177
	sabit	0,2695233	0,2829779	0,95	0,341
	ose	-0,0028288	0,0224898	-0,13	0,900
Id 7	ose_{t-1}	-0,0030394	0,0049603	-0,61	0,540
	e_{t-1}	-0,1653913	0,3357194	-0,49	0,622
	sabit	0,119274	0,2780786	0,43	0,668
	ose	-0,0327367	0,0129457	-2,53	0,011
Id 8	ose_{t-1}	0,0000197	0,012497	0,00	0,999
	e_{t-1}	-0,3667286	0,3229292	-1,14	0,256
	sabit	0,3513534	0,3117639	1,13	0,260
	ose	0,0834136	0,1152731	0,72	0,469
Id 9	ose_{t-1}	-0,0208905	0,0085883	-2,43	0,015
	e_{t-1}	-0,1961562	0,1990581	-0,99	0,324
	sabit	0,0508866	0,1727821	0,29	0,768
	ose	-0,0045316	0,018561	-0,24	0,807
Id 10	ose_{t-1}	-0,0016739	0,0100172	-0,17	0,867
	e_{t-1}	-0,2785099	0,3764369	-0,74	0,459
	sabit	0,2440803	0,3399873	0,72	0,473
	ose	0,0077111	0,0093651	0,82	0,410
Id 11	ose_{t-1}	-0,0178705	0,0084173	-2,12	0,034
	e_{t-1}	-0,4038725	0,3919332	-1,03	0,303
	sabit	0,2550706	0,2497871	1,02	0,307
	ose	-0,0923524	0,3942865	-0,23	0,815
Id 12	ose_{t-1}	-0,0093289	0,009333	-1,00	0,318
	e_{t-1}	-0,0914251	0,3233544	-0,28	0,777
	sabit	0,1329591	0,2238997	0,59	0,553
	ose	0,0383664	0,0169806	2,26	0,024
Id 13	ose_{t-1}	-0,0241546	0,0118859	-2,03	0,042
	e_{t-1}	-1,244433	0,1654748	-7,52	0,000
	sabit	0,9571154	0,1706362	5,61	0,000
	ose	-0,0038499	0,0077081	-0,50	0,617
Id 14	ose_{t-1}	0,0097526	0,0133962	0,73	0,467
	e_{t-1}	-1,035946	0,5226223	-1,98	0,047
	sabit	0,7390498	0,3720942	1,99	0,047
	ose	0,0061894	0,0277391	0,22	0,823
Id 15	ose_{t-1}	0,0092779	0,0148252	0,63	0,531
	e_{t-1}	-0,7741635	0,4354856	-1,78	0,075
	sabit	0,471531	0,2359366	2,00	0,046
	ose	0,0015292	0,0172589	0,09	0,929
Id 16	ose_{t-1}	0,001975	0,0067038	0,29	0,768
	e_{t-1}	-0,324658	0,4922513	-0,66	0,510
	sabit	0,1865982	0,2682073	0,70	0,487
	ose	0,0113745	0,0360021	0,32	0,752
Id 17	ose_{t-1}	-0,0085477	0,0093676	-0,91	0,362
	e_{t-1}	-0,3832014	0,3431885	-1,12	0,264
	sabit	0,3019928	0,2897297	1,04	0,297
	ose	0,0708834	0,2807994	0,25	0,801
Id 18	ose_{t-1}	0,0231669	0,0153096	1,51	0,130
	e_{t-1}	-0,0999889	0,1847888	-0,54	0,588
	sabit	0,0095997	0,2209313	0,04	0,965
	ose	0,0026567	0,0031512	0,84	0,399

	ose_{t-1}	-0,0067531	0,0035001	-1,93	0,054
	e_{t-1}	-0,8375044	0,3248685	-2,58	0,010
	sabit	0,6388089	0,2583197	2,47	0,013
Id 20	ose	-0,0093265	0,0045661	-2,04	0,041
	ose_{t-1}	-0,0016726	0,0066993	-0,25	0,803
	e_{t-1}	-1,054852	0,4657384	-2,26	0,024
	sabit	0,875636	0,4069542	2,15	0,031
Id 21	ose	0,0021009	0,0082908	0,25	0,800
	ose_{t-1}	0,0019437	0,0046207	0,42	0,674
	e_{t-1}	-0,483674	0,3317662	-1,46	0,145
	sabit	0,1724928	0,119475	1,44	0,149
Id 22	ose	-0,0057805	0,0022947	-2,52	0,012
	ose_{t-1}	0,0029355	0,0047799	0,61	0,539
	e_{t-1}	-0,9452844	0,4140873	-2,28	0,022
	sabit	0,6800916	0,2876389	2,36	0,018
Id 23	ose	0,0027371	0,017423	0,16	0,875
	ose_{t-1}	0,0070168	0,0059154	1,19	0,236
	e_{t-1}	-0,3447053	0,4674774	-0,74	0,461
	sabit	0,1584982	0,1670328	0,95	0,343
Id 24	ose	-0,0458088	0,0804765	-0,57	0,569
	ose_{t-1}	-0,0059725	0,0063955	-0,93	0,350
	e_{t-1}	-0,1268311	0,1924526	-0,66	0,510
	sabit	0,1084301	0,1332759	0,81	0,416
Id 25	ose	0,0045048	0,0027421	1,64	0,100
	ose_{t-1}	0,0065551	0,005682	1,15	0,249
	e_{t-1}	-1,037388	0,2797118	-3,71	0,000
	sabit	0,5908064	0,1658261	3,56	0,000
Id 26	ose	-0,0112914	0,0062241	-1,81	0,070
	ose_{t-1}	-0,0068273	0,0061655	-1,11	0,268
	e_{t-1}	-0,8463489	0,4116633	-2,06	0,040
	sabit	0,7616499	0,3856621	1,97	0,048
Id 27	ose	0,0215175	0,0870949	0,25	0,805
	ose_{t-1}	-0,0021901	0,0018986	-1,15	0,249
	e_{t-1}	0,0481132	0,2001904	0,24	0,810
	sabit	-0,0068853	0,0561691	-0,12	0,902
Id 28	ose	0,0000655	0,0016551	0,04	0,968
	ose_{t-1}	0,0010826	0,0025586	0,42	0,672
	e_{t-1}	-0,8197522	0,2003382	-4,09	0,000
	sabit	0,3889975	0,1015528	3,83	0,000
Id 29	ose	-0,0003745	0,0040074	-0,09	0,926
	ose_{t-1}	-0,0006212	0,0009174	-0,68	0,498
	e_{t-1}	-0,1758522	0,0972007	-1,81	0,070
	sabit	0,0585596	0,0347875	1,68	0,092
Id 30	ose	0,0019107	0,020671	0,09	0,926
	ose_{t-1}	0,0001618	0,0001618	0,09	0,932
	e_{t-1}	-0,128176	0,6614809	-0,19	0,846
	sabit	0,0333888	0,1592888	0,21	0,834
Id 31	ose	0,0055906	0,0093166	0,60	0,548
	ose_{t-1}	-0,0031141	0,0033051	-0,94	0,346
	e_{t-1}	-0,5047906	0,4049927	-1,25	0,213
	sabit	0,2224615	0,2015987	1,10	0,270
Id 32	ose	-0,0090698	0,0133011	-0,68	0,495
	ose_{t-1}	0,0015345	0,0037305	0,41	0,681
	e_{t-1}	-0,3688227	0,1997132	-1,85	0,065
	sabit	0,2439861	0,1494561	1,63	0,103

Id 33	ose	-0,0023735	0,0043078	-0,55	0,582
	ose _{t-1}	-0,0022205	0,0044732	-0,50	0,620
	e _{t-1}	-1,030034	0,1874346	-5,50	0,000
	sabit	0,4279324	0,0694056	6,17	0,000
Id 34	ose	0,0862371	0,1667933	0,52	0,605
	ose _{t-1}	-0,0065785	0,0083498	-0,79	0,431
	e _{t-1}	0,1180165	0,1908451	0,62	0,536
	sabit	0,0210906	0,1337979	0,16	0,875

Model 22 için uzun ve kısa dönem katsayıları, Tablo 112’de DFE yöntemi ile Tablo 113’de MGE yöntemi aracılığı ile tahminlenmiştir. Her iki modelde hata terimi negatif ve anlamlı elde edildiği için hata düzeltme mekanizması işlemektedir. Finansal gelişme kısa dönemde ekonomik sefaleti negatif etkilemektedir. DFE yönteminde uzun dönemde finansal gelişme ekonomik sefaleti anlamlı bir şekilde arttırmaktadır. MGE yönteminde ise uzun dönemde fge katsayısı anlamsızdır.

Tablo 112: Model 22’ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	27,60396	13,31255	2,07	0,038
fge _{t-1}	-16,00166	3,592464	-4,45	0,000
e _{t-1}	-0,2544133	0,0401669	-6,33	0,000
sabit	-2,101852	2,082077	-1,01	0,313

Tablo 113: Model 22’ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-14,91289	65,34435	-0,23	0,819
fge _{t-1}	-18,77021	7,954006	-2,36	0,018
e _{t-1}	-0,5715449	0,0721272	-7,92	0,000
sabit	8,630132	5,380164	1,60	0,109

Her bir birim için fge’nin ose üzerindeki etkilerini gösteren hata düzeltme modelleri, Tablo 114’te özetlenmiştir. Avustralya, İspanya, Belçika, İsveç, İsviçre, Finlandiya, Japonya, Avusturya, Portekiz, Kore, Letonya ve Türkiye için hata düzeltme terimleri negatif ve anlamlıdır. Kısa dönemde ilişkilere bakıldığında sadece Avusturya ve Letonya’da finansal gelişme ekonomik sefaleti negatif ve anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Uzun dönemde İspanya, Portekiz ve Kore ise uzun dönemde fge’nin sefaletin azalmasında etkili olduğu ülkeler iken, İsviçre ve Letonya’da uzun dönemde finansal gelişmedeki artış ekonomik sefaletin artmasına neden olmaktadır.

Tablo 114: Model 22'ye Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-2,603511	6,025678	-0,43	0,666
	fge _{t-1}	-1,140408	9,54223	-0,12	0,905
	e _{t-1}	-1,462332	0,4276765	-3,42	0,001
	sabit	14,69918	8,785493	1,67	0,094
Id 2	fge	-17,21813	40,02706	-0,43	0,667
	fge _{t-1}	-0,4487187	13,39138	-0,03	0,973
	e _{t-1}	-0,5366622	0,375229	-1,43	0,153
	sabit	12,62326	15,69226	0,80	0,421
Id 3	fge	-15,66432	16,67522	-0,94	0,348
	fge _{t-1}	16,72628	11,25074	1,49	0,137
	e _{t-1}	-0,6299506	0,3692125	-1,71	0,088
	sabit	14,22238	12,28427	1,16	0,247
Id 4	fge	-221,6592	58,35689	-3,80	0,000
	fge _{t-1}	63,19401	48,91541	1,29	0,196
	e _{t-1}	-0,6302779	0,2020603	-3,12	0,002
	sabit	135,3617	41,69629	3,25	0,001
Id 5	fge	-318,518	376,9024	-0,85	0,398
	fge _{t-1}	-16,44528	41,30411	-0,40	0,691
	e _{t-1}	-0,2195377	0,2647269	-0,83	0,407
	sabit	62,56641	45,74677	1,37	0,171
Id 6	fge	1,109924	9,575145	0,12	0,908
	fge _{t-1}	4,208899	12,9536	0,32	0,745
	e _{t-1}	-1,323923	0,3862549	-3,43	0,001
	sabit	12,03938	8,312405	1,45	0,148
Id 7	fge	32,46394	165,7213	0,20	0,845
	fge _{t-1}	-40,86169	43,08215	-0,95	0,343
	e _{t-1}	-0,250878	0,3877498	-0,65	0,518
	sabit	-3,435339	27,23032	-0,13	0,900
Id 8	fge	-13,2585	32,05445	-0,41	0,679
	fge _{t-1}	-20,96414	16,9566	-1,24	0,216
	e _{t-1}	-0,3247218	0,5032543	-0,65	0,519
	sabit	5,281545	15,60923	0,34	0,735
Id 9	fge	-17,78423	28,221	-0,63	0,529
	fge _{t-1}	-4,943892	22,89152	-0,22	0,829
	e _{t-1}	-0,634787	0,7091626	-0,90	0,371
	sabit	11,65236	9,270091	1,26	0,209
Id 10	fge	1409,766	22195,74	0,06	0,949
	fge _{t-1}	-29,17923	19,10253	-1,53	0,127
	e _{t-1}	-0,0160779	0,2495647	-0,06	0,949
	sabit	-19,67566	14,62624	-1,35	0,179
Id 11	fge	44,43303	22,36631	1,99	0,047
	fge _{t-1}	-25,9508	9,442826	-2,75	0,006
	e _{t-1}	-0,2697805	0,1689446	-1,60	0,110
	sabit	-7,598011	7,725399	-0,98	0,325
Id 12	fge	17,89146	15,83538	1,13	0,259
	fge _{t-1}	-27,49733	9,908529	-2,78	0,006
	e _{t-1}	-0,6171842	0,263919	-2,34	0,019
	sabit	-3,17687	6,889228	-0,46	0,645
Id 13	fge	12,73052	6,072542	2,10	0,036
	fge _{t-1}	-5,498704	4,486829	-1,23	0,220
	e _{t-1}	-1,681052	0,2889274	-5,82	0,000
	sabit	-12,54124	9,815038	-1,28	0,201

Id 14	fge	189,7774	384,0616	0,49	0,621
	fge_{t-1}	-21,64819	13,1656	-1,64	0,100
	e_{t-1}	-0,1420109	0,2386724	-0,60	0,552
	sabit	-17,43006	12,66722	-1,38	0,169
Id 15	fge	17,9857	11,01729	1,63	0,103
	fge_{t-1}	-10,33962	10,47802	-0,99	0,324
	e_{t-1}	-1,078654	0,386975	-2,79	0,005
	sabit	-2,549287	7,657037	-0,33	0,739
Id 16	fge	-63,97082	175,3774	-0,36	0,715
	fge_{t-1}	33,44467	39,5668	0,85	0,398
	e_{t-1}	-0,3101798	0,4142548	-0,75	0,454
	sabit	13,43199	19,9443	0,67	0,501
Id 17	fge	-2,585103	16,95364	-0,15	0,879
	fge_{t-1}	-7,607033	21,1133	-0,36	0,719
	e_{t-1}	-1,130388	0,4983387	-2,27	0,023
	sabit	7,430853	15,49185	0,48	0,631
Id 18	fge	-1,530365	5,320023	-0,29	0,774
	fge_{t-1}	13,04122	6,215961	2,10	0,036
	e_{t-1}	-0,6929063	0,3354422	-2,07	0,039
	sabit	5,690546	3,733379	1,52	0,127
Id 19	fge	-418,1289	1049,295	-0,40	0,690
	fge_{t-1}	6,95445	32,65241	0,21	0,831
	e_{t-1}	-0,1224466	0,2561673	-0,48	0,633
	sabit	42,02716	31,97184	1,31	0,189
Id 20	fge	-72,81616	27,51002	-2,65	0,008
	fge_{t-1}	20,98549	20,88268	1,00	0,315
	e_{t-1}	-0,6586368	0,2946939	-2,23	0,025
	sabit	42,64766	19,60653	2,18	0,030
Id 21	fge	26,98764	110,8401	0,24	0,808
	fge_{t-1}	23,3848	40,27777	0,58	0,562
	e_{t-1}	-0,3497834	0,416297	-0,84	0,401
	sabit	-1,028222	14,59875	-0,07	0,944
Id 22	fge	-49,15706	184,5525	-0,27	0,790
	fge_{t-1}	-9,021356	36,1366	-0,25	0,803
	e_{t-1}	-0,211157	0,2874078	-0,73	0,463
	sabit	11,24613	34,71551	0,32	0,746
Id 23	fge	85,28254	33,55202	2,54	0,011
	fge_{t-1}	-23,097	28,63616	-0,81	0,420
	e_{t-1}	-0,5632779	0,3218023	-1,75	0,080
	sabit	-17,23827	7,14193	-2,41	0,016
Id 24	fge	22,75907	36,9878	0,62	0,538
	fge_{t-1}	-39,90231	13,5508	-2,94	0,003
	e_{t-1}	-0,3368436	0,2342565	-1,44	0,150
	sabit	-2,752476	7,25915	-0,38	0,705
Id 25	fge	210,2633	154,4553	1,36	0,173
	fge_{t-1}	-9,916645	15,63124	-0,63	0,526
	e_{t-1}	-0,2245913	0,1756527	-1,28	0,201
	sabit	-27,18785	12,70661	-2,14	0,032
Id 26	fge	-61,49033	17,7316	-3,47	0,001
	fge_{t-1}	13,18572	18,40427	0,72	0,474
	e_{t-1}	-0,7794252	0,2982804	-2,61	0,009
	sabit	44,43045	13,83468	3,21	0,001
Id 27	fge	275,455	236,2021	1,17	0,244
	fge_{t-1}	-149,6758	50,68875	-2,95	0,003
	e_{t-1}	-0,2126535	0,1451803	-1,46	0,143

	sabit	-14,57953	7,34204	-1,99	0,047
Id 28	fge	-1488,951	8841,474	-0,17	0,866
	fge _{t-1}	-22,12247	39,95041	-0,55	0,580
	e _{t-1}	0,0429639	0,2588532	0,17	0,868
	sabit	-31,60906	33,79557	-0,94	0,350
Id 29	fge	-211,9254	401,4804	-0,53	0,598
	fge _{t-1}	-132,6194	168,423	-0,79	0,431
	e _{t-1}	-0,2014904	0,3534176	-0,57	0,569
	sabit	15,92511	20,30716	0,78	0,433
Id 30	fge	176,3971	29,46438	5,99	0,000
	fge _{t-1}	-161,1272	58,31853	-2,76	0,006
	e _{t-1}	-0,9450111	0,2210144	-4,28	0,000
	sabit	-39,03613	9,802768	-3,98	0,000
Id 31	fge	25,61197	57,45805	0,45	0,656
	fge _{t-1}	-0,9198393	0,4265623	-2,16	0,031
	e _{t-1}	-27,82143	53,49246	-0,52	0,603
	sabit	-1,900861	26,70141	-0,07	0,943
Id 32	fge	-14,27515	25,99158	-0,55	0,583
	fge _{t-1}	-8,21451	36,17301	-0,23	0,820
	e _{t-1}	-0,9995515	0,4215213	-2,37	0,018
	sabit	24,95506	17,22699	1,45	0,147
Id 33	fge	-79,50913	110,4056	-0,72	0,471
	fge _{t-1}	-2,190588	17,08564	-0,13	0,898
	e _{t-1}	-0,4592561	0,3522642	-1,30	0,192
	sabit	18,36996	15,39292	1,19	0,233
Id 34	fge	15,09244	18,2714	0,83	0,409
	fge _{t-1}	-35,07893	13,71883	-2,56	0,011
	e _{t-1}	-0,5402209	0,2973056	-1,82	0,069
	sabit	0,562251	5,369692	0,10	0,917

Model 23 ve Model 24 İçin Analiz Sonuçları:

Veri seti 6 kapsamında Hanke sefalet endeksi ve finansal gelişme arasındaki 2006-2016 zaman aralığındaki ilişkiler Model 23 ve Model 24'e göre oluşturulmuştur. Bu veriler için, serilerin yatay kesit bağımlılığı ve birim kök testi sonuçları, Tablo 115 ve Tablo 116'da özetlenmiştir. Hem fge hem de hse serisine uygulanan Breusch Pagan LM ve Friedman testlerinin olasılık değerleri %1 değerinden küçük olduğu için “birimler arası korelasyon yoktur” boş hipotezi reddedilir. Bunun sonucunda birimler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu söylenebilir. Tablo 116'da gösterilen CADF panel birim kök testi sonuçlarına göre, %5 anlamlılık düzeyinde iki serisinde birim köke sahip olmadığı, yani durağan oldukları tespit edilmiştir.

Tablo 115: Model 23 ve Model 24'de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	1566,41	(0,0000)
hse	Breusch Pagan LM	264,80	(0,0000)
fge	Friedman	41,508	(0,0000)
hse	Friedman	176,433	(0,0000)

Tablo 116: Model 23 ve Model 24’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-6,609	0,000
hse	-2,275	0,011

Sistemdeki kalıcı şoklara rağmen finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisinin var olup olmadığını test etmek amacıyla yapısal kırılmaları dikkate alan Westerlund eşbütünleşme analizi uygulanmıştır. Tablo 117, finansal gelişme endeksinin bağımlı değişken olduğu durumda, finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki koentegrasyon ilişkisini test eden Westerlund eşbütünleşme analizi sonuçlarını vermektedir. “Eşbütünleşme ilişkisi yoktur” boş hipotezi G_t ve P_a istatistiklerinin olasılık değerine göre %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir. Bu durumda iki değişken arasında eşbütünleşme ilişkisi mevcuttur. Uzun dönemde ekonomik performans finansal gelişmeyi etkilemektedir.

Tablo 117: Model 23 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-6,207	-28,952	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-5,528	1,800	0,964
P_t (Panel Ortalaması)	-9,970	-1,354	0,088
P_a (Panel Ortalaması)	-5,808	-1,845	0,033

Tablo 118 ise, Hanke sefalet endeksi bağımlı değişken olduğu durumda finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki koentegrasyonu araştıran Westerlund eşbütünleşme analizi sonuçlarını göstermektedir. Tablo 118’deki sonuçlara göre G_a istatistiği dışında, eşbütünleşme ilişkisi yoktur hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla finansal gelişme uzun dönemde ekonomik performansı etkilemektedir.

Tablo 118: Model 24 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-5,414	-23,746	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-4,449	2,962	0,999
P_t (Panel Ortalaması)	-15,869	-7,177	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-9,484	-6,517	0,000

Tablo 119’da finansal gelişme bağımlı değişken iken panel hata düzelme mekanizmasının DFE ile tahmini gösterilmiştir. Hata düzeltme teriminin (e_{t-1}) negatif ve anlamlı sonuç vermesi, ekonomik performans ile finansal gelişme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermektedir. Buna göre ekonomik performans ve finansal gelişme ilişkisinde kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin %35’i bir sonraki dönemde uzun dönem dengesine yaklaşacaktır. Ancak Hanke sefalet endeksi kısa ve uzun dönemde anlamsız çıkmıştır. Bu sebeple ekonomik performansın uzun dönemde finansal gelişme endeksi üzerindeki etkisinin yönü belirsizdir. Tablo 120’de gösterilen uygulanan MGE yöntemi sonucunda ulaşılan hata düzeltme modeli sonuçları, DFE yöntemi ile elde edilen sonuçlarla uyumlu çıkmıştır.

Tablo 119: Model 23’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
hse	-0,0008526	0,0008404	-1,01	0,310
hse _{t-1}	-0,0003513	0,0003225	-1,09	0,276
e _{t-1}	-0,3504504	0,0414749	-8,45	0,000
sabit	0,2289469	0,0271537	8,43	0,000

Tablo 120: Model 23’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
hse	-0,0003786	0,0027965	-0,14	0,892
hse _{t-1}	-0,0001974	0,000642	-0,31	0,758
e _{t-1}	-0,5392539	0,0748551	-7,20	0,000
sabit	0,3843141	0,0621616	6,18	0,000

Tablo 121’de hse’nin fge üzerindeki etkisi her bir ülke için uzun ve kısa dönemde incelenmiştir. Avustralya, Kanada, İspanya, ABD, İsviçre, Danimarka, İsrail, Polonya, Slovakya ve Meksika’da hata düzeltme katsayıları negatif ve anlamlı çıktığı için, kısa dönemde meydana gelen dengesizlikler uzun dönemde giderilmektedir. Kanada’da ekonomik sefaletteki artış finansal gelişmenin artmasına sebep olmuştur. Ekonomik zorlukların kısa dönemde yeni çözüm önerilerini beraberinde getirdiği bu noktada düşünülebilir. Uzun dönemde ise ekonomik sefalet arttıkça finansal gelişme İspanya ve ABD’ de azalmıştır. Reel gelişmelerin parasal gelişmeleri etkilediği, bu ülkeler için söylenebilir.

Tablo 121: Model 23'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	hse	0,0175066	0,0090676	1,93	0,054
	hse _{t-1}	-0,0116962	0,0062612	-1,87	0,062
	e _{t-1}	-0,813348	0,3121631	-2,61	0,009
	sabit	0,5739109	0,2558102	2,24	0,025
Id 2	hse	-0,003281	0,0047629	-0,69	0,491
	hse _{t-1}	0,0078574	0,0021391	3,67	0,000
	e _{t-1}	-0,4352661	0,1978972	-2,20	0,028
	sabit	0,3909589	0,1766589	2,21	0,027
Id 3	hse	-0,062443	0,182648	-0,34	0,732
	hse _{t-1}	-0,003013	0,00452	-0,67	0,505
	e _{t-1}	-0,0999409	0,2747823	-0,36	0,716
	sabit	0,1472082	0,2130901	0,69	0,490
Id 4	hse	-0,0028438	0,0005407	-5,26	0,000
	hse _{t-1}	-0,0003241	0,0013172	-0,25	0,806
	e _{t-1}	-1,429277	0,4757806	-3,00	0,003
	sabit	1,345044	0,4564823	2,95	0,003
Id 5	hse	-0,0022067	0,0006402	-3,45	0,001
	hse _{t-1}	-0,0017774	0,0013227	-1,34	0,179
	e _{t-1}	-1,428766	0,2908452	-4,91	0,000
	sabit	1,272492	0,2620945	4,86	0,000
Id 6	hse	-0,0103431	0,015235	-0,68	0,497
	hse _{t-1}	0,0080023	0,0060875	1,31	0,189
	e _{t-1}	-0,54188	0,3588579	-1,51	0,131
	sabit	0,3872881	0,2039345	1,90	0,058
Id 7	hse	0,0010603	0,0040513	0,26	0,794
	hse _{t-1}	-0,0000368	0,0011456	-0,03	0,974
	e _{t-1}	-0,2654365	0,2868649	-0,93	0,355
	sabit	0,1847774	0,2098355	0,88	0,379
Id 8	hse	-0,0090613	0,0374614	-0,24	0,809
	hse _{t-1}	-0,0001324	0,0044749	-0,03	0,976
	e _{t-1}	-0,1171907	0,1828465	-0,64	0,522
	sabit	0,0859626	0,1546339	0,56	0,578
Id 9	hse	0,0215005	0,0131821	1,63	0,103
	hse _{t-1}	-0,0076391	0,0050247	-1,52	0,128
	e _{t-1}	-0,4663183	0,2574389	-1,81	0,070
	sabit	0,259018	0,1681721	1,54	0,124
Id 10	hse	-0,0006698	0,0069723	-0,10	0,923
	hse _{t-1}	0,0037674	0,0043573	0,86	0,387
	e _{t-1}	-0,4533298	0,3500052	-1,30	0,195
	sabit	0,3891175	0,2914718	1,34	0,182
Id 11	hse	0,0061883	0,003336	1,86	0,064
	hse _{t-1}	-0,0009183	0,0020855	-0,44	0,660
	e _{t-1}	-0,4758107	0,275616	-1,73	0,084
	sabit	0,3193981	0,1895666	1,68	0,092
Id 12	hse	0,0046038	0,0068939	0,67	0,504
	hse _{t-1}	-0,0011138	0,0031294	-0,36	0,722
	e _{t-1}	-0,4911712	0,3338982	-1,47	0,141
	sabit	0,3414373	0,2400974	1,42	0,155
Id 13	hse	0,006089	0,0037243	1,63	0,102
	hse _{t-1}	0,0059979	0,0045212	1,33	0,185
	e _{t-1}	-1,469302	0,1876432	-7,83	0,000
	sabit	1,346118	0,1622942	8,29	0,000

Id 14	hse	0,0050403	0,0042088	1,20	0,231
	hse_{t-1}	0,0004324	0,0045551	0,09	0,924
	e_{t-1}	-0,9521116	0,3855797	-2,47	0,014
	sabit	0,604736	0,259598	2,33	0,020
Id 15	hse	0,0042552	0,0228481	0,19	0,852
	hse_{t-1}	-0,006415	0,0037184	-1,73	0,084
	e_{t-1}	-0,2605984	0,4138486	-0,63	0,529
	sabit	0,1584765	0,3225199	0,49	0,623
Id 16	hse	-0,0014236	0,0040688	-0,35	0,726
	hse_{t-1}	-0,0009473	0,0020437	-0,46	0,643
	e_{t-1}	-0,4953275	0,4215144	-1,18	0,240
	sabit	0,2937751	0,2479487	1,18	0,236
Id 17	hse	-0,0091747	0,012151	-0,76	0,450
	hse_{t-1}	-0,0000352	0,0027076	-0,01	0,990
	e_{t-1}	-0,3630864	0,349524	-1,04	0,299
	sabit	0,3214941	0,2970272	1,08	0,279
Id 18	hse	0,0489144	0,0253651	1,93	0,054
	hse_{t-1}	0,0023861	0,0040323	0,59	0,554
	e_{t-1}	0,3729484	0,2593701	1,44	0,150
	sabit	-0,1061762	0,1453159	-0,73	0,465
Id 19	hse	-0,0008614	0,002646	-0,33	0,745
	hse_{t-1}	0,0002662	0,0017965	0,15	0,882
	e_{t-1}	-0,7850864	0,4852376	-1,62	0,106
	sabit	0,630843	0,3996807	1,58	0,114
Id 20	hse	-0,0045193	0,0023207	-1,95	0,051
	hse_{t-1}	-0,0005562	0,0031506	-0,18	0,860
	e_{t-1}	-0,8659408	0,4478899	-1,93	0,053
	sabit	0,6857489	0,3620152	1,89	0,058
Id 21	hse	-0,0019485	0,0023897	-0,82	0,415
	hse_{t-1}	0,0021775	0,0015723	1,38	0,166
	e_{t-1}	-0,6251534	0,3255167	-1,92	0,055
	sabit	0,2449028	0,1219786	2,01	0,045
Id 22	hse	-0,0036975	0,0036317	-1,02	0,309
	hse_{t-1}	0,0001023	0,0021952	0,05	0,963
	e_{t-1}	-0,4937027	0,486718	-1,01	0,310
	sabit	0,3562978	0,3092316	1,15	0,249
Id 23	hse	0,0054294	0,0038836	1,40	0,162
	hse_{t-1}	0,0009061	0,0027325	0,33	0,740
	e_{t-1}	-0,4887171	0,4495707	-1,09	0,277
	sabit	0,1911364	0,1744068	1,10	0,273
Id 24	hse	-0,0318504	0,0681247	-0,47	0,640
	hse_{t-1}	-0,0042965	0,0024727	-1,74	0,082
	e_{t-1}	-0,0766063	0,1568953	-0,49	0,625
	sabit	0,0516125	0,1091429	0,47	0,636
Id 25	hse	0,0032628	0,0021513	1,52	0,129
	hse_{t-1}	0,0012831	0,0029728	0,43	0,666
	e_{t-1}	-1,013343	0,3086029	-3,28	0,001
	sabit	0,5823853	0,1809167	3,22	0,001
Id 26	hse	-0,005475	0,0046877	-1,17	0,243
	hse_{t-1}	0,0008742	0,0034216	0,26	0,798
	e_{t-1}	-0,8038151	0,5478104	-1,47	0,142
	sabit	0,699898	0,4834554	1,45	0,148
Id 27	hse	-0,0000625	0,0027597	-0,02	0,982
	hse_{t-1}	-0,0003316	0,0003605	-0,92	0,358
	e_{t-1}	-0,1421638	0,1461642	-0,97	0,331

	sabit	0,0335534	0,0418638	0,80	0,423
Id 28	hse	0,0000126	0,0011362	0,01	0,991
	hse_{t-1}	0,0003944	0,00132	0,30	0,765
	e_{t-1}	-0,8053294	0,182905	-4,40	0,000
	sabit	0,3819839	0,0864486	4,42	0,000
Id 29	hse	0,0006832	0,0013733	0,50	0,619
	hse_{t-1}	-0,0004533	0,0002486	-1,82	0,068
	e_{t-1}	-0,1964704	0,0756076	-2,60	0,009
	sabit	0,0621253	0,0232448	2,67	0,008
Id 30	hse	0,0010925	0,0032667	0,33	0,738
	hse_{t-1}	0,0001477	0,0005485	0,27	0,788
	e_{t-1}	-0,1469263	0,299312	-0,49	0,624
	sabit	0,0400208	0,0887541	0,45	0,652
Id 31	hse	0,0018715	0,0051161	0,37	0,715
	hse_{t-1}	-0,5105821	0,4436704	-1,15	0,250
	e_{t-1}	-0,0000196	0,0025076	-0,01	0,994
	sabit	0,2437172	0,2179544	1,12	0,263
Id 32	hse	-0,0014125	0,0017165	-0,82	0,411
	hse_{t-1}	4,38e-06	0,0008084	0,01	0,996
	e_{t-1}	-0,4349912	0,2431718	-1,79	0,074
	sabit	0,2306595	0,13213	1,75	0,081
Id 33	hse	-0,001217	0,0011547	-1,05	0,292
	hse_{t-1}	0,0001315	0,0009725	0,14	0,892
	e_{t-1}	-1,060059	0,1723393	-6,15	0,000
	sabit	0,4357468	0,0689217	6,32	0,000
Id 34	hse	0,0121099	0,0094555	1,28	0,200
	hse_{t-1}	-0,0017368	0,0021022	-0,83	0,409
	e_{t-1}	0,2994672	0,2395722	1,25	0,211
	sabit	-0,1189913	0,1040165	-1,14	0,253

Tablo 122 ise, Hanke sefalet endeksinin bağımlı değişken olduğu durumda panel hata düzeltme modelinin DFE ile tahminini göstermektedir. Hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı olması iki değişkenin uzun dönemde koentegre olduğunu göstermektedir. Finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkide kısa dönemde meydana gelen dengesizlikler bir sonraki dönem %40 oranında düzelecektir. Finansal gelişme endeksi katsayısı hem kısa dönemde hem uzun dönemde anlamlı çıkmıştır. Ancak finansal gelişme kısa dönemde ekonomik sefaleti azaltırken (ekonomik performansı arttırırken), uzun dönemde ekonomik sefaleti arttırmaktadır (ekonomik performansı azaltmaktadır). Uzun dönemde ekonomik sefalet katsayısı kısa dönem katsayısından büyük çıkmıştır. Bu da demek oluyor ki, kısa dönemde finansal sistemin sağladığı fon ve kaynaklar ekonomiyi olumlu etkilerken, bu kaynaklar uzun dönemde reel üretime ve ihracata dönüştürülmediği sürece finansal gelişme ekonomik performansı güçlendirmeye yetmeyecektir. Tablo 123'e bakıldığında bu ilişki MGE yöntemi ile tahminlenmiştir. Hata düzeltme mekanizması bu yöntemde de

işlemektedir. Ancak bu yöntemde kısa dönem katsayısı anlamlı iken, uzun dönem katsayısı anlamsız çıkmıştır. Katsayı anlamsız olduğu için yorumlanamasa da DFE yöntemindeki uzun dönem pozitif ilişki burada da görülmektedir.

Tablo 122: Model 24'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	57,5291	21,07459	2,73	0,006
fge _{t-1}	-43,62924	9,507834	-4,59	0,000
e _{t-1}	-0,4073795	0,0456432	-8,93	0,000
sabit	-10,26297	5,284672	-1,94	0,052

Tablo 123: Model 24'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	36,14833	43,78397	0,83	0,409
fge _{t-1}	-46,91592	23,42349	-2,00	0,045
e _{t-1}	-0,5980377	0,0465149	-12,86	0,000
sabit	13,53524	13,12725	1,03	0,303

Tablo 124'e bakıldığında Model 24'e göre her bir ülke için yapılmış olan finansal gelişmenin sefalet üzerindeki etkilerini gösteren hata düzeltme modelleri MGE yöntemine göre özetlenmiştir. Fransa, İspanya, ABD, Norveç, Almanya, İsviçre, Japonya, Avusturya, İtalya, Macaristan, Kore, Letonya, Meksika ve Slovenya'da hata düzeltme mekanizması hata terimleri negatif ve anlamlı olduğu için işlemektedir. Fransa, İsviçre, Avusturya, Slovenya'da kısa dönemde finansal gelişmede meydana gelen herhangi bir artış ekonomik sefaleti azaltırken dolayısıyla ekonomik performansı arttırırken, sadece Kore'de finansal gelişme ekonomik performansı azaltmıştır. Uzun dönem açısından bu ilişki incelendiğinde İspanya, ABD, Kore'de finansal gelişme katsayısı negatif ve anlamlı, Almanya, İsviçre, Avusturya, Macaristan ve Slovenya'da ise pozitif ve anlamlıdır. Her bir ülkenin iç ve dış dinamiklerinin farklı olması sebebiyle ilişkinin yönü ve katsayısı değişmektedir.

Tablo 124: Model 24'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	24,88234	27,02971	0,92	0,357
	fge _{t-1}	-9,976293	23,03569	-0,43	0,665
	e _{t-1}	-0,9425577	0,5727635	-1,65	0,100
	sabit	-11,87624	24,78423	-0,48	0,632
Id 2	fge	119,352	430,6247	0,28	0,782
	fge _{t-1}	69,72154	19,90726	3,50	0,000

	e_{t-1}	-0,1198348	0,2552648	-0,47	0,639
	sabit	-11,58814	26,80304	-0,43	0,665
Id 3	fge	38,29233	43,43366	0,88	0,378
	fge_{t-1}	-64,20752	17,95308	-3,58	0,000
	e_{t-1}	-0,5180709	0,2578859	-2,01	0,045
	sabit	-9,558115	14,826	-0,64	0,519
Id 4	fge	-307,587	45,758	-6,72	0,000
	fge_{t-1}	138,9099	72,97274	1,90	0,057
	e_{t-1}	-0,9256411	0,2393749	-3,87	0,000
	sabit	270,999	68,55949	3,95	0,000
Id 5	fge	-400,6193	108,0062	-3,71	0,000
	fge_{t-1}	85,24314	48,2304	1,77	0,077
	e_{t-1}	-0,5905536	0,2047547	-2,88	0,004
	sabit	211,3531	54,29479	3,89	0,000
Id 6	fge	69,13609	83,68531	0,83	0,409
	fge_{t-1}	-22,06981	24,43883	-0,90	0,366
	e_{t-1}	-0,4628925	0,3868643	-1,20	0,231
	sabit	-13,88658	15,61183	-0,89	0,374
Id 7	fge	146,337	224,0661	0,65	0,514
	fge_{t-1}	-39,86362	144,234	-0,28	0,782
	e_{t-1}	-0,4768823	0,3390788	-1,41	0,160
	sabit	-46,00641	75,69521	-0,61	0,543
Id 8	fge	15,81879	44,11917	0,36	0,720
	fge_{t-1}	-20,45662	40,44801	-0,51	0,613
	e_{t-1}	-0,5046768	0,4102219	-1,23	0,219
	sabit	-2,181691	16,18043	-0,13	0,893
Id 9	fge	20,99483	19,63082	1,07	0,285
	fge_{t-1}	-5,164149	28,44539	-0,18	0,856
	e_{t-1}	-1,059186	0,4995756	-2,12	0,034
	sabit	-8,340018	16,45238	-0,51	0,612
Id 10	fge	237,6207	285,6088	0,83	0,405
	fge_{t-1}	-24,85678	35,31445	-0,70	0,482
	e_{t-1}	-0,2188174	0,2560919	-0,85	0,393
	sabit	-42,68725	23,65722	-1,80	0,071
Id 11	fge	108,7966	45,30909	2,40	0,016
	fge_{t-1}	-15,53685	66,88357	-0,23	0,816
	e_{t-1}	-0,8331884	0,4022384	-2,07	0,038
	sabit	-60,01164	36,90773	-1,63	0,104
Id 12	fge	69,79094	61,12336	1,14	0,254
	fge_{t-1}	-32,45199	46,83205	-0,69	0,488
	e_{t-1}	-0,7168362	0,3739233	-1,92	0,055
	sabit	-31,09466	31,92983	-0,97	0,330
Id 13	fge	93,52373	40,4675	2,31	0,021
	fge_{t-1}	-26,1331	7,920611	-3,30	0,001
	e_{t-1}	-0,6717233	0,2166618	-3,10	0,002
	sabit	-56,2428	16,69993	-3,37	0,001
Id 14	fge	95,4296	87,81892	1,09	0,277
	fge_{t-1}	-10,07048	31,87866	-0,32	0,752
	e_{t-1}	-0,4854979	0,3160949	-1,54	0,125
	sabit	-27,14555	27,69072	-0,98	0,327
Id 15	fge	-100,3469	93,24412	-1,08	0,282
	fge_{t-1}	-51,99024	66,75179	-0,78	0,436
	e_{t-1}	-0,4706348	0,5831646	-0,81	0,420
	sabit	37,05226	42,36106	0,87	0,382
Id 16	fge	-170,4562	187,5731	-0,91	0,363

	fge_{t-1}	22,4144	94,33018	0,24	0,812
	e_{t-1}	-0,527056	0,3731533	-1,41	0,158
	sabit	56,49518	50,63145	1,12	0,265
Id 17	fge	-25,41781	46,84648	-0,54	0,587
	fge_{t-1}	-41,9068	60,40677	-0,69	0,488
	e_{t-1}	-1,102138	0,3879807	-2,84	0,005
	sabit	28,8791	45,29056	0,64	0,524
Id 18	fge	28,68272	9,089955	3,16	0,002
	fge_{t-1}	-61,36922	12,99953	-4,72	0,000
	e_{t-1}	-0,9849439	0,1894842	-5,20	0,000
	sabit	-11,11743	5,237361	-2,12	0,034
Id 19	fge	-188,7593	147,6209	-1,28	0,201
	fge_{t-1}	116,0073	78,63216	1,48	0,140
	e_{t-1}	-0,6898518	0,3101863	-2,22	0,026
	sabit	113,4625	75,42156	1,50	0,132
Id 20	fge	-134,8266	78,79033	-1,71	0,087
	fge_{t-1}	-4,953749	61,82608	-0,08	0,936
	e_{t-1}	-0,5863052	0,3987507	-1,47	0,141
	sabit	66,89973	56,48177	1,18	0,236
Id 21	fge	629,3312	1162,45	0,54	0,588
	fge_{t-1}	-74,54391	87,15262	-0,86	0,392
	e_{t-1}	-0,2188609	0,336416	-0,65	0,515
	sabit	-50,09738	34,93031	-1,43	0,152
Id 22	fge	511,0303	1008,835	0,51	0,612
	fge_{t-1}	-154,0235	74,26778	-2,07	0,038
	e_{t-1}	-0,1872022	0,2305302	-0,81	0,417
	sabit	-51,60788	59,25432	-0,87	0,384
Id 23	fge	136,1313	42,74892	3,18	0,001
	fge_{t-1}	-45,74234	64,36717	-0,71	0,477
	e_{t-1}	-0,8140762	0,365043	-2,23	0,026
	sabit	-40,59974	19,81753	-2,05	0,040
Id 24	fge	30,61387	67,7301	0,45	0,651
	fge_{t-1}	-98,66893	24,22662	-4,07	0,000
	e_{t-1}	-0,306875	0,2042768	-1,50	0,133
	sabit	-4,808036	12,64502	-0,38	0,704
Id 25	fge	231,1179	166,2871	1,39	0,165
	fge_{t-1}	-20,18564	37,79885	-0,53	0,593
	e_{t-1}	-0,3993076	0,2881164	-1,39	0,166
	sabit	-52,66555	30,65996	-1,72	0,086
Id 26	fge	-101,2491	34,081	-2,97	0,003
	fge_{t-1}	76,45015	36,82807	2,08	0,038
	e_{t-1}	-1,019899	0,2998595	-3,40	0,001
	sabit	92,34152	31,25094	2,95	0,003
Id 27	fge	121,002	315,7683	0,38	0,702
	fge_{t-1}	-417,6809	348,2198	-1,20	0,230
	e_{t-1}	-0,5145382	0,3399029	-1,51	0,130
	sabit	-11,88412	44,74208	-0,27	0,791
Id 28	fge	519,7603	1440,038	0,36	0,718
	fge_{t-1}	-26,28196	-26,28196	-0,38	0,707
	e_{t-1}	-0,148496	0,3189189	-0,47	0,641
	sabit	-35,27346	61,59182	-0,57	0,567
Id 29	fge	-637,9982	1073,14	-0,59	0,552
	fge_{t-1}	-604,1509	475,5308	-1,27	0,204
	e_{t-1}	-0,3192156	0,4073931	-0,78	0,433
	sabit	69,62658	46,78739	1,49	0,137

Id 30	fge	415,7339	216,3688	1,92	0,055
	fge_{t-1}	-149,6946	266,9265	-0,56	0,575
	e_{t-1}	-,6236552	,2909716	-2,14	0,032
	sabit	-70,91165	45,36394	-1,56	0,118
Id 31	fge	6,373124	135,7708	0,05	0,963
	fge_{t-1}	22,31996	80,7847	0,28	0,782
	e_{t-1}	-0,5973002	0,3853615	-1,55	0,121
	sabit	6,089	39,95277	0,15	0,879
Id 32	fge	-231,4597	165,6937	-1,40	0,162
	fge_{t-1}	10,74844	164,2474	0,07	0,948
	e_{t-1}	-0,6797972	0,374115	-1,82	0,069
	sabit	93,01059	69,88982	1,33	0,183
Id 33	fge	-217,4279	201,7949	-1,08	0,281
	fge_{t-1}	14,0026	66,48851	0,21	0,833
	e_{t-1}	-0,8475625	0,3681741	-2,30	0,021
	sabit	83,93162	64,61378	1,30	0,194
Id 34	fge	75,43989	33,40155	2,26	0,024
	fge_{t-1}	-128,979	41,34905	-3,12	0,002
	e_{t-1}	-0,7692058	0,2371412	-3,24	0,001
	sabit	-20,35766	10,2603	-1,98	0,047

Veri Seti 7 İçin Analizler:

1980-2016 döneminde Okun sefalet endeksine göre kullanılabilecek maksimum ülke sayısına ulaşmak için oluşturulmuştur. Bu veri seti için sadece fge ve ose serileri arasındaki ilişki Model 25 ve Model 26 aracılığı ile incelenmiştir. Analiz 13 ülke için gerçekleştirilmiştir. İd ülke numaralarını temsil etmek üzere, ülkeler sırasıyla, Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya ve ABD'dir.

$$\text{Model 25: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 26: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Tablo 125'de Model 25 ve Model 26'da kullanılan verilerin yatay kesit bağımlılığı Breusch Pagan LM ve Friedman test istatistiği aracılığı ile incelenmiştir. Bu iki test sonucuna göre "Seriler arasında yatay kesit bağımlılığı yoktur" boş hipotezi reddedilmiştir. Bu nedenle fge ve ose serilerinin bağımlı değişken olduğu iki ayrı durumda da, seriler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu söylenebilir.

Tablo 125: Model 25 ve Model 26'da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	378,90	(0,0000)
ose	Breusch Pagan LM	115,17	(0,0000)
fge	Friedman	392,551	(0,0000)
ose	Friedman	167,915	(0,0000)

Seriler arasında yatay kesit bağımlılığını dikkate alan CADF Panel birim kök testleri veri seti 7'deki fge ve ose değişkenleri için Tablo 126'da özetlenmiştir. Buna göre her iki seri %1 anlamlılık düzeyinde düzeyinde durağandır. Seriler için uzun dönemde bilgi kaybı olmadan analizler gerçekleştirilmiştir.

Tablo 126: Model 25 ve Model 26'da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-3,594	0,000
ose	-3,512	0,000

Model 25 ve Model 26 için yapısal kırılmaları dikkate alan Westerlund panel eşbütünleşme analizi sonuçları Tablo 127'de ve Tablo 128'de özetlenmiştir. Buna göre ekonomik performansın finansal gelişme üzerindeki etkisini gösteren eşbütünleşme analizi sonuçlarını gösteren Tablo 127'de tüm test istatistiklerinde eşbütünleşmenin olmadığı sonucu elde edilmiştir. Ancak finansal gelişmenin ekonomik sefalet üzerindeki etkisinin gösteren eşbütünleşme ilişkisi sonuçlarına göre tüm istatistiklere göre eşbütünleşmenin yokluğu reddedilerek, eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucu elde edilmiştir. Model 25'e göre eşbütünleşme ilişkisi tespit edilemediği için ikinci aşama olan hata düzeltme mekanizmaları tahmin edilmemiştir.

Tablo 127: Model 25 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-1,807	-0,058	0,477
G_a (Gruplar Ortalaması)	-4,523	1,782	0,963
P_t (Panel Ortalaması)	-5,861	-0,538	0,295
P_a (Panel Ortalaması)	-3,635	0,566	0,714

Tablo 128: Model 26 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-3,708	-7,768	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-18,833	-7,739	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-13,065	-7,649	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-17,719	-10,500	0,000

Model 26'ya göre hata düzeltme mekanizması hem DFE yöntemiyle hem de MGE yöntemiyle tahminlenmiştir. Bu tahminlerin sonuçları Tablo 129 ve 130'da özetlenmiştir. Her iki tahmin sonucunda hata düzeltme terimi negatif ve anlamlı sonuç vermiştir. Kısa dönemde meydana gelen dengesizlikler belirli bir süre zarfında uzun

dönem dengesine yaklaşmaktadır. DFE yöntemi sonucunda kısa dönemde finansal gelişme ekonomik sefaleti azaltmada anlamlı bir şekilde etkilidir. Ancak MGE yönteminde hem uzun hem de kısa dönem katsayısı anlamsız çıktığı için yorumlanmamıştır.

Tablo 129: Model 26'ya Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-20,37869	15,84888	-1,29	0,199
fge _{t-1}	-57,30052	20,87359	-2,75	0,006
e _{t-1}	-0,2824088	0,0316812	-8,91	0,000
sabit	7,753562	3,002261	2,58	0,010

Tablo 130: Model 26'ya Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-30,91585	17,76848	-1,74	0,082
fge _{t-1}	-33,32065	33,63854	-0,99	0,322
e _{t-1}	-0,3764446	0,0471028	-7,99	0,000
sabit	11,22592	4,472509	2,51	0,012

Tablo 131'de model 29 için ele alınan ülkelerin her biri için hata düzeltme mekanizmaları tahminlenmiştir. Buna göre Portekiz hariç tüm ülkelerde hata düzeltme terimi negatif ve anlamlı sonuç vermiştir. Kısa dönemde sadece İsrail'in fge katsayısı anlamlı ve negatif çıkmıştır. Uzun dönemde Avustralya, Kanada, Şili, Fransa, İtalya ve Norveç'e ait fge katsayıları ise'yi anlamlı bir şekilde azaltmaktadır.

Tablo 131: Model 26'ya Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-15,81953	2,374804	-6,66	0,000
	fge _{t-1}	4,781327	7,457187	0,64	0,521
	e _{t-1}	-0,5913445	0,1622133	-3,65	0,000
	sabit	12,7917	3,764237	3,40	0,001
Id 2	fge	-16,85778	3,80559	-4,43	0,000
	fge _{t-1}	0,1573746	8,868785	0,02	0,986
	e _{t-1}	-0,3793239	0,1463037	-2,59	0,010
	sabit	8,513013	3,754254	2,27	0,023
Id 3	fge	-71,36863	14,1178	-5,06	0,000
	fge _{t-1}	16,36619	36,11707	0,45	0,650
	e _{t-1}	-0,5380069	0,1352535	-3,98	0,000
	sabit	23,82064	7,462153	3,19	0,001
Id 4	fge	-9,199038	8,045886	-1,14	0,253
	fge _{t-1}	8,456824	7,088985	1,19	0,233
	e _{t-1}	-0,1868264	0,0905271	-2,06	0,039
	sabit	2,829736	1,687348	1,68	0,094

Id 5	fge	-11,15904	4,172825	-2,67	0,007
	fge_{t-1}	3,167934	4,928012	0,64	0,520
	e_{t-1}	-0,2588297	0,1018965	-2,54	0,011
	sabit	4,76888	2,35366	2,03	0,043
Id 6	fge	-235,3471	222,8662	-1,06	0,291
	fge_{t-1}	-435,7841	208,4241	-2,09	0,037
	e_{t-1}	-0,3885212	0,1424107	-2,73	0,006
	sabit	61,14078	53,87348	1,13	0,256
Id 7	fge	-11,72121	5,23211	-2,24	0,025
	fge_{t-1}	-3,144271	5,411509	-0,58	0,561
	e_{t-1}	-0,2377319	0,071353	-3,33	0,001
	sabit	4,78789	2,113474	2,27	0,023
Id 8	fge	,4785212	1,922193	0,25	0,803
	fge_{t-1}	-5,554392	4,718102	-1,18	0,239
	e_{t-1}	-0,5884864	0,1046077	-5,63	0,000
	sabit	2,361655	1,01702	2,32	0,020
Id 9	fge	-3,355876	4,833542	-0,69	0,488
	fge_{t-1}	14,8988	12,64486	1,18	0,239
	e_{t-1}	-0,5082645	0,0792889	-6,41	0,000
	sabit	4,500045	2,169827	2,07	0,038
Id 10	fge	-13,51979	2,644505	-5,11	0,000
	fge_{t-1}	-2,042388	5,781117	-0,35	0,724
	e_{t-1}	-0,5749888	0,1776722	-3,24	0,001
	sabit	8,613527	3,02096	2,85	0,004
Id 11	fge	1,11712	47,6885	0,02	0,981
	fge_{t-1}	-9,65237	11,08225	-0,87	0,384
	e_{t-1}	-0,0893245	0,0850071	-1,05	0,293
	sabit	1,066374	3,338995	0,32	0,749
Id 12	fge	-9,052424	9,588289	-0,94	0,345
	fge_{t-1}	-14,32423	14,57891	-0,98	0,326
	e_{t-1}	-0,2638611	0,1131009	-2,33	0,020
	sabit	6,879112	3,624992	1,90	0,058
Id 13	fge	-6,101214	4,518007	-1,35	0,177
	fge_{t-1}	-10,49521	5,507213	-1,91	0,057
	e_{t-1}	-0,2882703	0,0859407	-3,35	0,001
	sabit	3,863612	1,961006	1,97	0,049

Veri Seti 8 İçin Analiz Sonuçları:

Veri seti 8, 1985-2016 yılları arasında işsizlik ve enflasyon verisi mevcut olan 21 ülke için oluşturulan fge ve ose verileriyle hazırlanmıştır. Bu veri seti için de fge ve ose arasındaki ilişki, model 27 ve model 28 aracılığı ile araştırılmıştır. Veri setinde yer alan ülkeler sırasıyla (İd, ülke numarasını ifade etmek üzere) Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda ve İngiltere'dir. Veri seti 8'e göre oluşturulan model 27 ve 28 aşağıda gösterildiği gibidir.

$$\text{Model 27: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 28: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Tablo 132, seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığının veri seti 8 için araştırıldığı Breusch Pagan LM ve Friedman testi sonuçlarını göstermektedir. Bu sonuçlara göre seriler arasında yatay kesit bağımlılığı mevcuttur.

Tablo 132: Model 27 ve Model 28’de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	1231,93	0,000
ose	Breusch Pagan LM	110,47	0,000
fge	Friedman	535,087	0,000
ose	Friedman	143,251	0,000

Tablo 133’de yatay kesit bağımlılığı olan fge ve ose verilerinin durağanlığı, panel birim kök analizi CADF testi ile araştırılmıştır. Buna göre her iki seri için birim kökün varlığı reddedilmiştir.

Tablo 133: Model 27 ve Model 28’de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-5,345	0,000
ose	-8,131	0,000

Model 27 ve Model 28 için fge ve ose arasındaki eşbütünleşme ilişkisi Westerlund Panel Eşbütünleşme testi aracılığı ile analiz edilmiştir. Model 27 için yapılan Tablo 134’te gösterilen eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, tüm test istatistiklerinde eşbütünleşmenin olmadığı kabul edilmiştir. Bu sebeple Model 27 için hata düzeltme modelleri tahmin edilmemiştir. Tablo 135’te de Model 28 için yapılan Westerlund eşbütünleşme testi sonuçları görülmektedir. Buna göre tüm test istatistiklerinde fge’nin ose üzerinde etkisi olduğunu gösteren eşbütünleşme ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 134: Model 27 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-1,930	-0,705	0,240
G_a (Gruplar Ortalaması)	-6,660	0,458	0,676
P_t (Panel Ortalaması)	-7,102	-0,340	0,367
P_a (Panel Ortalaması)	-3,975	0,381	0,648

Tablo 135: Model 28 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-3,296	-7,749	0,000

G_a (Gruplar Ortalaması)	-18,013	-9,143	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-11,058	-4,245	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-12,254	-7,889	0,000

Model 28 için hata düzeltme mekanizmaları DFE ve MGE yöntemleri tahmin edilerek, Tablo 136 ve Tablo 137’de özetlenmiştir. Her iki yöntemde de hata düzeltme mekanizması işlemektedir ve kısa dönemdeki dengesizlikler uzun dönemde giderilmektedir. Tablo 136’da fge katsayısı uzun dönemde negatif ve anlamlı çıkmıştır. Bu göstermektedir ki uzun dönemde finansal gelişme, bu dönem aralığında ekonomik sefaleti azaltmıştır. Ancak MGE yönteminde hem kısa dönem hem de uzun dönem katsayısı anlamsız çıkmıştır.

Tablo 136: Model 28’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-14,56622	1,024435	-14,22	0,000
fge _{t-1}	0,9047494	2,96909	0,30	0,761
e _{t-1}	-0,8299499	0,0087826	-94,50	0,000
sabit	16,65778	0,5978961	27,86	0,000

Tablo 137: Model 28’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-9,29144	4,939881	-1,88	0,060
fge _{t-1}	-0,949133	2,721345	-0,35	0,728
e _{t-1}	-0,4916391	0,0612333	-8,03	0,000
sabit	8,120405	2,164021	3,75	0,000

Tablo 138’de 21 ülkenin kendisine ait hata düzeltme mekanizmaları görülmektedir. Buna göre, İspanya, Yunanistan, İrlanda, Danimarka ve İngiltere dışında tüm ülkelerde, bu mekanizmaya göre hata düzeltme terimi negatif ve anlamlı çıkmıştır. Kısa dönemde İsrail ve Belçika ülkelerinde fge katsayısı pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Bu zaman aralığında finansal gelişme kısa dönemde bu iki ülkede ekonomik performansını azaltmıştır. Avustralya, Kanada, Şili, Fransa, İtalya, İsrail, Kore, Norveç ve Hollanda’da uzun dönem fge katsayısı negatif ve anlamlı çıkarak, ekonomik performansın artmasına katkı yapmıştır. Ancak Avusturya ve Lüksemburg’da fge’nin uzun dönemde ekonomik performansın azalmasına neden olduğu görülmüştür.

Tablo 138: Model 28’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri

Id 1	fge	-13,91396	4,586826	-3,03	0,002
	fge_{t-1}	4,978585	6,03602	0,82	0,409
	e_{t-1}	-0,3205406	0,1497102	-2,14	0,032
	sabit	6,324844	3,522803	1,80	0,073
Id 2	fge	-13,03241	1,241161	-10,50	0,000
	fge_{t-1}	9,901613	6,402431	1,55	0,122
	e_{t-1}	-0,9424695	0,1800251	-5,24	0,000
	sabit	18,47281	3,744023	4,93	0,000
Id 3	fge	-48,65756	11,90682	-4,09	0,000
	fge_{t-1}	-4,247276	24,95334	-0,17	0,865
	e_{t-1}	-0,5410947	0,1078361	-5,02	0,000
	sabit	18,43463	5,358828	3,44	0,001
Id 4	fge	-17,954	10,87874	-1,65	0,099
	fge_{t-1}	9,685029	7,217077	1,34	0,180
	e_{t-1}	-0,1880735	0,0927787	-2,03	0,043
	sabit	3,862877	1,748306	2,21	0,027
Id 5	fge	-9,004847	1,494261	-6,03	0,000
	fge_{t-1}	7,31839	4,350174	1,68	0,093
	e_{t-1}	-0,6802455	0,1509516	-4,51	0,000
	sabit	11,72784	2,852562	4,11	0,000
Id 6	fge	-61,32495	8,062827	-7,61	0,000
	fge_{t-1}	37,11539	18,1926	2,04	0,041
	e_{t-1}	-0,9068072	0,0149378	-60,71	0,000
	sabit	41,73952	4,072291	10,25	0,000
Id 7	fge	-12,21613	3,776175	-3,24	0,001
	fge_{t-1}	-0,6649341	6,121009	-0,11	0,913
	e_{t-1}	-0,3392308	0,1335107	-2,54	0,011
	sabit	6,977174	3,134476	2,23	0,026
Id 8	fge	1,822131	1,675021	1,09	0,277
	fge_{t-1}	-8,73628	5,121485	-1,71	0,088
	e_{t-1}	-0,8081692	0,1895555	-4,26	0,000
	sabit	2,430453	1,129513	2,15	0,031
Id 9	fge	-10,29818	3,357175	-3,07	0,002
	fge_{t-1}	-6,925834	12,38366	-0,56	0,576
	e_{t-1}	-0,7922716	0,1809478	-4,38	0,000
	sabit	11,62064	2,787924	4,17	0,000
Id 10	fge	-11,35668	1,998431	-5,68	0,000
	fge_{t-1}	3,742914	5,311364	0,70	0,481
	e_{t-1}	-0,823762	0,2067966	-3,98	0,000
	sabit	11,14436	3,031087	3,68	0,000
Id 11	fge	-0,7796395	9,028377	-0,09	0,931
	fge_{t-1}	-11,56163	6,681472	-1,73	0,084
	e_{t-1}	-0,290892	0,0819078	-3,55	0,000
	sabit	3,435406	2,353548	1,46	0,144
Id 12	fge	-15,07625	13,33469	-1,13	0,258
	fge_{t-1}	-17,40421	14,36955	-1,21	0,226
	e_{t-1}	-0,2116462	0,119702	-1,77	0,077
	sabit	6,609952	3,917448	1,69	0,092
Id 13	fge	-7,928257	5,739355	-1,38	0,167
	fge_{t-1}	-11,70296	5,961169	-1,96	0,050
	e_{t-1}	-0,2730609	0,135973	-2,01	0,045
	sabit	4,079431	2,321859	1,76	0,079
Id 14	fge	4,363129	2,009199	2,17	0,030
	fge_{t-1}	1,121398	3,044504	0,37	0,713
	e_{t-1}	-0,7094591	0,1798624	-3,94	0,000

	sabit	2,867826	1,194082	2,40	0,016
Id 15	fge	-6,083636	3,276329	-1,86	0,063
	fge _{t-1}	15,42309	6,602587	2,34	0,019
	e _{t-1}	-0,7401682	0,1319279	-5,61	0,000
	sabit	9,754919	2,515268	3,88	0,000
Id 16	fge	46,5377	100,3002	0,46	0,643
	fge _{t-1}	-6,144458	12,60271	-0,49	0,626
	e _{t-1}	-0,092818	0,1100058	-0,84	0,399
	sabit	-,449101	4,245019	-0,11	0,916
Id 17	fge	-19,44736	53,28021	-0,37	0,715
	fge _{t-1}	-15,43954	10,2249	-1,51	0,131
	e _{t-1}	-0,1480491	0,1059332	-1,40	0,162
	sabit	3,534627	7,714828	0,46	0,647
Id 18	fge	-10,02319	13,72577	-0,73	0,465
	fge _{t-1}	-1,31957	5,473687	-0,24	0,809
	e _{t-1}	-0,2556549	0,1581031	-1,62	0,106
	sabit	3,660846	4,063533	0,90	0,368
Id 19	fge	37,33085	16,87726	2,21	0,027
	fge _{t-1}	-12,05805	11,86628	-1,02	0,310
	e _{t-1}	-0,4570189	0,1387969	-3,29	0,001
	sabit	-9,86501	5,403528	-1,83	0,068
Id 20	fge	-13,70335	2,111835	-6,49	0,000
	fge _{t-1}	-7,989105	5,214504	-1,53	0,125
	e _{t-1}	-0,6132711	0,1197711	-5,12	0,000
	sabit	10,45904	2,518433	4,15	0,000
Id 21	fge	-14,37367	14,18431	-1,01	0,311
	fge _{t-1}	-4,998738	6,318487	-0,79	0,429
	e _{t-1}	-0,1897187	0,1260847	-1,50	0,132
	sabit	3,705411	4,278338	0,87	0,386

Veri Seti 9 İçin Analiz Sonuçları:

1991-2016 yılları için 31 ülke bu veri setine dahil edilebilmiştir. Bu ülkeler sırasıyla, Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, Almanya, Macaristan, İzlanda, Meksika, Polonya, Slovenya, İsveç, İsviçre, Türkiye ve Yeni Zelanda ülkeleridir. Veri seti 9’da fge ve ose ilişkisi, model 29 ve model 30 olarak aşağıda gösterilen modeller çerçevesinde incelenmiştir.

$$\text{Model 29: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 30: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Tablo 139’da serilerin yatay kesit bağımlılığının olup olmadığı fge’nin ve ose’nin bağımlı değişken olduğu iki ayrı durumda incelenmiştir. Buna göre hem Breusch Pagan LM hem de Friedman testine göre seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu kabul edilmiştir. Tablo 140 ise yatay kesit bağımlılığını dikkate

alan CADF birim kök testi sonuçlarını göstermektedir. Buna göre her iki seri de düzeyde durağan çıkmıştır.

Tablo 139: Model 29 ve Model 30’da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	3232,69	0,000
ose	Breusch Pagan LM	609,84	0,000
fge	Friedman	424,606	0,000
ose	Friedman	127,056	0,000

Tablo 140: Model 29 ve Model 30’da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-3,286	0,000
ose	-5,349	0,000

Tablo 141, fge’nin bağımlı değişken olduğu durumdaki Westerlund eşbütünleşme testi sonuçlarını göstermektedir. Buna göre G_a istatistiği dışında tüm istatistiklerde eşbütünleşmenin olmadığı boş hipotez, reddedilmiştir. Tablo 142’de ise, model 30 için yapılan eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, tüm istatistiklerde boş hipotez reddedilmiş ve eşbütünleşmenin var olduğu görülmüştür.

Tablo 141: Model 29 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-2,512	-4,500	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-8,150	-0,975	0,165
P_t (Panel Ortalaması)	-12,670	-4,403	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-6,935	-3,129	0,001

Tablo 142: Model 30 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-2,945	-7,217	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-15,566	-8,594	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-209,440	-198,644	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-150,387	-177,200	0,000

Tablo 143 ve Tablo 144’te ose’nin fge üzerindeki etkisini gösteren model 29 için yapılan DFE ve MGE analizleri sonucunda her iki yönetime göre hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kısa ve uzun dönem katsayıları ise anlamsız çıktığı için yorumlanamamaktadır.

Tablo 143: Model 29'a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0015188	0,00088	-1,71	0,087
ose _{t-1}	-0,0000646	0,0001649	-0,39	0,695
e _{t-1}	-0,1422044	0,013038	-10,91	0,000
sabit	0,1009622	0,0088813	11,37	0,000

Tablo 144: Model 29'a Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0342855	0,039434	-0,87	0,385
ose _{t-1}	0,0000133	0,0007074	0,02	0,985
e _{t-1}	-0,2181883	0,0246908	-8,84	0,000
sabit	0,1771099	0,0273559	6,47	0,000

Tablo 145, ekonomik performansın uzun ve kısa dönemde finansal gelişme üzerindeki etkisini her bir ülke için inceleyen birimler için MGE sonuçlarını özetlemektedir. Bu tabloya göre Kanada, ABD, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, İsveç, İsviçre, Türkiye ve Yeni Zelanda'da hata düzeltme terimi negatif ve anlamlı sonuç vererek kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin uzun dönemde giderildiğini göstermiştir. Kısa dönemde ekonomik performansın, finansal gelişme üzerinde herhangi bir ülkede anlamlı bir etkisi yoktur. Uzun dönemde ise Kanada, İrlanda, Danimarka, Hollanda, İngiltere, İsviçre ve Türkiye'de ekonomik sefaletteki artışın finansal gelişmeyi azalttığı tespit edilmiştir.

Tablo 145: Model 29'a Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	ose	-0,0210719	0,0378574	-0,56	0,578
	ose _{t-1}	-0,0002031	0,0064528	-0,03	0,975
	e _{t-1}	-0,1479575	0,089097	-1,66	0,097
	sabit	0,1578093	0,1296597	1,22	0,224
Id 2	ose	-0,0393405	0,0173017	-2,27	0,023
	ose _{t-1}	0,0067698	0,0055502	1,22	0,223
	e _{t-1}	-0,2636997	0,1113245	-2,37	0,018
	sabit	0,3155331	0,1597137	1,98	0,048
Id 3	ose	-0,015734	0,0099735	-1,58	0,115
	ose _{t-1}	0,0002976	0,0018287	0,16	0,871
	e _{t-1}	-0,1595664	0,0845319	-1,89	0,059
	sabit	0,1061806	0,0579869	1,83	0,067
Id 4	ose	-0,0223552	0,0226656	-0,99	0,324
	ose _{t-1}	0,0027148	0,0054668	0,50	0,619
	e _{t-1}	-0,1657948	0,1605731	-1,03	0,302
	sabit	0,1514777	0,169821	0,89	0,372
Id 5	ose	-0,0383298	0,0316105	-1,21	0,225
	ose _{t-1}	0,0018771	0,009982	0,19	0,851

	e_{t-1}	-0,2015969	0,1425868	-1,41	0,157
	sabit	0,2366244	0,215177	1,10	0,271
Id 6	ose	-0,00547	0,0061635	-0,89	0,375
	ose_{t-1}	0,0012509	0,0033477	0,37	0,709
	e_{t-1}	-0,2690084	0,1661872	-1,62	0,106
	sabit	0,1690138	0,1141544	1,48	0,139
Id 7	ose	-0,0084827	0,0372612	-0,23	0,820
	ose_{t-1}	-0,003085	0,0065033	-0,47	0,635
	e_{t-1}	-0,1162893	0,0813346	-1,43	0,153
	sabit	0,1071251	0,109534	0,98	0,328
Id 8	ose	,0367247	,3152961	0,12	0,907
	ose_{t-1}	-,0019293	,0078066	-0,25	0,805
	e_{t-1}	-0,0322885	0,0541221	-0,60	0,551
	sabit	0,0291334	0,0486467	0,60	0,549
Id 9	ose	0,3356914	1,55829	0,22	0,829
	ose_{t-1}	-0,0052968	0,0028716	-1,84	0,065
	e_{t-1}	-0,016832	0,0677903	-0,25	0,804
	sabit	-0,0150469	0,0763143	-0,20	0,844
Id 10	ose	-0,0107103	0,0984726	-0,11	0,913
	ose_{t-1}	-0,005103	0,0083519	-0,61	0,541
	e_{t-1}	-0,1099122	0,1189242	-0,92	0,355
	sabit	0,0866699	0,1422344	0,61	0,542
Id 11	ose	-0,0103128	0,019681	-0,52	0,600
	ose_{t-1}	-0,0049104	0,0060559	-0,81	0,417
	e_{t-1}	-0,1629586	0,0837297	-1,95	0,052
	sabit	0,1324572	0,0670761	1,97	0,048
Id 12	ose	-0,00578	0,0170364	-0,34	0,734
	ose_{t-1}	-0,0035845	0,0027831	-1,29	0,198
	e_{t-1}	-0,0935767	0,0558469	-1,68	0,094
	sabit	0,0972701	0,0662872	1,47	0,142
Id 13	ose	-0,0160785	0,0171546	-0,94	0,349
	ose_{t-1}	-0,0029427	0,0044895	-0,66	0,512
	e_{t-1}	-0,1733304	0,051384	-3,37	0,001
	sabit	0,1755575	0,0574879	3,05	0,002
Id 14	ose	0,0740155	0,0982195	0,75	0,451
	ose_{t-1}	0,0018421	0,0109348	0,17	0,866
	e_{t-1}	-0,1721821	0,0981685	-1,75	0,079
	sabit	0,0257483	0,1235225	0,21	0,835
Id 15	ose	0,0258311	0,0711624	0,36	0,717
	ose_{t-1}	0,0036882	0,0053356	0,69	0,489
	e_{t-1}	-0,114606	0,0883997	-1,30	0,195
	sabit	0,0381605	0,097905	0,39	0,697
Id 16	ose	-0,0158601	0,0119998	-1,32	0,186
	ose_{t-1}	0,0005092	0,0043488	0,12	0,907
	e_{t-1}	-0,1619941	0,0903631	-1,79	0,073
	sabit	0,13752	0,0617231	2,23	0,026
Id 17	ose	-0,0121297	0,0043746	-2,77	0,006
	ose_{t-1}	-0,0012673	0,0043527	-0,29	0,771
	e_{t-1}	-0,4614902	0,1849816	-2,49	0,013
	sabit	0,3942657	0,1595462	2,47	0,013
Id 18	ose	-0,0200573	0,0095965	-2,09	0,037
	ose_{t-1}	0,0026396	0,0084319	0,31	0,754
	e_{t-1}	-0,4512319	0,1612542	-2,80	0,005
	sabit	0,3707835	0,1386194	2,67	0,007
Id 19	ose	0,0029168	0,0059908	0,49	0,626

	ose_{t-1}	-0,0007009	0,0027385	-0,26	0,798
	e_{t-1}	-0,3612078	0,1154893	-3,13	0,002
	sabit	0,2629381	0,0833039	3,16	0,002
Id 20	ose	-0,0447536	0,0138234	-3,24	0,001
	ose_{t-1}	-0,0043861	0,0074308	-0,59	0,555
	e_{t-1}	-0,2612039	0,1100109	-2,37	0,018
	sabit	0,2793039	0,1263075	2,21	0,027
Id 21	ose	-0,0167667	0,008132	-2,06	0,039
	ose_{t-1}	0,0005335	0,0063784	0,08	0,933
	e_{t-1}	-0,2746336	0,0997576	-2,75	0,006
	sabit	0,271529	0,1020132	2,66	0,008
Id 22	ose	0,0169432	0,0182846	0,93	0,354
	ose_{t-1}	-0,2854413	0,1461948	-1,95	0,051
	e_{t-1}	-0,0036886	0,0109669	-0,34	0,737
	sabit	0,1622607	0,1146972	1,41	0,157
Id 23	ose	-0,0040004	0,0052853	-0,76	0,449
	ose_{t-1}	0,0005119	0,0021846	0,23	0,815
	e_{t-1}	-0,1847045	0,1270545	-1,45	0,146
	sabit	0,0987076	0,0741326	1,33	0,183
Id 24	ose	-1,162068	9,619715	-0,12	0,904
	ose_{t-1}	-0,0033435	0,0040582	-0,82	0,410
	e_{t-1}	-0,0086255	0,0709262	-0,12	0,903
	sabit	0,0925969	0,0477523	1,94	0,052
Id 25	ose	-0,0036728	0,0029175	-1,26	0,208
	ose_{t-1}	-0,0004706	0,0007009	-0,67	0,502
	e_{t-1}	-0,1986502	0,1349568	-1,47	0,141
	sabit	0,0824709	0,0509805	1,62	0,106
Id 26	ose	-0,0019894	0,0029091	-0,68	0,494
	ose_{t-1}	-0,0002469	0,0013654	-0,18	0,857
	e_{t-1}	-0,2292925	0,1481399	-1,55	0,122
	sabit	0,1082064	0,0715555	1,51	0,130
Id 27	ose	-0,0006585	0,0008715	-0,76	0,450
	ose_{t-1}	-8,80e-06	0,0002191	-0,04	0,968
	e_{t-1}	-0,232198	0,1376498	-1,69	0,092
	sabit	0,1141251	0,0688579	1,66	0,097
Id 28	ose	-0,0199599	0,0228783	-0,87	0,383
	ose_{t-1}	-0,0020765	0,0045779	-0,45	0,650
	e_{t-1}	-0,1950862	0,078137	-2,50	0,013
	sabit	0,1769363	0,0912183	1,94	0,052
Id 29	ose	-0,0583512	0,0180495	-3,23	0,001
	ose_{t-1}	0,0128896	0,0139984	0,92	0,357
	e_{t-1}	-0,6811069	0,2225513	-3,06	0,002
	sabit	0,8090893	0,2889768	2,80	0,005
Id 30	ose	-0,0017412	0,0005923	-2,94	0,003
	ose_{t-1}	0,0009564	0,0005521	1,73	0,083
	e_{t-1}	-0,3279673	0,112905	-2,90	0,004
	sabit	0,1716631	0,0574534	2,99	0,003
Id 31	ose	0,0007018	0,0156106	0,04	0,964
	ose_{t-1}	0,0071746	0,004829	1,49	0,137
	e_{t-1}	-0,2494052	0,1202815	-2,07	0,038
	sabit	0,1442951	0,0862665	1,67	0,094

Finansal gelişmenin işsizlik ve enflasyondan oluşan ekonomik sefalet üzerindeki kısa ve uzun dönem etkileri, Tablo 146 ve Tablo 147’de özetlenen hata

düzeltilme modelleri aracılığı ile gösterilmiştir. DFE yöntemine göre kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin %34'ü uzun dönem dengesine yaklaşmaktadır. Uzun dönemde finansal gelişmede meydana gelen bir gelişme ekonomik sefaleti azaltmakta iken kısa dönemde anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Ancak MGE yöntemi sonuçlarında hata düzeltme terimi pozitif ve anlamsız çıktığı için modeldeki katsayılar yorumlanamamaktadır.

Tablo 146: Model 30'a Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-22,16618	8,183133	-2,71	0,007
fge _{t-1}	-4,402263	7,035442	-0,63	0,531
e _{t-1}	-0,3404593	0,0239054	-14,24	0,000
sabit	8,557724	1,961064	4,36	0,000

Tablo 147: Model 30'a Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-75,84232	51,94376	-1,46	0,144
fge _{t-1}	-0,4882967	0,0600633	-8,13	0,000
e _{t-1}	1,155649	5,040745	0,23	0,819
sabit	11,20108	3,316206	3,38	0,001

Model 30 çerçevesinde her bir ülke için yapılan analizler Tablo 148'de gösterilmiştir. Buna göre Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, Japonya, Kore, Norveç, Avusturya, Lüksemburg, Hollanda, İzlanda, Meksika, Polonya, Slovenya, İsveç, İsviçre ve Yeni Zelanda ülkelerinde kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin bir kısmı uzun dönemde giderilmektedir. Kısa dönemde finansal gelişme ekonomik sefaleti Finlandiya'da arttırmıştır, ancak İzlanda'da azaltmıştır. Uzun dönem ilişkisi araştırıldığında ise finansal gelişme ekonomik sefaleti Avusturya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, Kore, Norveç, Hollanda, İsveç ve İsviçre'de anlamlı bir şekilde düşürmüştür.

Tablo 148: Model 30'a Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-10,41515	2,941579	-3,54	0,000
	fge _{t-1}	2,517042	7,053451	0,36	0,721
	e _{t-1}	-0,6171064	0,2050584	-3,01	0,003
	sabit	10,55104	3,986291	2,65	0,008
Id 2	fge	-11,02304	2,049913	-5,38	0,000
	fge _{t-1}	6,2532	5,765536	1,08	0,278
	e _{t-1}	-0,8676803	0,1716744	-5,05	0,000

	sabit	15,62454	4,020647	3,89	0,000
Id 3	fge	-19,31629	9,449787	-2,04	0,041
	fge_{t-1}	-3,374892	16,6475	-0,20	0,839
	e_{t-1}	-0,605378	0,1240351	-4,88	0,000
	sabit	12,34065	4,393118	2,81	0,005
Id 4	fge	-24,01895	2,853322	-8,42	0,000
	fge_{t-1}	14,12185	5,512607	2,56	0,010
	e_{t-1}	-0,6158924	0,1159414	-5,31	0,000
	sabit	15,84035	2,883237	5,49	0,000
Id 5	fge	-13,02135	2,0824	-6,25	0,000
	fge_{t-1}	5,549824	3,866807	1,44	0,151
	e_{t-1}	-0,5717436	0,1536168	-3,72	0,000
	sabit	11,5291	3,087516	3,73	0,000
Id 6	fge	-44,40853	20,27817	-2,19	0,029
	fge_{t-1}	13,1042	12,38245	1,06	0,290
	e_{t-1}	-0,3101995	0,1080633	-2,87	0,004
	sabit	10,68852	6,193656	1,73	0,084
Id 7	fge	-11,52487	6,554323	-1,76	0,079
	fge_{t-1}	-1,127039	6,86555	-0,16	0,870
	e_{t-1}	-0,2828447	0,1468527	-1,93	0,054
	sabit	5,648224	3,463625	1,63	0,103
Id 8	fge	1,861792	1,489962	1,25	0,211
	fge_{t-1}	-2,438785	6,261772	-0,39	0,697
	e_{t-1}	-0,9780291	0,2253224	-4,34	0,000
	sabit	2,85093	1,270113	2,24	0,025
Id 9	fge	-10,98712	3,103075	-3,54	0,000
	fge_{t-1}	14,18284	16,17218	0,88	0,380
	e_{t-1}	-1,118536	0,225047	-4,97	0,000
	sabit	16,81419	4,217144	3,99	0,000
Id 10	fge	-8,321039	1,686398	-4,93	0,000
	fge_{t-1}	4,047826	6,834398	0,59	0,554
	e_{t-1}	-1,177461	0,2519905	-4,67	0,000
	sabit	13,42346	3,204565	4,19	0,000
Id 11	fge	16,49251	24,1694	0,68	0,495
	fge_{t-1}	-10,40246	6,518889	-1,60	0,111
	e_{t-1}	-0,1590986	0,1047119	-1,52	0,129
	sabit	,0847144	2,509084	0,03	0,973
Id 12	fge	-25,95745	22,48023	-1,15	0,248
	fge_{t-1}	-18,52602	14,89524	-1,24	0,214
	e_{t-1}	-0,1825013	0,123717	-1,48	0,140
	sabit	7,37096	4,97309	1,48	0,138
Id 13	fge	-5,89238	11,60513	-0,51	0,612
	fge_{t-1}	-12,1447	8,746063	-1,39	0,165
	e_{t-1}	-0,2471887	0,1477799	-1,67	0,094
	sabit	3,259116	3,289881	0,99	0,322
Id 14	fge	-,5485835	2,282016	-0,24	0,810
	fge_{t-1}	5,686401	3,681599	1,54	0,122
	e_{t-1}	-0,871025	0,2048469	-4,25	0,000
	sabit	6,297867	1,88969	3,33	0,001
Id 15	fge	-4,145617	4,039842	-1,03	0,305
	fge_{t-1}	13,08806	7,585333	1,73	0,084
	e_{t-1}	-0,8232574	0,2021949	-4,07	0,000
	sabit	9,959434	3,053903	3,26	0,001
Id 16	fge	111,7894	156,1242	0,72	0,474
	fge_{t-1}	-14,14195	9,800858	-1,44	0,149
	e_{t-1}	-0,0797434	0,0877255	-0,91	0,363
	sabit	-3,338165	3,37969	-0,99	0,323
Id 17	fge	-20,49441	37,87592	-0,54	0,588
	fge_{t-1}	-15,35281	11,39657	-1,35	0,178
	e_{t-1}	-0,2350322	0,1673995	-1,40	0,160
	sabit	5,807772	9,743161	0,60	0,551

Id 18	fge	-3,507735	22,29168	-0,16	0,875
	fge_{t-1}	-4,050666	5,427907	-0,75	0,456
	e_{t-1}	-0,2153239	0,1556505	-1,38	0,167
	sabit	2,059803	4,371568	0,47	0,638
Id 19	fge	0,042447	34,22801	0,00	0,999
	fge_{t-1}	2,24263	14,47187	0,15	0,877
	e_{t-1}	-0,3267169	0,1629325	-2,01	0,045
	sabit	1,996898	8,079514	0,25	0,805
Id 20	fge	-13,45521	3,54696	-3,79	0,000
	fge_{t-1}	-8,0904	5,644319	-1,43	0,152
	e_{t-1}	-0,4956731	0,1985589	-2,50	0,013
	sabit	8,351407	3,838876	2,18	0,030
Id 21	fge	83,68062	246,4066	0,34	0,734
	fge_{t-1}	-10,16752	6,601905	-1,54	0,124
	e_{t-1}	-0,0540887	0,1174198	-0,46	0,645
	sabit	-3,515993	4,323952	-0,81	0,416
Id 22	fge	-1574,304	48197,72	-0,03	0,974
	fge_{t-1}	5,813413	4,495414	1,29	0,196
	e_{t-1}	-,0033445	,1022026	-0,03	0,974
	sabit	3,636189	2,500317	1,45	0,146
Id 23	fge	-36,12378	44,48569	-0,81	0,417
	fge_{t-1}	5,879803	20,3438	0,29	0,773
	e_{t-1}	-0,2173983	0,1114998	-1,95	0,051
	sabit	6,019574	7,07708	0,85	0,395
Id 24	fge	10,38485	7,489984	1,39	0,166
	fge_{t-1}	-29,28738	7,415165	-3,95	0,000
	e_{t-1}	-0,440434	0,1285441	-3,43	0,001
	sabit	,885137	2,221151	0,40	0,690
Id 25	fge	-49,11977	114,2424	-0,43	0,667
	fge_{t-1}	-93,51952	63,88302	-1,46	0,143
	e_{t-1}	-0,3483058	0,1613415	-2,16	0,031
	sabit	10,53414	16,25231	0,65	0,517
Id 26	fge	-74,58492	41,2144	-1,81	0,070
	fge_{t-1}	16,67389	24,92277	0,67	0,503
	e_{t-1}	-0,3425971	0,0547779	-6,25	0,000
	sabit	15,61981	7,751682	2,02	0,044
Id 27	fge	-296,1785	167,7607	-1,77	0,077
	fge_{t-1}	38,28546	213,9524	0,18	0,858
	e_{t-1}	-0,6615979	0,2034121	-3,25	0,001
	sabit	104,7112	68,59734	1,53	0,127
Id 28	fge	-10,59644	4,518889	-2,34	0,019
	fge_{t-1}	-5,934446	8,986479	-0,66	0,509
	e_{t-1}	-0,6967178	0,2069384	-3,37	0,001
	sabit	11,09587	4,002769	2,77	0,006
Id 29	fge	-9,608242	1,704676	-5,64	0,000
	fge_{t-1}	5,63173	2,915051	1,93	0,053
	e_{t-1}	-1,10057	0,1924648	-5,72	0,000
	sabit	14,72711	3,283362	4,49	0,000
Id 30	fge	-295,0984	179,0397	-1,65	0,099
	fge_{t-1}	99,71302	64,97548	1,53	0,125
	e_{t-1}	-0,1589006	0,1186031	-1,34	0,180
	sabit	23,47477	24,87114	0,94	0,345
Id 31	fge	-2,711457	14,61981	-0,19	0,853
	fge_{t-1}	11,59252	7,325714	1,58	0,114
	e_{t-1}	-0,3328099	0,1276159	-2,61	0,009
	sabit	2,884891	3,445314	0,84	0,402

Veri Seti 10 İçin Analiz Sonuçları:

Veri seti 10'da fge ve ose verileri, 1995-2016 zaman aralığında 36 ülke için oluşturulmuştur. Ekonomik performans ölçüsü olarak sadece Okun sefalet endeksi ele alındığında bu dönem aralığında tüm OECD ülkelerinin verileri kullanılabilmiştir. Ele alınan ülkeler sırasıyla Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, Almanya, Macaristan, İzlanda, Meksika, Polonya, Slovenya, İsveç, İsviçre, Türkiye, Yeni Zelanda, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya ve Slovakya'dır. Bu veri seti için oluşturulan modeller, model 31 ve 32 olmak üzere aşağıdaki gibi gösterilmiştir.

$$\text{Model 31: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 32: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Model 31 ve model 32 için bağımlı değişken olma durumlarına göre, serilerin yatay kesit bağımlılıklarının araştırıldığı Breusch Pagan LM ve Friedman Testi sonuçları Tablo 149'da gösterilmiştir. Buna göre yatay kesit bağımlılığının olmadığı boş hipotezi reddedilmiştir. Yatay kesit bağımlılığının varlığında birim kök testi araştırmak için fge ve ose değişkenleri için yapılan CADF panel birim kök testleri Tablo 150'de gösterilmiştir. Buna göre her iki seri, %1 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmıştır.

Tablo 149: Model 31 ve Model 32'de Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	5205,77	0,000
ose	Breusch Pagan LM	1230,75	0,000
fge	Friedman	302,784	0,000
ose	Friedman	100,123	0,000

Tablo 150: Model 31 ve Model 32'de Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-2,487	0,006
ose	-3,185	0,001

Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi, önce finansal gelişmenin daha sonra Okun sefalet endeksinin bağımlı değişken olduğu durumda Westerlund Panel eşbütünleşme analizi ile incelenmiştir. Bu analizlerin sonuçları Tablo 151 ve Tablo

152’de özetlenmiştir. Buna göre her iki durumda da değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 151: Model 31 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-3,287	-10,084	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-10,461	-3,609	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-19,170	-10,190	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-10,829	-8,465	0,000

Tablo 152: Model 32 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-3,045	-8,451	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-11,627	-4,902	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-18,627	-9,654	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-10,939	-8,608	0,000

Tablo 153 ve Tablo 154’te hata düzeltme mekanizması Model 29 için sırasıyla DFE ve MGE yöntemleri ile tahminlenmiştir. Her iki yöntem sonucunda kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin bir kısmının uzun dönemde giderildiği sonucu elde edilmiştir. Ancak DFE yöntemine göre hem kısa hem de uzun dönemde ose fge’yi negatif etkilemesine rağmen, MGE yönteminde anlamlı bir etki elde edilememiştir.

Tablo 153: Model 31’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0033826	0,0008308	-4,07	0,000
ose _{t-1}	-0,0010686	0,000465	-2,30	0,022
e _{t-1}	-0,2384792	0,0172637	-13,81	0,000
sabit	0,1607101	0,0113642	14,14	0,000

Tablo 154: Model 31’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0086171	0,0071856	-1,20	0,230
ose _{t-1}	-0,0006357	0,0009729	-0,65	0,514
e _{t-1}	-0,3107137	0,0287518	-10,81	0,000
sabit	0,2255688	0,0299373	7,53	0,000

Model 31’e göre her bir ülke için hata düzeltme modelleri birimler için MGE yöntemi ile tahminlenmiştir. Bu sonuçlar Tablo 155’te özetlenmiştir. Buna göre Avustralya, Kanada, Finlandiya, Fransa, İtalya, Japonya, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, Almanya,

Macaristan, İsviçre, İsveç, Türkiye, Yeni Zelanda, Çek Cumhuriyeti, Letonya ve Slovakya’da hata düzeltme mekanizmaları işlemektedir. Kısa dönemde ekonomik sefalet ABD ve Türkiye’de finansal gelişmeyi negatif etkilemektedir. Kısa dönemde Finlandiya’da bu ilişki pozitif yönlüdür. Finlandiya, Fransa, Hollanda, Türkiye ve Slovakya’da uzun dönemde ekonomik sefalet finansal gelişmeyi azaltmaktadır.

Tablo 155: Model 31’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	ose	0,0082312	0,0351666	0,23	0,815
	ose _{t-1}	-0,0008745	0,0057052	-0,15	0,878
	e _{t-1}	-0,1979295	0,0876381	-2,26	0,024
	sabit	0,1612903	0,1160926	1,39	0,165
Id 2	ose	-0,0273115	0,0271487	-1,01	0,314
	ose _{t-1}	-0,0016421	0,008582	-0,19	0,848
	e _{t-1}	-0,2560436	0,1213263	-2,11	0,035
	sabit	0,2781897	0,1713292	1,62	0,104
Id 3	ose	-0,0127372	0,0296634	-0,43	0,668
	ose _{t-1}	-0,0008768	0,0032639	-0,27	0,788
	e _{t-1}	-0,1275466	0,0979378	-1,30	0,193
	sabit	0,0807776	0,0818676	0,99	0,324
Id 4	ose	-0,0225535	0,0098035	-2,30	0,021
	ose _{t-1}	0,0194521	0,0075096	2,59	0,010
	e _{t-1}	-0,4395281	0,1749881	-2,51	0,012
	sabit	0,3979207	0,1865269	2,13	0,033
Id 5	ose	-0,0452897	0,0097936	-4,62	0,000
	ose _{t-1}	0,0134678	0,0111249	1,21	0,226
	e _{t-1}	-0,6085518	0,2145125	-2,84	0,005
	sabit	0,7501642	0,2980072	2,52	0,012
Id 6	ose	-0,0010657	0,0169506	-0,06	0,950
	ose _{t-1}	-0,0011294	0,0035032	-0,32	0,747
	e _{t-1}	-0,1582967	0,152524	-1,04	0,299
	sabit	0,093418	0,1121905	0,83	0,405
Id 7	ose	-0,0021311	0,0174059	-0,12	0,903
	ose _{t-1}	0,0009018	0,0062809	0,14	0,886
	e _{t-1}	-0,2417854	0,0968832	-2,50	0,013
	sabit	0,1986549	0,112824	1,76	0,078
Id 8	ose	0,0058738	0,0811963	0,07	0,942
	ose _{t-1}	-0,007652	0,0075451	-1,01	0,311
	e _{t-1}	-0,1297847	0,0590053	-2,20	0,028
	sabit	0,1089031	0,0584307	1,86	0,062
Id 9	ose	0,0483667	0,0904009	0,54	0,593
	ose _{t-1}	-0,0052401	0,0027554	-1,90	0,057
	e _{t-1}	-0,0801545	0,0756625	-1,06	0,289
	sabit	0,0478049	0,0807824	0,59	0,554
Id 10	ose	0,036326	0,0838811	0,43	0,665
	ose _{t-1}	-0,0093293	0,0079125	-1,18	0,238
	e _{t-1}	-0,1723005	0,1168976	-1,47	0,140
	sabit	0,0887109	0,1311825	0,68	0,499
Id 11	ose	0,0001111	0,0093721	0,01	0,991
	ose _{t-1}	-0,0069308	0,0055997	-1,24	0,216

	e _{t-1}	-0,3235341	0,1195431	-2,71	0,007
	sabit	0,2250948	0,0813423	2,77	0,006
Id 12	ose	-0,0021549	0,0077179	-0,28	0,780
	ose _{t-1}	-0,0017324	0,0028658	-0,60	0,546
	e _{t-1}	-0,2107027	0,075135	-2,80	0,005
	sabit	0,1959252	0,0782239	2,50	0,012
Id 13	ose	-0,0004405	0,0034832	-0,13	0,899
	ose _{t-1}	-0,0049456	0,0019948	-2,48	0,013
	e _{t-1}	-0,4167477	0,0602471	-6,92	0,000
	sabit	0,3625476	0,0520336	6,97	0,000
Id 14	ose	0,0541218	0,0582874	0,93	0,353
	ose _{t-1}	0,0050189	0,0118934	0,42	0,673
	e _{t-1}	-0,2747472	0,1389659	-1,98	0,048
	sabit	0,0803136	0,1272483	0,63	0,528
Id 15	ose	0,031767	0,0472864	0,67	0,502
	ose _{t-1}	0,000819	0,0060857	0,13	0,893
	e _{t-1}	-0,2080988	0,1143336	-1,82	0,069
	sabit	0,0569389	0,1151051	0,49	0,621
Id 16	ose	-0,0070728	0,0091217	-0,78	0,438
	ose _{t-1}	-0,0004635	0,0047703	-0,10	0,923
	e _{t-1}	-0,2412242	0,1268972	-1,90	0,057
	sabit	0,1694245	0,0751246	2,26	0,024
Id 17	ose	-0,006094	0,0054099	-1,13	0,260
	ose _{t-1}	-0,0027961	0,0040991	-0,68	0,495
	e _{t-1}	-0,4832331	0,2042536	-2,37	0,018
	sabit	0,3852584	0,1669049	2,31	0,021
Id 18	ose	-0,0084935	0,0121226	-0,70	0,484
	ose _{t-1}	-0,0015831	0,0095433	-0,17	0,868
	e _{t-1}	-0,5511656	0,1849073	-2,98	0,003
	sabit	0,4079783	0,1462839	2,79	0,005
Id 19	ose	0,0001279	0,0022659	0,06	0,955
	ose _{t-1}	-0,0011628	0,0015722	-0,74	0,460
	e _{t-1}	-0,5575151	0,144972	-3,85	0,000
	sabit	0,4167364	0,1074011	3,88	0,000
Id 20	ose	-0,0344607	0,0077466	-4,45	0,000
	ose _{t-1}	-0,001981	0,0084324	-0,23	0,814
	e _{t-1}	-0,4962868	0,1561215	-3,18	0,001
	sabit	0,4985065	0,1618812	3,08	0,002
Id 21	ose	-0,0103254	0,0091615	-1,13	0,260
	ose _{t-1}	0,0006747	0,0063353	0,11	0,915
	e _{t-1}	-0,326199	0,129101	-2,53	0,012
	sabit	0,3062008	0,1186034	2,58	0,010
Id 22	ose	0,0157596	0,0101478	1,55	0,120
	ose _{t-1}	-0,0094951	0,0140346	-0,68	0,499
	e _{t-1}	-0,5119024	0,1918059	-2,67	0,008
	sabit	0,3041969	0,1370244	2,22	0,026
Id 23	ose	0,0040261	0,0049551	0,81	0,416
	ose _{t-1}	0,0027021	0,0034673	0,78	0,436
	e _{t-1}	-0,3268923	0,1397241	-2,34	0,019
	sabit	0,1413831	0,0748309	1,89	0,059
Id 24	ose	-0,2272044	0,5017136	-0,45	0,651
	ose _{t-1}	-0,003003	0,0045498	-0,66	0,509
	e _{t-1}	-0,0439055	0,0933944	-0,47	0,638
	sabit	0,1176714	0,0631667	1,86	0,062
Id 25	ose	-0,0031004	0,0042568	-0,73	0,466

	ose_{t-1}	0,0001685	0,0017373	0,10	0,923
	e_{t-1}	-0,1939826	0,1492966	-1,30	0,194
	sabit	0,0799527	0,0561211	1,42	0,154
Id 26	ose	-0,0038451	0,004999	-0,77	0,442
	ose_{t-1}	0,0017588	0,0019722	0,89	0,373
	e_{t-1}	-0,2351367	0,1963466	-1,20	0,231
	sabit	0,1218142	0,1069736	1,14	0,255
Id 27	ose	-0,0154673	0,1993639	-0,08	0,938
	ose_{t-1}	-0,011217	0,0048237	-2,33	0,020
	e_{t-1}	-0,015176	0,1721068	-0,09	0,930
	sabit	0,0006344	0,1011664	0,01	0,995
Id 28	ose	-0,0114029	0,0191415	-0,60	0,551
	ose_{t-1}	-0,0061511	0,0067549	-0,91	0,362
	e_{t-1}	-0,2770118	0,1051654	-2,63	0,008
	sabit	0,2310724	0,1027909	2,25	0,025
Id 29	ose	-0,0463636	0,0336236	-1,38	0,168
	ose_{t-1}	0,0048309	0,017975	0,27	0,788
	e_{t-1}	-0,6597518	0,2366977	-2,79	0,005
	sabit	0,7498735	0,3060876	2,45	0,014
Id 30	ose	-0,0019784	0,0004138	-4,78	0,000
	ose_{t-1}	-0,563873	0,2029192	-2,78	0,005
	e_{t-1}	-0,563873	0,2029192	-2,78	0,005
	sabit	0,2912479	0,1016866	2,86	0,004
Id 31	ose	0,0108462	0,0206692	0,52	0,600
	ose_{t-1}	0,0056338	0,0060359	0,93	0,351
	e_{t-1}	-0,3057821	0,1643306	-1,86	0,063
	sabit	0,1528847	0,096076	1,59	0,112
Id 32	ose	-0,005098	0,0042451	-1,20	0,230
	ose_{t-1}	0,0030914	0,0028804	1,07	0,283
	e_{t-1}	-0,5575197	0,2004946	-2,78	0,005
	sabit	0,2339617	0,0831682	2,81	0,005
Id 33	ose	-0,0025848	0,0052657	-0,49	0,624
	ose_{t-1}	-0,0011567	0,0019923	-0,58	0,562
	e_{t-1}	-0,2577402	0,1651471	-1,56	0,119
	sabit	0,0959878	0,0607872	1,58	0,114
Id 34	ose	-0,0004469	0,0040964	-0,11	0,913
	ose_{t-1}	-0,0000961	0,0017056	-0,06	0,955
	e_{t-1}	-0,2594363	0,1246865	-2,08	0,037
	sabit	0,0825968	0,0475497	1,74	0,082
Id 35	ose	-0,0217639	0,0257379	-0,85	0,398
	ose_{t-1}	-0,0032237	0,0010044	-3,21	0,001
	e_{t-1}	-0,0796797	0,096907	-0,82	0,411
	sabit	0,0462913	0,0289034	1,60	0,109
Id 36	ose	-0,0063877	0,0011717	-5,45	0,000
	ose_{t-1}	0,0006561	0,0008515	0,77	0,441
	e_{t-1}	-0,3965261	0,0998393	-3,97	0,000
	sabit	0,1601481	0,0376512	4,25	0,000

Model 32 için eşbütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra, hata düzeltme mekanizmaları DFE ve MGE yöntemleri ile tahminlenmiş, sonuçlar Tablo 156 ve 157’de özetlenmiştir. Buna göre her iki yöntemde de kısa dönemde meydana gelen

dengelesizliklerin uzun dönemde giderildiği ve kısa dönem katsayılarının anlamlı olduğu görülmüştür.

Tablo 156: Model 32'ye Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	6,784248	8,078196	0,84	0,401
fge _{t-1}	-10,84204	2,351535	-4,61	0,000
e _{t-1}	-0,1762259	0,0131924	-13,36	0,000
sabit	0,8831727	0,9211621	0,96	0,338

Tablo 157: Model 32'ye Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	48,66291	46,78535	1,04	0,298
fge _{t-1}	-11,88458	4,740623	-2,51	0,012
e _{t-1}	-0,4432009	0,0545005	-8,13	0,000
sabit	5,765215	1,562531	3,69	0,000

1995-2006 dönemi için fge'nin ose üzerindeki etkilerinin tüm OECD ülkeleri için ayrı ayrı incelendiği hata düzeltme modelleri, Tablo 158'de gösterilmiştir. Buna göre, Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, Japonya, Kore, Norveç, Avusturya, Belçika, Macaristan, İzlanda, Meksika, Polonya, İsveç, İsviçre, Yeni Zelanda, Estonya, Letonya, Litvanya ve Slovakya'da hata düzeltme katsayısı negatif ve anlamlı bir sonuç vermiştir. Kısa dönemde Finlandiya, Fransa ve Polonya'da fge katsayısı pozitif ve anlamlı; İzlanda ve Litvanya'da negatif ve anlamlı sonuç vermiştir. Uzun dönemde fge katsayısının negatif ve anlamlı olduğu ülkeler ise, Kanada, İsrail, Polonya, İsviçre ve Slovakya'dır.

Tablo 158: Model 30'a Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-3,942408	5,560607	-0,71	0,478
	fge _{t-1}	3,591545	8,238024	0,44	0,663
	e _{t-1}	-0,6224192	0,2018611	-3,08	0,002
	sabit	7,161011	4,428003	1,62	0,106
Id 2	fge	-9,456396	4,241339	-2,23	0,026
	fge _{t-1}	-1,110454	6,04263	-0,18	0,854
	e _{t-1}	-0,5892135	0,2172371	-2,71	0,007
	sabit	9,866945	4,528978	2,18	0,029
Id 3	fge	-12,46949	7,519108	-1,66	0,097
	fge _{t-1}	-3,086749	17,3738	-0,18	0,859
	e _{t-1}	-0,8682777	0,2418402	-3,59	0,000
	sabit	14,88008	5,137246	2,90	0,004
Id 4	fge	-13,7971	7,453629	-1,85	0,064

	fge_{t-1}	11,89779	4,892527	2,43	0,015
	e_{t-1}	-0,4080142	0,1762642	-2,31	0,021
	sabit	7,662399	5,052662	1,52	0,129
Id 5	fge	-15,19301	2,267602	-6,70	0,000
	fge_{t-1}	6,972848	4,218587	1,65	0,098
	e_{t-1}	-0,8071543	0,2197148	-3,67	0,000
	sabit	17,63757	5,240523	3,37	0,001
Id 6	fge	-50,10128	24,66727	-2,03	0,042
	fge_{t-1}	7,690966	18,71755	0,41	0,681
	e_{t-1}	-0,2946788	0,1949706	-1,51	0,131
	sabit	11,03289	8,013595	1,38	0,169
Id 7	fge	-2,596416	15,59132	-0,17	0,868
	fge_{t-1}	1,203621	7,755787	0,16	0,877
	e_{t-1}	-0,2559839	0,1500249	-1,71	0,088
	sabit	3,289175	4,510916	0,73	0,466
Id 8	fge	-,9607242	2,333168	-0,41	0,681
	fge_{t-1}	-6,366224	6,962574	-0,91	0,361
	e_{t-1}	-0,968047	0,2527364	-3,83	0,000
	sabit	5,071429	1,685685	3,01	0,003
Id 9	fge	-14,93051	5,104538	-2,92	0,003
	fge_{t-1}	6,044914	19,64244	0,31	0,758
	e_{t-1}	-1,043198	0,2534929	-4,12	0,000
	sabit	19,09679	5,010932	3,81	0,000
Id 10	fge	-6,251841	3,09865	-2,02	0,044
	fge_{t-1}	3,247922	8,133164	0,40	0,690
	e_{t-1}	-1,127158	0,2878319	-3,92	0,000
	sabit	11,23742	3,799568	2,96	0,003
Id 11	fge	10,99273	39,84676	0,28	0,783
	fge_{t-1}	-13,09871	7,654541	-1,71	0,087
	e_{t-1}	-0,1461564	0,1186925	-1,23	0,218
	sabit	,6555796	3,996329	0,16	0,870
Id 12	fge	3,058574	44,33628	0,07	0,945
	fge_{t-1}	-15,60785	16,65237	-0,94	0,349
	e_{t-1}	-0,1735611	0,1329504	-1,31	0,192
	sabit	2,642395	7,573283	0,35	0,727
Id 13	fge	-108,5325	111,8746	-0,97	0,332
	fge_{t-1}	-37,05785	13,52578	-2,74	0,006
	e_{t-1}	-0,1857738	0,1464349	-1,27	0,205
	sabit	18,97924	9,760618	1,94	0,052
Id 14	fge	2,037768	3,376084	0,60	0,546
	fge_{t-1}	5,742792	4,121371	1,39	0,163
	e_{t-1}	-0,8575905	0,2294297	-3,74	0,000
	sabit	4,732784	2,218892	2,13	0,033
Id 15	fge	-1,615104	5,09291	-0,32	0,751
	fge_{t-1}	11,52178	7,742851	1,49	0,137
	e_{t-1}	-0,8947282	0,2227827	-4,02	0,000
	sabit	9,505518	3,593496	2,65	0,008
Id 16	fge	119,1321	184,1696	0,65	0,518
	fge_{t-1}	-14,9351	10,90232	-1,37	0,171
	e_{t-1}	-0,0772653	0,1002575	-0,77	0,441
	sabit	-3,537435	4,316233	-0,82	0,412
Id 17	fge	0,931225	62,39502	0,01	0,988
	fge_{t-1}	-22,56717	13,91327	-1,62	0,105
	e_{t-1}	-0,2369539	0,1815032	-1,31	0,192
	sabit	2,093556	11,92306	0,18	0,861

Id 18	fge	7,984437	25,59607	0,31	0,755
	fge_{t-1}	-6,305179	5,386292	-1,17	0,242
	e_{t-1}	-0,2554371	0,1717724	-1,49	0,137
	sabit	,4524099	4,60719	0,10	0,922
Id 19	fge	-42,37817	99,84139	-0,42	0,671
	fge_{t-1}	-11,3086	27,01685	-0,42	0,676
	e_{t-1}	-0,3169254	0,1743156	-1,82	0,069
	sabit	12,04574	22,01088	0,55	0,584
Id 20	fge	-18,65905	6,535161	-2,86	0,004
	fge_{t-1}	-11,04034	-11,04034	-1,91	0,056
	e_{t-1}	-0,4634784	0,2380453	-1,95	0,052
	sabit	9,707073	6,047737	1,61	0,108
Id 21	fge	105,7128	209,4176	0,50	0,614
	fge_{t-1}	-12,94708	7,835774	-1,65	0,098
	e_{t-1}	-0,0806144	0,1275298	-0,63	0,527
	sabit	-6,709224	5,433611	-1,23	0,217
Id 22	fge	90,42617	125,7354	0,72	0,472
	fge_{t-1}	5,852114	4,209477	1,39	0,164
	e_{t-1}	0,07085	0,1054371	0,67	0,502
	sabit	3,814374	2,924349	1,30	0,192
Id 23	fge	89,63033	73,13803	1,23	0,220
	fge_{t-1}	-1,419741	12,9163	-0,11	0,912
	e_{t-1}	-0,1779333	0,0725886	-2,45	0,014
	sabit	-6,039888	4,727777	-1,28	0,201
Id 24	fge	12,01355	10,2741	1,17	0,242
	fge_{t-1}	-29,09445	8,087306	-3,60	0,000
	e_{t-1}	-0,4303957	0,1416006	-3,04	0,002
	sabit	0,3745092	2,974585	0,13	0,900
Id 25	fge	29,42535	73,31408	0,40	0,688
	fge_{t-1}	-12,74025	27,24979	-0,47	0,640
	e_{t-1}	-0,2500916	0,0667553	-3,75	0,000
	sabit	-0,8603142	6,61672	-0,13	0,897
Id 26	fge	-83,10674	21,91255	-3,79	0,000
	fge_{t-1}	43,02307	21,11709	2,04	0,042
	e_{t-1}	-0,4394875	0,1117105	-3,93	0,000
	sabit	21,36106	8,173728	2,61	0,009
Id 27	fge	31,05997	52,85767	0,59	0,557
	fge_{t-1}	-24,43971	10,49401	-2,33	0,020
	e_{t-1}	-0,1689333	0,1037914	-1,63	0,104
	sabit	-1,214986	4,131109	-0,29	0,769
Id 28	fge	-3,563725	11,65606	-0,31	0,760
	fge_{t-1}	-9,705611	6,603396	-1,47	0,142
	e_{t-1}	-0,3474926	0,1766599	-1,97	0,049
	sabit	3,729768	3,910812	0,95	0,340
Id 29	fge	-6,668156	2,520572	-2,65	0,008
	fge_{t-1}	3,317356	3,205936	1,03	0,301
	e_{t-1}	-1,169121	0,2339537	-5,00	0,000
	sabit	12,44435	3,596061	3,46	0,001
Id 30	fge	1659,355	9583,346	0,17	0,863
	fge_{t-1}	-75,10957	54,18229	-1,39	0,166
	e_{t-1}	-0,0267261	0,1206568	-0,22	0,825
	sabit	-21,25728	30,496	-0,70	0,486
Id 31	fge	8,709499	11,8018	0,74	0,461
	fge_{t-1}	6,936995	8,312018	0,83	0,404
	e_{t-1}	-0,5387251	0,1929907	-2,79	0,005

	sabit	1,235323	3,699974	0,33	0,738
Id 32	fge	8,169909	72,69282	0,11	0,911
	fge_{t-1}	-0,4734241	20,95836	-0,02	0,982
	e_{t-1}	-0,3169511	0,2186321	-1,45	0,147
	sabit	1,857918	9,26817	0,20	0,841
Id 33	fge	5,999726	50,86226	0,12	0,906
	fge_{t-1}	-17,88495	22,42232	-0,80	0,425
	e_{t-1}	-0,3256874	0,0928876	-3,51	0,000
	sabit	3,07542	6,03922	0,51	0,611
Id 34	fge	58,22463	74,84341	0,78	0,437
	fge_{t-1}	-19,50632	26,21967	-0,74	0,457
	e_{t-1}	-0,2809504	0,1130775	-2,48	0,013
	sabit	-0,8366845	6,284005	-0,13	0,894
Id 35	fge	33,4994	47,35373	0,71	0,479
	fge_{t-1}	-106,2439	21,85586	-4,86	0,000
	e_{t-1}	-0,3180845	0,0623061	-5,11	0,000
	sabit	1,46858	4,290739	0,34	0,732
Id 36	fge	-130,276	36,5234	-3,57	0,000
	fge_{t-1}	-92,83937	47,66791	-1,95	0,051
	e_{t-1}	-0,5628742	-0,5628742	-2,40	0,017
	sabit	30,89226	14,24609	2,17	0,030

Veri Seti 11 İçin Analiz Sonuçları:

2001-2016 dönemi için, sırasıyla Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, Almanya, Macaristan, İzlanda, Meksika, Polonya, Slovenya, İsveç, İsviçre, Türkiye, Yeni Zelanda, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya ve Slovakya'nın yer aldığı, veri seti 11 oluşturulmuştur. Bu veri seti için oluşturulan modeller, model 33 ve model 34 olmak üzere aşağıdaki gibi ifade edilmiştir.

$$\text{Model 33: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it} ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 34: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it} fge_{it} + u_{it}$$

Seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığı veri seti 11 için, Breusch Pagan LM ve Friedman testleri ile araştırılmıştır. Test sonuçları Tablo 159'da özetlenmiştir. Buna göre seriler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu tespit edilmiştir. Serilerin durağanlığını araştırmak için Tablo 160'da özetlenen CADF birim kök testi kullanılmıştır. Buna göre %5 anlamlılık düzeyinde sadece fge serisi durağan çıkmıştır. Ancak anlamlılık düzeyi %10 kabul edilirse ose serisi de düzeyde durağan kabul edilebilir. Bu sebeple ose serisinin birinci farkının durağanlığı da araştırılmış ve %1 anlamlılık düzeyinde ose serisinin birinci fark durağan olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 159: Model 33 ve Model 34’te Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	3273,23	0,000
ose	Breusch Pagan LM	965,25	0,000
fge	Friedman	172,711	0,000
ose	Friedman	107,093	0,000

Tablo 160: Model 33 ve Model 34’te Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-3,419	0,000
ose	-1,478	0,070
d(ose)	-15,108	0,000

Serilerin uzun dönemde ilişkili olup olmadığı hem model 33 hem de model 34 için sırasıyla Tablo 161’de ve Tablo 162’de Westerlund panel eşbütünleşme testi ile araştırılmıştır. Bunun sonucunda Model 33 için G_a istatistiği dışında, tüm istatistiklerde eşbütünleşme olmadığı H_0 hipotezi reddedilmiştir. Model 34 için tüm test istatistikleride, fge ve ose serilerinin eşbütünleşik olduğudoğrulanmaktadır.

Tablo 161: Model 33 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-9,483	-51,899	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-3,678	3,902	1,000
P_t (Panel Ortalaması)	-13,193	-4,289	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-6,326	-2,576	0,005

Tablo 162: Model 34 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-213,364	-1,400	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-15,021	-8,657	0,000
P_t (Panel Ortalaması)	-25,140	-16,083	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-15,629	-14,742	0,000

Model 33 için eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilmesinden sonra eşbütünleşmenin ikinci aşaması olan tüm panel veri setini içeren hata düzeltme modelleri tahminlenmiştir. DFE ve MGE yöntemleri ile tahminlenen bu sonuçlar Tablo 163 ve Tablo 164’te gösterilmiştir. Buna göre her iki yöntemde hata düzeltme terimi anlamlı ve negatif sonuç vermiştir. Uzun dönem ose katsayısı DFE yönteminde negatif ve anlamlı iken, MGE yönteminde anlamlı bir sonuç vermemiştir.

Tablo 163: Model 33'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0044995	0,001652	-2,72	0,006
ose _{t-1}	-0,000768	0,0006112	-1,26	0,209
e _{t-1}	-0,2471148	0,0286962	-8,61	0,000
sabit	0,1694273	0,0192169	8,82	0,000

Tablo 164: Model 33'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0547331	0,054098	-1,01	0,312
ose _{t-1}	-0,0012679	0,001126	-1,13	0,260
e _{t-1}	-0,3638724	0,0362244	-10,04	0,000
sabit	0,2600224	0,0327575	7,94	0,000

Ekonomik sefaletin her bir ülkenin finansal gelişmesi üzerindeki etkisinin Model 33 çerçevesinde inceleyen hata düzeltme modelleri birimler için MGE yöntemiyle Tablo 165'deki gibi özetlenmiştir. Şili, Finlandiya, Fransa, Japonya, Portekiz, ABD, Danimarka, Lüksemburg, Almanya, İsviçre, Çek Cumhuriyeti ve Slovakya hata düzeltme modellerinin işlediği, kısa dönemdeki dengesizliklerin uzun dönemde giderildiği ülkeler olarak tespit edilmiştir. Kısa dönemde ekonomik sefalettaki artış finansal gelişmeyi ABD ve Almanya'da azaltmıştır. Uzun dönemde bu ilişki sadece Almanya'da pozitif ve anlamlı çıkmıştır.

Tablo 165: Model 33'e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	ose	-0,0124813	0,0209415	-0,60	0,551
	ose _{t-1}	-0,0067033	-0,0067033	-0,89	0,373
	e _{t-1}	-0,4816706	0,2766153	-1,74	0,082
	sabit	0,4670614	0,2762608	1,69	0,091
Id 2	ose	-0,0538926	0,0505003	-1,07	0,286
	ose _{t-1}	-0,0005595	0,0101978	-0,05	0,956
	e _{t-1}	-0,1929081	0,1556245	-1,24	0,215
	sabit	0,2570027	0,1946303	1,32	0,187
Id 3	ose	0,003137	0,0132311	0,24	0,813
	ose _{t-1}	-0,0017613	0,0030406	-0,58	0,562
	e _{t-1}	-0,3173426	0,1474804	-2,15	0,031
	sabit	0,1472542	0,0883756	1,67	0,096
Id 4	ose	-0,0119337	0,0111064	-1,07	0,283
	ose _{t-1}	0,0141997	0,0073855	1,92	0,055
	e _{t-1}	-0,6706312	0,2325343	-2,88	0,004
	sabit	0,5281691	0,1817585	2,91	0,004
Id 5	ose	-0,0312438	0,026952	-1,16	0,246
	ose _{t-1}	0,0178434	0,0144571	1,23	0,217
	e _{t-1}	-0,5684148	0,2523095	-2,25	0,024
	sabit	0,6185562	0,3191392	1,94	0,053

Id 6	ose	-0,0007186	0,0135824	-0,05	0,958
	ose_{t-1}	0,000421	0,0041182	0,10	0,919
	e_{t-1}	-0,2209489	0,1694526	-1,30	0,192
	sabit	0,1334574	0,1193935	1,12	0,264
Id 7	ose	0,0021653	0,0082459	0,26	0,793
	ose_{t-1}	-0,0029566	0,0037975	-0,78	0,436
	e_{t-1}	-0,3353861	0,2384902	-1,41	0,160
	sabit	0,2553547	0,186606	1,37	0,171
Id 8	ose	0,0092064	0,0532388	0,17	0,863
	ose_{t-1}	-0,0081791	0,0084069	-0,97	0,331
	e_{t-1}	-0,2288547	0,0985196	-2,32	0,020
	sabit	0,1858908	0,100797	1,84	0,065
Id 9	ose	-0,0131306	0,0111689	-1,18	0,240
	ose_{t-1}	-0,0063159	0,0055136	-1,15	0,252
	e_{t-1}	-0,418221	0,3340329	-1,25	0,211
	sabit	0,3786303	0,3171442	1,19	0,233
Id 10	ose	0,0892278	0,1525148	0,59	0,559
	ose_{t-1}	-0,0157584	0,0094695	-1,66	0,096
	e_{t-1}	-0,1533034	0,1640596	-0,93	0,350
	sabit	0,0375633	0,1592807	0,24	0,814
Id 11	ose	-0,0017054	0,0072606	-0,23	0,814
	ose_{t-1}	-0,005224	0,0052979	-0,99	0,324
	e_{t-1}	-0,4536823	0,2209929	-2,05	0,040
	sabit	0,3281213	0,1615168	2,03	0,042
Id 12	ose	-0,0008339	0,0021903	-0,38	0,703
	ose_{t-1}	-0,0021429	0,0018941	-1,13	0,258
	e_{t-1}	-0,4776038	0,2493278	-1,92	0,055
	sabit	0,4223886	0,2233889	1,89	0,059
Id 13	ose	-0,0003763	0,0022233	-0,17	0,866
	ose_{t-1}	-0,0049108	0,0020986	-2,34	0,019
	e_{t-1}	-0,7253163	0,241471	-3,00	0,003
	sabit	0,630366	0,2136575	2,95	0,003
Id 14	ose	0,0461249	0,0877371	0,53	0,599
	ose_{t-1}	0,0078366	0,0124658	0,63	0,530
	e_{t-1}	-0,2036426	0,1596117	-1,28	0,202
	sabit	0,0725711	0,1532059	0,47	0,636
Id 15	ose	0,0400356	0,0342136	1,17	0,242
	ose_{t-1}	-0,0037137	0,0086199	-0,43	0,667
	e_{t-1}	-0,3801042	0,2068819	-1,84	0,066
	sabit	0,0747939	0,144306	0,52	0,604
Id 16	ose	-0,0110807	0,0146213	-0,76	0,449
	ose_{t-1}	-0,0004421	0,0046715	-0,09	0,925
	e_{t-1}	-0,1924371	0,1681693	-1,14	0,252
	sabit	0,1521187	0,0979187	1,55	0,120
Id 17	ose	-0,0070634	0,0077527	-0,91	0,362
	ose_{t-1}	-0,0007761	0,0044631	-0,17	0,862
	e_{t-1}	-0,3844535	0,2787843	-1,38	0,168
	sabit	0,3075866	0,2182472	1,41	0,159
Id 18	ose	-0,0029378	0,0092724	-0,32	0,751
	ose_{t-1}	0,001306	0,0111716	0,12	0,907
	e_{t-1}	-0,8263044	0,3192333	-2,59	0,010
	sabit	0,5773715	0,2266576	2,55	0,011
Id 19	ose	0,0072058	0,0063988	1,13	0,260
	ose_{t-1}	-0,002435	0,0019774	-1,23	0,218
	e_{t-1}	-0,4535485	0,2255346	-2,01	0,044

	sabit	0,316644	0,1686816	1,88	0,060
Id 20	ose	-0,0560946	0,0487007	-1,15	0,249
	ose_{t-1}	-0,0084778	0,0096031	-0,88	0,377
	e_{t-1}	-0,1452131	0,2292259	-0,63	0,526
	sabit	0,161184	0,2294125	0,70	0,482
Id 21	ose	-0,0030766	0,0078589	-0,39	0,695
	ose_{t-1}	0,0024025	0,007784	0,31	0,758
	e_{t-1}	-0,4984278	0,3083459	-1,62	0,106
	sabit	0,4377259	0,2677031	1,64	0,102
Id 22	ose	0,0125239	0,0018764	6,67	0,000
	ose_{t-1}	-0,0129847	0,0052094	-2,49	0,013
	e_{t-1}	-0,8736447	0,212822	-4,11	0,000
	sabit	0,5508006	0,1413979	3,90	0,000
Id 23	ose	0,0045613	0,0100264	0,45	0,649
	ose_{t-1}	0,0043725	0,0042312	1,03	0,301
	e_{t-1}	-0,3643754	0,2188778	-1,66	0,096
	sabit	0,15987	0,079625	2,01	0,045
Id 24	ose	-1,942107	64,51278	-0,03	0,976
	ose_{t-1}	-0,0055751	0,0063379	-0,88	0,379
	e_{t-1}	-0,0045491	0,1516867	-0,03	0,976
	sabit	0,0764089	0,1242427	0,61	0,539
Id 25	ose	-0,0174318	0,0613127	-0,28	0,776
	ose_{t-1}	0,0021245	0,0093055	0,23	0,819
	e_{t-1}	-0,1890763	0,2222878	-0,85	0,395
	sabit	0,1017023	0,08299	1,23	0,220
Id 26	ose	-0,008217	0,003964	-2,07	0,038
	ose_{t-1}	0,0020363	0,003705	0,55	0,583
	e_{t-1}	-0,3286315	0,2246042	-1,46	0,143
	sabit	0,1891826	0,1321658	1,43	0,152
Id 27	ose	0,0327058	0,0502667	0,65	0,515
	ose_{t-1}	-0,0127511	0,0058635	-2,17	0,030
	e_{t-1}	0,1456598	0,1673631	0,87	0,384
	sabit	-0,0402963	0,0989696	-0,41	0,684
Id 28	ose	0,0095479	0,0153218	0,62	0,533
	ose_{t-1}	-0,0075007	0,0080099	-0,94	0,349
	e_{t-1}	-0,5042108	0,3135317	-1,61	0,108
	sabit	0,3342273	0,2025095	1,65	0,099
Id 29	ose	-0,0440051	0,0476034	-0,92	0,355
	ose_{t-1}	0,0054182	0,0222651	0,24	0,808
	e_{t-1}	-0,6329527	0,2885368	-2,19	0,028
	sabit	0,7075717	0,3732668	1,90	0,058
Id 30	ose	0,0004907	0,0025571	0,19	0,848
	ose_{t-1}	0,0008143	0,0007342	1,11	0,267
	e_{t-1}	-0,216756	0,1316682	-1,65	0,100
	sabit	0,107152	0,06711	1,60	0,110
Id 31	ose	0,0027016	0,0266765	0,10	0,919
	ose_{t-1}	0,0049957	0,0084701	0,59	0,555
	e_{t-1}	-0,2962716	0,269763	-1,10	0,272
	sabit	0,1613605	0,1363708	1,18	0,237
Id 32	ose	0,0076607	0,00847	0,90	0,366
	ose_{t-1}	0,0010842	0,0036347	0,30	0,765
	e_{t-1}	-0,4903591	0,1950744	-2,51	0,012
	sabit	0,1548218	0,0802221	1,93	0,054
Id 33	ose	-0,0019979	0,0061184	-0,33	0,744
	ose_{t-1}	0,0008363	0,0027396	0,31	0,760

	e_{t-1}	-0,3351305	0,1802048	-1,86	0,063
	sabit	0,1308631	0,0681031	1,92	0,055
Id 34	ose	0,003102	0,005015	0,62	0,536
	ose_{t-1}	-0,0003586	0,0017747	-0,20	0,840
	e_{t-1}	-0,2899634	0,2404129	-1,21	0,228
	sabit	0,0772769	0,0584537	1,32	0,186
	ose	-0,0173376	0,03137	-0,55	0,580
Id 35	ose_{t-1}	-0,0015339	0,0023892	-0,64	0,521
	e_{t-1}	-0,1165368	0,1875103	-0,62	0,534
	sabit	0,0610143	0,0528358	1,15	0,248
	ose	-0,0031237	0,0017819	-1,75	0,080
Id 36	ose_{t-1}	-0,0002738	0,000784	-0,35	0,727
	e_{t-1}	-0,2741935	0,1053001	-2,60	0,009
	sabit	0,0990378	0,0416011	2,38	0,017
	ose	-0,0031237	0,0017819	-1,75	0,080

Model 34 için eşbütünleşme ilişkisinin tespitinin ardından, hata düzeltme modeli DFE ve MGE yöntemleri ile tahminlenmiştir. Bu sonuçlar Tablo 166 ve Tablo 167’de özetlenmiştir. Buna göre iki yöntemin sonucunda da kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin bir kısmının uzun dönemde giderildiği görülmüştür. Kısa dönem finansal gelişme katsayısı her iki modelde negatif ve anlamlıyken, uzun dönemdeki finansal gelişme katsayısı anlamsızdır.

Tablo 166: Model 34’e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	15,03272	7,752034	1,94	0,052
fge_{t-1}	-12,22056	2,852395	-4,28	0,000
e_{t-1}	-0,2734006	0,0237234	-11,52	0,000
sabit	-0,004374	1,356648	-0,00	0,997

Tablo 167: Model 34’e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	6,943127	15,81145	0,44	0,661
fge_{t-1}	-11,10183	4,615376	-2,41	0,016
e_{t-1}	-0,4894281	0,0563655	-8,68	0,000
sabit	5,36164	2,396065	2,24	0,025

Veri seti 11 çerçevesinde Model 34’e göre finansal gelişmenin ekonomik performans üzerindeki kısa ve uzun dönem ilişkilerini her bir ülke boyutunda görebilmek amacıyla uygulanan birimler için MGE testi sonuçları Tablo 168’de özetlenmiştir. Buna göre hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı çıktığı ülkeler Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, Fransa, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Avusturya, Belçika, Lüksemburg, Macaristan, Slovenya, İsveç, İsviçre, Türkiye, Çek Cumhuriyeti ve son olarak Letonya’dır. Slovenya ve İsviçre’de kısa dönemde finansal

gelişmedeki artışın, ekonomik sefaletin azaltılmasında etkili olduğu söylenebilir. Ancak uzun dönem açısından fge katsayılarına bakıldığında sadece Almanya ve Macaristan’da pozitif ve anlamlı bir sonuç elde edilirken; sadece Kore’de de negatif ve anlamlı bir sonuç elde edilmiştir.

Tablo 168: Model 34’e göre Birimler için Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-4,810888	11,81555	-0,41	0,684
	fge _{t-1}	-7,002659	8,893932	-0,79	0,431
	e _{t-1}	-0,7323256	0,2093516	-3,50	0,000
	sabit	8,824713	8,515649	1,04	0,300
Id 2	fge	-6,816322	6,92291	-0,98	0,325
	fge _{t-1}	-5,453655	8,349796	-0,65	0,514
	e _{t-1}	-0,5950289	0,2745596	-2,17	0,030
	sabit	8,673215	5,590516	1,55	0,121
Id 3	fge	-0,1493232	19,04601	-0,01	0,994
	fge _{t-1}	-7,105497	24,52572	-0,29	0,772
	e _{t-1}	-0,8973337	0,2985055	-3,01	0,003
	sabit	9,866558	9,144201	1,08	0,281
Id 4	fge	15,49047	29,26679	0,53	0,597
	fge _{t-1}	0,5423646	8,54061	0,06	0,949
	e _{t-1}	-0,4215381	0,229681	-1,84	0,066
	sabit	-0,2781511	8,163406	-0,03	0,973
Id 5	fge	-9,224431	7,17152	-1,29	0,198
	fge _{t-1}	6,422015	5,143874	1,25	0,212
	e _{t-1}	-0,6927865	0,2839212	-2,44	0,015
	sabit	12,0163	6,171503	1,95	0,052
Id 6	fge	-48,03905	56,22106	-0,85	0,393
	fge _{t-1}	12,60239	23,23794	0,54	0,588
	e _{t-1}	-0,2262547	0,2403512	-0,94	0,347
	sabit	8,087311	9,948309	0,81	0,416
Id 7	fge	18,25341	77,77194	0,23	0,814
	fge _{t-1}	-17,65812	23,17836	-0,76	0,446
	e _{t-1}	-0,2551677	0,1955853	-1,30	0,192
	sabit	-0,8649191	15,40947	-0,06	0,955
Id 8	fge	-3,581943	4,53006	-0,79	0,429
	fge _{t-1}	-5,840675	10,00407	-0,58	0,559
	e _{t-1}	-1,112513	0,3507877	-3,17	0,002
	sabit	8,257847	3,914613	2,11	0,035
Id 9	fge	-41,41207	9,621951	-4,30	0,000
	fge _{t-1}	9,794834	9,794834	0,54	0,589
	e _{t-1}	-0,9122189	0,28273	-3,23	0,001
	sabit	36,5631	12,1539	3,01	0,003
Id 10	fge	-5,539195	5,817525	-0,95	0,341
	fge _{t-1}	2,869471	11,91016	11,91016	0,810
	e _{t-1}	-1,09936	0,4158372	-2,64	0,008
	sabit	10,35845	5,452611	1,90	0,057
Id 11	fge	-46,54741	70,14775	-0,66	0,507
	fge _{t-1}	-6,18206	14,13474	-0,44	0,662
	e _{t-1}	-0,211939	0,1589851	-1,33	0,183

	sabit	9,579914	9,361817	1,02	0,306
Id 12	fge	-223,7289	269,7977	-0,83	0,407
	fge_{t-1}	-17,26666	43,05169	-0,40	0,688
	e_{t-1}	-0,1684115	0,1540473	-1,09	0,274
	sabit	35,83264	36,23498	0,99	0,323
Id 13	fge	-303,9701	352,7492	-0,86	0,389
	fge_{t-1}	-22,36006	-22,36006	-0,74	0,462
	e_{t-1}	-0,1801715	0,1924742	-0,94	0,349
	sabit	48,91557	48,91557	1,55	0,122
Id 14	fge	0,8911403	4,391534	0,20	0,839
	fge_{t-1}	7,905692	6,015707	1,31	0,189
	e_{t-1}	-0,8669061	0,2819081	-3,08	0,002
	sabit	5,555663	3,042636	1,83	0,068
Id 15	fge	5,842764	6,123541	0,95	0,340
	fge_{t-1}	5,848984	9,094243	0,64	0,520
	e_{t-1}	-1,172564	0,2840857	-4,13	0,000
	sabit	7,399273	4,309685	1,72	0,086
Id 16	fge	101,3037	170,8162	0,59	0,553
	fge_{t-1}	-20,56079	17,82246	-1,15	0,249
	e_{t-1}	-0,0996286	-0,0996286	-0,81	0,418
	sabit	-3,519631	-3,519631	-0,52	0,605
Id 17	fge	67,33348	156,5708	0,43	0,667
	fge_{t-1}	-31,76432	22,3239	-1,42	0,155
	e_{t-1}	-0,1989447	0,2162029	-0,92	0,357
	sabit	-7,953239	17,03168	-0,47	0,641
Id 18	fge	41,06957	62,52549	0,66	0,511
	fge_{t-1}	-10,3097	8,221382	-1,25	0,210
	e_{t-1}	-0,230872	0,1961269	-1,18	0,239
	sabit	-4,781674	7,629958	-0,63	0,531
Id 19	fge	-11,52522	48,17724	-0,24	0,811
	fge_{t-1}	22,99238	36,09604	0,64	0,524
	e_{t-1}	-0,7430482	0,266541	-2,79	0,005
	sabit	11,52503	25,26893	0,46	0,648
Id 20	fge	-11,13314	17,0436	-0,65	0,514
	fge_{t-1}	-18,84298	11,38558	-1,65	0,098
	e_{t-1}	-0,3395835	0,3078112	-1,10	0,270
	sabit	5,040554	8,516536	0,59	0,554
Id 21	fge	204,1916	321,5502	0,64	0,525
	fge_{t-1}	-20,42394	11,99414	-1,70	0,089
	e_{t-1}	-0,106583	0,1470633	-0,72	0,469
	sabit	-17,89134	10,40171	-1,72	0,085
Id 22	fge	62,81226	52,22328	1,20	0,229
	fge_{t-1}	1,471664	15,35141	0,10	0,924
	e_{t-1}	0,1875672	0,2933636	0,64	0,523
	sabit	6,743328	15,35939	0,44	0,661
Id 23	fge	68,69515	29,2577	2,35	0,019
	fge_{t-1}	-9,863412	17,63623	-0,56	0,576
	e_{t-1}	-0,4755884	0,2218821	-2,14	0,032
	sabit	-10,31163	4,803919	-2,15	0,032
Id 24	fge	23,76537	27,91826	0,85	0,395
	fge_{t-1}	-34,5032	10,0354	-3,44	0,001
	e_{t-1}	-0,3316464	0,1970314	-1,68	0,092
	sabit	-2,710615	5,369395	-0,50	0,614
Id 25	fge	12,82851	14,58419	0,88	0,379
	fge_{t-1}	-7,84904	11,26287	-0,70	0,486

	e_{t-1}	-0,5010749	0,287932	-1,74	0,082
	sabit	1,731609	3,036846	0,57	0,569
Id 26	fge	-65,60006	46,75041	-1,40	0,161
	fge_{t-1}	9,173878	26,62622	0,34	0,730
	e_{t-1}	-0,2191899	0,2347885	-0,93	0,351
	sabit	8,293093	12,49679	0,66	0,507
Id 27	fge	29,62811	25,64213	1,16	0,248
	fge_{t-1}	-32,33704	9,949677	-3,25	0,001
	e_{t-1}	-0,3127819	0,147717	-2,12	0,034
	sabit	-2,08964	3,563555	-0,59	0,558
Id 28	fge	27,33748	15,61484	1,75	0,080
	fge_{t-1}	-17,87347	8,93551	-2,00	0,045
	e_{t-1}	-0,5651151	0,2128978	-2,65	0,008
	sabit	-6,873558	6,47161	-1,06	0,288
Id 29	fge	-5,255574	3,098829	-1,70	0,090
	fge_{t-1}	2,61155	3,854147	0,68	0,498
	e_{t-1}	-1,1886	0,2784331	-4,27	0,000
	sabit	11,21399	4,303337	2,61	0,009
Id 30	fge	77,13712	150,4332	0,51	0,608
	fge_{t-1}	57,71172	79,60661	0,72	0,468
	e_{t-1}	-0,335898	0,1197724	-2,80	0,005
	sabit	-7,202065	22,34157	-0,32	0,747
Id 31	fge	2,697398	25,43275	0,11	0,916
	fge_{t-1}	8,254033	13,62118	0,61	0,545
	e_{t-1}	-0,4375651	0,3028371	-1,44	0,148
	sabit	2,382327	5,797137	0,41	0,681
Id 32	fge	27,90659	32,43438	0,86	0,390
	fge_{t-1}	12,2181	18,84326	0,65	0,517
	e_{t-1}	-0,5991245	0,2549597	-2,35	0,019
	sabit	-1,495607	7,162048	-0,21	0,835
Id 33	fge	112,5617	118,4092	0,95	0,342
	fge_{t-1}	-29,27435	27,48511	-1,07	0,287
	e_{t-1}	-0,2770641	0,1982322	-1,40	0,162
	sabit	-8,116721	8,065956	-1,01	0,314
Id 34	fge	128,7143	54,55861	2,36	0,018
	fge_{t-1}	-58,6762	48,1629	-1,22	0,223
	e_{t-1}	-0,5626187	0,2508281	-2,24	0,025
	sabit	-13,94585	9,105671	-1,53	0,126
Id 35	fge	174,1403	140,9642	1,24	0,217
	fge_{t-1}	-83,95835	25,39217	-3,31	0,001
	e_{t-1}	-0,23485	0,1360918	-1,73	0,084
	sabit	-8,437045	5,607953	-1,50	0,132
Id 36	fge	-165,3142	57,57218	-2,87	0,004
	fge_{t-1}	-94,97866	92,04276	-1,03	0,302
	e_{t-1}	-0,5026828	0,2746331	-1,83	0,067
	sabit	32,63026	17,7862	1,83	0,067

Veri Seti 12 İçin Analiz Sonuçları:

Finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkiyi tahminlemek amacıyla son olarak, fge ve ose verileri ile 2006-2016 dönem aralığı için veri seti 12 oluşturulmuştur. Bu veri setinde de ele alınan ülkeler sırasıyla (İd'ler ülke numarasını tanımlamak üzere bu sıralamaya göre verilmiştir); Avustralya, Kanada, Şili,

Finlandiya, Fransa, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Norveç, Portekiz, İspanya, ABD, Avusturya, Belçika, Yunanistan, İrlanda, Danimarka, Lüksemburg, Hollanda, İngiltere, Almanya, Macaristan, İzlanda, Meksika, Polonya, Slovenya, İsveç, İsviçre, Türkiye, Yeni Zelanda, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya ve Slovakya'dır. Bu veri seti için oluşturulan modeller, model 35 ve model 36 olmak üzere aşağıdaki gibidir.

$$\text{Model 35: } fge_{it} = c_{it} + \alpha_{it}ose_{it} + u_{it}$$

$$\text{Model 36: } ose_{it} = c_{it} + \alpha_{it}fge_{it} + u_{it}$$

Hem model 35 hem de model 36'da yer alan seriler aynı olduğu için bağımlı değişken oldukları durumlar gösterilerek yatay kesit bağımlılıkları Breusch Pagan LM ve Friedman testleri aracılığı ile araştırılmıştır. Tablo 169'da Breusch Pagan LM ve Friedman test istatistiklerinin sonuçları özetlenmiştir. Fge'nin bağımlı değişken olduğu durum için araştırılan Friedman test istatistiği dışında, seriler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu görülmüştür. Daha sonra serilerin durağanlığı CADF birim kök testi ile araştırılmış ve sonuçlar Tablo 170'de özetlenmiştir. Fge serisi düzeyde durağan iken, ose serisinin birinci fark durağan olduğu görülmüştür.

Tablo 169: Model 35 ve Model 36'da Kullanılan Seriler İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Bağımlı Değişkenler	Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
fge	Breusch Pagan LM	1653,66	0,000
ose	Breusch Pagan LM	699,23	0,000
fge	Friedman	47,657	0,075
ose	Friedman	104,808	0,000

Tablo 170: Model 35 ve Model 36'da Kullanılan Seriler İçin CADF Panel Birim Kök Testi

Değişkenler	Z[t-bar]	Olasılık Değeri
fge	-6,752	0,000
ose	-0,896	0,185
d(ose)	-10,392	0,000

Seriler aynı dereceden durağan olmasa bile iki değişkenin doğrusal bileşimi durağan olabilmektedir. Eğer bu seriler eşbütünleşik ise düzey değerleriyle yapılan analizler, sahte regresyona yol açmamaktadır. Model 35 ve model 36 için serilerin eşbütünleşme ilişkisini araştırılan Westerlund panel eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 171 ve Tablo 172'de özetlenmiştir. Buna göre her iki durumda da model 35 için

hesaplanan G_a istatistiği dışında, tüm istatistiklerde serilerin eşbütünleşik olduğu görülmüştür.

Tablo 171: Model 35 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-8,656	-46,319	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-4,069	3,468	1,000
P_t (Panel Ortalaması)	-11,265	-2,387	0,009
P_a (Panel Ortalaması)	-6,033	-2,193	0,014

Tablo 172: Model 36 İçin Westerlund Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	z-Değeri	Olasılık Değeri
G_t (Gruplar Ortalaması)	-9,744	-53,658	0,000
G_a (Gruplar Ortalaması)	-9,700	-2,766	0,003
P_t (Panel Ortalaması)	-17,081	-8,127	0,000
P_a (Panel Ortalaması)	-9,465	-6,681	0,000

Model 35 için serilerin eşbütünleşik olduğu görüldükten sonra eşbütünleşmenin ikinci aşaması olan uzun ve kısa dönem katsayıları DFE ve MGE yöntemleri ile tahmin edilmiştir. Sonuçlar Tablo 173 ve Tablo 174'te özetlenmiştir. Her iki durumda da uzun dönemde denge durumuna yaklaşılmaktadır, ancak kısa ve uzun dönem ose katsayıları anlamsız çıkmıştır.

Tablo 173: Model 35'e Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	-0,0023645	0,0017356	-1,36	0,173
ose _{t-1}	-0,0010014	0,0008245	-1,21	0,225
e _{t-1}	-0,3491764	0,0401917	-8,69	0,000
sabit	0,2307511	0,0270339	8,54	0,000

Tablo 174: Model 35'e Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
ose	0,0032439	0,0051926	0,62	0,532
ose _{t-1}	-0,0019253	0,0015231	-1,26	0,206
e _{t-1}	-0,5122817	0,0605814	-8,46	0,000
sabit	0,3585771	0,0471481	7,61	0,000

Model 35 için her bir ülkeye ait hata düzeltme modelleri Tablo 175'te gösterilmiştir. Buna göre Kanada, İsrail, İtalya, Kore, Portekiz, İspanya, ABD, Yunanistan, Danimarka, Meksika, Polonya ve İsviçre'de hata düzeltme katsayısı negatif ve anlamlı olup, kısa dönemdeki dengesizliklerin bir kısmı uzun dönemde

dengeye yaklaşmaktadır. İsviçre’de kısa dönemde ekonomik sefalettaki artış finansal gelişmeyi azaltmaktadır. Uzun dönemde Portekiz ve Yunanistan’da ose katsayısı negatif ve anlamlı çıkmıştır. Ancak İsviçre’de uzun dönemde ose katsayısı pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Görüldüğü üzere her bir ülke kendi dinamiği gereği farklı denge ve katsayılarla sahiptir.

Tablo 175: Model 35’e Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	ose	0,0142692	0,0772715	0,18	0,853
	ose _{t-1}	-0,015871	0,0195509	-0,81	0,417
	e _{t-1}	-0,4391725	0,3532075	-1,24	0,214
	sabit	0,3313288	0,4488223	0,74	0,460
Id 2	ose	0,0034627	0,0121345	0,29	0,775
	ose _{t-1}	-0,0072739	0,0086506	-0,84	0,400
	e _{t-1}	-0,7750851	0,2766583	-2,80	0,005
	sabit	0,6412828	0,2463685	2,60	0,009
Id 3	ose	0,0055906	0,0093166	0,60	0,548
	ose _{t-1}	-0,0031141	0,0033051	-0,94	0,346
	e _{t-1}	-0,5047906	0,4049927	-1,25	0,213
	sabit	0,2224615	0,2015987	1,10	0,270
Id 4	ose	0,0061894	0,0277391	0,22	0,823
	ose _{t-1}	0,0092779	0,0148252	0,63	0,531
	e _{t-1}	-0,7741635	0,4354856	-1,78	0,075
	sabit	0,471531	0,2359366	2,00	0,046
Id 5	ose	-0,0161192	0,0191088	-0,84	0,399
	ose _{t-1}	0,0129427	0,0091871	1,41	0,159
	e _{t-1}	-0,5026273	0,2846402	-1,77	0,077
	sabit	0,4694781	0,3058878	1,53	0,125
Id 6	ose	0,0045048	0,0027421	1,64	0,100
	ose _{t-1}	0,0065551	0,005682	1,15	0,249
	e _{t-1}	-1,037388	0,2797118	-3,71	0,000
	sabit	0,5908064	0,1658261	3,56	0,000
Id 7	ose	0,0026567	0,0031512	0,84	0,399
	ose _{t-1}	-0,0067531	0,0035001	-1,93	0,054
	e _{t-1}	-0,8375044	0,3248685	-2,58	0,010
	sabit	0,6388089	0,2583197	2,47	0,013
Id 8	ose	0,0113745	0,0360021	0,32	0,752
	ose _{t-1}	-0,0085477	0,0093676	-0,91	0,362
	e _{t-1}	-0,3832014	0,3431885	-1,12	0,264
	sabit	0,3019928	0,2897297	1,04	0,297
Id 9	ose	-0,0112914	0,0062241	-1,81	0,070
	ose _{t-1}	-0,0068273	0,0061655	-1,11	0,268
	e _{t-1}	-0,8463489	0,4116633	-2,06	0,040
	sabit	0,7616499	0,3856621	1,97	0,048
Id 10	ose	0,0834136	0,1152731	0,72	0,469
	ose _{t-1}	-0,0208905	0,0085883	-2,43	0,015
	e _{t-1}	-0,1961562	0,1990581	-0,99	0,324
	sabit	0,0508866	0,1727821	0,29	0,768
Id 11	ose	-0,0093265	0,0045661	-2,04	0,041
	ose _{t-1}	-0,0016726	0,0066993	-0,25	0,803

	e_{t-1}	-1,054852	0,4657384	-2,26	0,024
	sabit	0,875636	0,4069542	2,15	0,031
Id 12	ose	-0,0029744	0,0015323	-1,94	0,052
	ose_{t-1}	-0,0025104	0,0018446	-1,36	0,174
	e_{t-1}	-0,9566812	0,4623537	-2,07	0,039
	sabit	0,8938608	0,4497849	1,99	0,047
Id 13	ose	-0,0012611	0,0024575	-0,51	0,608
	ose_{t-1}	-0,0044765	0,0027645	-1,62	0,105
	e_{t-1}	-0,8336596	0,3278108	-2,54	0,011
	sabit	0,7329744	0,2935161	2,50	0,013
Id 14	ose	0,0708834	0,2807994	0,25	0,801
	ose_{t-1}	0,0231669	0,0153096	1,51	0,130
	e_{t-1}	-0,0999889	0,1847888	-0,54	0,588
	sabit	0,0095997	0,2209313	0,04	0,965
Id 15	ose	,0021074	,0441732	0,05	0,962
	ose_{t-1}	0,0046184	0,012697	0,36	0,716
	e_{t-1}	-0,4720383	0,3497589	-1,35	0,177
	sabit	0,2695233	0,2829779	0,95	0,341
Id 16	ose	-0,0057805	0,0022947	-2,52	0,012
	ose_{t-1}	0,0029355	0,0047799	0,61	0,539
	e_{t-1}	-0,9452844	0,4140873	-2,28	0,022
	sabit	0,6800916	0,2876389	2,36	0,018
Id 17	ose	-0,0028288	0,0224898	-0,13	0,900
	ose_{t-1}	-0,0030394	0,0049603	-0,61	0,540
	e_{t-1}	-0,1653913	0,3357194	-0,49	0,622
	sabit	0,119274	0,2780786	0,43	0,668
Id 18	ose	-0,0038499	0,0077081	-0,50	0,617
	ose_{t-1}	0,0097526	0,0133962	0,73	0,467
	e_{t-1}	-1,035946	0,5226223	-1,98	0,047
	sabit	0,7390498	0,3720942	1,99	0,047
Id 19	ose	0,0018804	0,0161939	0,12	0,908
	ose_{t-1}	-0,0010739	0,0039035	-0,28	0,783
	e_{t-1}	-0,4325	0,3986483	-1,08	0,278
	sabit	0,3181972	0,3253711	0,98	0,328
Id 20	ose	-0,0327367	0,0129457	-2,53	0,011
	ose_{t-1}	0,0000197	0,012497	0,00	0,999
	e_{t-1}	-0,3667286	0,3229292	-1,14	0,256
	sabit	0,3513534	0,3117639	1,13	0,260
Id 21	ose	-0,0045316	0,018561	-0,24	0,807
	ose_{t-1}	-0,0016739	0,0100172	-0,17	0,867
	e_{t-1}	-0,2785099	0,3764369	-0,74	0,459
	sabit	0,2440803	0,3399873	0,72	0,473
Id 22	ose	0,0077111	0,0093651	0,82	0,410
	ose_{t-1}	-0,0178705	0,0084173	-2,12	0,034
	e_{t-1}	-0,4038725	0,3919332	-1,03	0,303
	sabit	0,2550706	0,2497871	1,02	0,307
Id 23	ose	0,0027371	0,017423	0,16	0,875
	ose_{t-1}	0,0070168	0,0059154	1,19	0,236
	e_{t-1}	-0,3447053	0,4674774	-0,74	0,461
	sabit	0,1584982	0,1670328	0,95	0,343
Id 24	ose	-0,0458088	0,0804765	-0,57	0,569
	ose_{t-1}	-0,0059725	0,0063955	-0,93	0,350
	e_{t-1}	-0,1268311	0,1924526	-0,66	0,510
	sabit	0,1084301	0,1332759	0,81	0,416
Id 25	ose	-0,0023735	0,0043078	-0,55	0,582

	ose_{t-1}	-0,0022205	0,0044732	-0,50	0,620
	e_{t-1}	-1,030034	0,1874346	-5,50	0,000
	sabit	0,4279324	0,0694056	6,17	0,000
Id 26	ose	0,0000655	0,0016551	0,04	0,968
	ose_{t-1}	0,0010826	0,0025586	0,42	0,672
	e_{t-1}	-0,8197522	0,2003382	-4,09	0,000
	sabit	0,3889975	0,1015528	3,83	0,000
Id 27	ose	0,0862371	0,1667933	0,52	0,605
	ose_{t-1}	-0,0065785	0,0083498	-0,79	0,431
	e_{t-1}	0,1180165	0,1908451	0,62	0,536
	sabit	0,0210906	0,1337979	0,16	0,875
Id 28	ose	-0,0923524	0,3942865	-0,23	0,815
	ose_{t-1}	-0,0093289	0,009333	-1,00	0,318
	e_{t-1}	-0,0914251	0,3233544	-0,28	0,777
	sabit	0,1329591	0,2238997	0,59	0,553
Id 29	ose	0,0383664	0,0169806	2,26	0,024
	ose_{t-1}	-0,0241546	0,0118859	-2,03	0,042
	e_{t-1}	-1,244433	0,1654748	-7,52	0,000
	sabit	0,9571154	0,1706362	5,61	0,000
Id 30	ose	-0,0090698	0,0133011	-0,68	0,495
	ose_{t-1}	0,0015345	0,0037305	0,41	0,681
	e_{t-1}	-0,3688227	0,1997132	-1,85	0,065
	sabit	0,2439861	0,1494561	1,63	0,103
Id 31	ose	0,0015292	0,0172589	0,09	0,929
	ose_{t-1}	0,001975	0,0067038	0,29	0,768
	e_{t-1}	-0,324658	0,4922513	-0,66	0,510
	sabit	0,1865982	0,2682073	0,70	0,487
Id 32	ose	0,0021009	0,0082908	0,25	0,800
	ose_{t-1}	0,0019437	0,0046207	0,42	0,674
	e_{t-1}	-0,483674	0,3317662	-1,46	0,145
	sabit	0,1724928	0,119475	1,44	0,149
Id 33	ose	-0,0110477	0,03405	-0,32	0,746
	ose_{t-1}	0,0003662	0,0026609	0,14	0,891
	e_{t-1}	-0,1280161	0,280061	-0,46	0,648
	sabit	0,0566745	0,093915	0,60	0,546
Id 34	ose	0,0019107	0,020671	0,09	0,926
	ose_{t-1}	0,0001618	0,0018971	0,09	0,932
	e_{t-1}	-0,128176	0,6614809	-0,19	0,846
	sabit	0,0333888	0,1592888	0,21	0,834
Id 35	ose	0,0215175	0,0870949	0,25	0,805
	ose_{t-1}	0,0481132	0,2001904	0,24	0,810
	e_{t-1}	0,0481132	0,2001904	0,24	0,810
	sabit	-0,0068853	0,0561691	-0,12	0,902
Id 36	ose	-0,0003745	0,0040074	-0,09	0,926
	ose_{t-1}	-0,0006212	0,0009174	-0,68	0,498
	e_{t-1}	-0,1758522	0,0972007	-1,81	0,070
	sabit	0,0585596	0,0347875	1,68	0,092

Model 36, finansal gelişmenin Okun sefalet endeksi üzerindeki etkisini 2006-2016 dönemi için araştırmak amacıyla oluşturulmuş ve Westerlund eşbütünleşme analizi sonucu iki değişkenin eşbütünleşik olduğu tespit edilmişti. Bunun için eşbütünleşmenin ikinci aşaması olan hata düzeltme modelleri DFE ve MGE

yöntemleri ile Tablo 176 ve Tablo 177’de incelenmiştir. Buna göre her iki modelde hata düzeltme terimi negatif ve anlamlıdır. Her iki yönteme göre de fge katsayısı kısa dönemde negatif ve anlamlı sonuç vermiştir. Uzun dönem incelendiğinde DFE yönteminde fge katsayısı pozitif ve anlamlıyken, MGE yönteminde anlamsızdır.

Tablo 176: Model 36’ya Göre Dinamik Sabit Etkiler Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	31,91493	13,45818	2,37	0,018
fge _{t-1}	-16,91778	3,624169	-4,67	0,000
e _{t-1}	-0,256494	0,0392636	-6,53	0,000
sabit	-2,805298	2,064203	-1,36	0,174

Tablo 177: Model 36’ya Göre Ortalama Grup Tahmincisi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
fge	-10,55721	61,85545	-0,17	0,864
fge _{t-1}	-18,62246	7,872545	-2,37	0,018
e _{t-1}	-0,5890027	0,0723452	-8,14	0,000
sabit	8,943834	5,225314	1,71	0,087

2006-2016 dönem aralığında her bir OECD ülkesinin hata düzeltme modelleri birimler için MGE yöntemi ile tahminlenerek, Tablo 178’de gösterilmiştir. Buna göre, Avustralya, Şili, Finlandiya, Japonya, Kore, Portekiz, İspanya, Avusturya, Belçika, Lüksemburg, İsveç, İsviçre, Türkiye ve Letonya’da kısa dönemde meydana gelen dengesizlikler bir süre sonra giderilmektedir. Hata düzeltme terimi birden büyük olduğu durumlar ise, sistemin dalgalanarak dengeye geldiğini ve bu dalgalanmaların azalması ile uzun dönem dengesine yaklaşıldığı durumu göstermektedir (Narayan ve Smyth, 2006: 339). Kısa dönemde fge katsayısı Avusturya’da pozitif, İsveç ve Letonya’da negatif ve anlamlıdır. Uzun dönemde Kore, Portekiz, İspanya, fge katsayılarının negatif olduğu ülkeler iken, İsviçre ve Letonya pozitif olduğu ülkelerdir.

Tablo 178: Model 36’ya Göre Birimler İçin Ortalama Grup Tahmincisi

Id	Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	z-Değeri	Olasılık Değeri
Id 1	fge	-2,603511	6,025678	-0,43	0,666
	fge _{t-1}	-1,140408	9,54223	-0,12	0,905
	e _{t-1}	-1,462332	0,4276765	-3,42	0,001
	sabit	14,69918	8,785493	1,67	0,094
Id 2	fge	-17,21813	40,02706	-0,43	0,667
	fge _{t-1}	-,4487187	13,39138	-0,03	0,973
	e _{t-1}	-0,5366622	0,375229	-1,43	0,153
	sabit	12,62326	15,69226	0,80	0,421

Id 3	fge	25,61197	57,45805	0,45	0,656
	fge_{t-1}	-27,82143	53,49246	-0,52	0,603
	e_{t-1}	-0,9198393	0,4265623	-2,16	0,031
	sabit	-1,900861	26,70141	-0,07	0,943
Id 4	fge	17,9857	11,01729	1,63	0,103
	fge_{t-1}	-10,33962	10,47802	-0,99	0,324
	e_{t-1}	-1,078654	0,386975	-2,79	0,005
	sabit	-2,549287	7,657037	-0,33	0,739
Id 5	fge	-15,66432	16,67522	-0,94	0,348
	fge_{t-1}	16,72628	11,25074	1,49	0,137
	e_{t-1}	-0,6299506	0,3692125	-1,71	0,088
	sabit	14,22238	12,28427	1,16	0,247
Id 6	fge	210,2633	154,4553	1,36	0,173
	fge_{t-1}	-9,916645	15,63124	-0,63	0,526
	e_{t-1}	-0,2245913	0,1756527	-1,28	0,201
	sabit	-27,18785	12,70661	-2,14	0,032
Id 7	fge	-418,1289	1049,295	-0,40	0,690
	fge_{t-1}	6,95445	32,65241	0,21	0,831
	e_{t-1}	-0,1224466	0,2561673	-0,48	0,633
	sabit	42,02716	31,97184	1,31	0,189
Id 8	fge	-2,585103	16,95364	-0,15	0,879
	fge_{t-1}	-7,607033	21,1133	-0,36	0,719
	e_{t-1}	-1,130388	0,4983387	-2,27	0,023
	sabit	7,430853	15,49185	0,48	0,631
Id 9	fge	-61,49033	17,7316	-3,47	0,001
	fge_{t-1}	13,18572	18,40427	0,72	0,474
	e_{t-1}	-0,7794252	0,2982804	-2,61	0,009
	sabit	44,43045	13,83468	3,21	0,001
Id 10	fge	-17,78423	28,221	-0,63	0,529
	fge_{t-1}	-4,943892	22,89152	-0,22	0,829
	e_{t-1}	-0,634787	0,7091626	-0,90	0,371
	sabit	11,65236	9,270091	1,26	0,209
Id 11	fge	-72,81616	27,51002	-2,65	0,008
	fge_{t-1}	20,98549	20,88268	1,00	0,315
	e_{t-1}	-0,6586368	0,2946939	-2,23	0,025
	sabit	42,64766	19,60653	2,18	0,030
Id 12	fge	-221,6592	58,35689	-3,80	0,000
	fge_{t-1}	63,19401	48,91541	1,29	0,196
	e_{t-1}	-0,6302779	0,2020603	-3,12	0,002
	sabit	135,3617	41,69629	3,25	0,001
Id 13	fge	-318,518	376,9024	-0,85	0,398
	fge_{t-1}	-16,44528	41,30411	-0,40	0,691
	e_{t-1}	-0,2195377	0,2647269	-0,83	0,407
	sabit	62,56641	45,74677	1,37	0,171
Id 14	fge	-1,530365	5,320023	-0,29	0,774
	fge_{t-1}	13,04122	6,215961	2,10	0,036
	e_{t-1}	-0,6929063	0,3354422	-2,07	0,039
	sabit	5,690546	3,733379	1,52	0,127
Id 15	fge	1,109924	9,575145	0,12	0,908
	fge_{t-1}	4,208899	12,9536	0,32	0,745
	e_{t-1}	-1,323923	0,3862549	-3,43	0,001
	sabit	12,03938	8,312405	1,45	0,148
Id 16	fge	-49,15706	184,5525	-0,27	0,790
	fge_{t-1}	-9,021356	36,1366	-0,25	0,803
	e_{t-1}	-0,211157	0,2874078	-0,73	0,463

	sabit	11,24613	34,71551	0,32	0,746
Id 17	fge	32,46394	165,7213	0,20	0,845
	fge_{t-1}	-40,86169	43,08215	-0,95	0,343
	e_{t-1}	-0,250878	0,3877498	-0,65	0,518
	sabit	-3,435339	27,23032	-0,13	0,900
Id 18	fge	189,7774	384,0616	0,49	0,621
	fge_{t-1}	-21,64819	13,1656	-1,64	0,100
	e_{t-1}	-0,1420109	0,2386724	-0,60	0,552
	sabit	-17,43006	12,66722	-1,38	0,169
Id 19	fge	-32,58722	28,79214	-1,13	0,258
	fge_{t-1}	43,44147	44,7205	0,97	0,331
	e_{t-1}	-1,420147	0,3722231	-3,82	0,000
	sabit	44,81445	31,64665	1,42	0,157
Id 20	fge	-13,2585	32,05445	-0,41	0,679
	fge_{t-1}	-20,96414	16,9566	-1,24	0,216
	e_{t-1}	-0,3247218	0,5032543	-0,65	0,519
	sabit	5,281545	15,60923	0,34	0,735
Id 21	fge	1409,766	22195,74	0,06	0,949
	fge_{t-1}	-29,17923	19,10253	-1,53	0,127
	e_{t-1}	-0,0160779	0,2495647	-0,06	0,949
	sabit	-19,67566	14,62624	-1,35	0,179
Id 22	fge	44,43303	22,36631	1,99	0,047
	fge_{t-1}	-25,9508	9,442826	-2,75	0,006
	e_{t-1}	-0,2697805	0,1689446	-1,60	0,110
	sabit	-7,598011	7,725399	-0,98	0,325
Id 23	fge	85,28254	33,55202	2,54	0,011
	fge_{t-1}	-23,097	28,63616	-0,81	0,420
	e_{t-1}	-0,5632779	0,3218023	-1,75	0,080
	sabit	-17,23827	7,14193	-2,41	0,016
Id 24	fge	22,75907	36,9878	0,62	0,538
	fge_{t-1}	-39,90231	13,5508	-2,94	0,003
	e_{t-1}	-0,3368436	0,2342565	-1,44	0,150
	sabit	-2,752476	7,25915	-0,38	0,705
Id 25	fge	-79,50913	110,4056	-0,72	0,471
	fge_{t-1}	-2,190588	17,08564	-0,13	0,898
	e_{t-1}	-0,4592561	0,3522642	-1,30	0,192
	sabit	18,36996	15,39292	1,19	0,233
Id 26	fge	-1488,951	8841,474	-0,17	0,866
	fge_{t-1}	-22,12247	39,95041	-0,55	0,580
	e_{t-1}	0,0429639	0,2588532	0,17	0,868
	sabit	-31,60906	33,79557	-0,94	0,350
Id 27	fge	15,09244	18,2714	0,83	0,409
	fge_{t-1}	-35,07893	13,71883	-2,56	0,011
	e_{t-1}	-0,5402209	0,2973056	-1,82	0,069
	sabit	0,562251	5,369692	0,10	0,917
Id 28	fge	17,89146	15,83538	1,13	0,259
	fge_{t-1}	-27,49733	9,908529	-2,78	0,006
	e_{t-1}	-0,6171842	0,263919	-2,34	0,019
	sabit	-3,17687	6,889228	-0,46	0,645
Id 29	fge	12,73052	6,072542	2,10	0,036
	fge_{t-1}	-5,498704	4,486829	-1,23	0,220
	e_{t-1}	-1,681052	0,2889274	-5,82	0,000
	sabit	-12,54124	9,815038	-1,28	0,201
Id 30	fge	-14,27515	25,99158	-0,55	0,583
	fge_{t-1}	-8,21451	36,17301	-0,23	0,820

	e_{t-1}	-0,9995515	0,4215213	-2,37	0,018
	sabit	24,95506	17,22699	1,45	0,147
Id 31	fge	-63,97082	175,3774	-0,36	0,715
	fge_{t-1}	33,44467	39,5668	0,85	0,398
	e_{t-1}	-0,3101798	0,4142548	-0,75	0,454
	sabit	13,43199	19,9443	0,67	0,501
Id 32	fge	26,98764	110,8401	0,24	0,808
	fge_{t-1}	23,3848	40,27777	0,58	0,562
	e_{t-1}	-0,3497834	0,416297	-0,84	0,401
	sabit	-1,028222	14,59875	-0,07	0,944
Id 33	fge	159,566	138,9096	1,15	0,251
	fge_{t-1}	-75,66284	53,66647	-1,41	0,159
	e_{t-1}	-0,351426	0,2502756	-1,40	0,160
	sabit	-16,26091	11,43558	-1,42	0,155
Id 34	fge	176,3971	29,46438	5,99	0,000
	fge_{t-1}	-161,1272	58,31853	-2,76	0,006
	e_{t-1}	-0,945011	0,2210144	-4,28	0,000
	sabit	-39,03613	9,802768	-3,98	0,000
Id 35	fge	275,455	236,2021	1,17	0,244
	fge_{t-1}	-149,6758	50,68875	-2,95	0,003
	e_{t-1}	-0,2126535	0,1451803	-1,46	0,143
	sabit	-14,57953	7,34204	-1,99	0,047
Id 36	fge	-211,9254	401,4804	-0,53	0,598
	fge_{t-1}	-132,6194	168,423	-0,79	0,431
	e_{t-1}	-0,2014904	0,3534176	-0,57	0,569
	sabit	15,92511	20,30716	0,78	0,433

3.5. ÜÇÜNCÜ BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Çalışmanın üçüncü bölümdeki amacı, birinci ve ikinci bölümde teorik olarak ele alınan finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisinin ampirik olarak incelenmesidir. Bu sebeple uygulama kısmında, 1980 yılından 2016 yılına kadar olan süreç için OECD ülkeleri kapsamında ulaşılabilir veriler dahilinde 12 ayrı veri seti oluşturulmuştur. Finansal gelişme endeksi, Okun sefalet endeksi ve Hanke sefalet endeksi bu veri setlerinde kullanılan değişkenlerdir. Her bir veri setinde öncelikle Okun sefalet endeksinin finansal gelişme endeksi üzerindeki etkisi, daha sonra finansal gelişme endeksinin Okun sefalet endeksi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Aynı ilişki ikinci olarak finansal gelişme endeksi ve Hanke sefalet endeksi değişkenleri ile oluşturulan modeller aracılığı ile tahminlenmiştir.

Bu değişkenler arasındaki ilişkiyi tahminlemek için değişkenler arasındaki yatay kesit bağımlılığı, Breusch Pagan LM ve Friedman testleri aracılığı ile incelenmiştir. Değişkenlerin durağanlığının tespiti için ise yatay kesit bağımlılığını

dikkate alan CADF birim kök testinden faydalanılmıştır. Durağanlığı tespit edilen seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin araştırılmasında, Westerlund panel eşbütünleşme analizi yöntemi kullanılmıştır. Uzun ve kısa dönem katsayıları ise dinamik sabit etkiler tahmincisi ve ortalama grup tahmincisi yöntemiyle tahminlenmiştir. Daha sonra her bir ülkenin uzun ve kısa dönem katsayılarının tahmininde birimler için ortalama grup tahmincisi yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemler sırasıyla toplam 36 ayrı model için uygulanmıştır.

Gerçekleştirilmiş olan uygulama sonucunda genel olarak finansal gelişmenin ekonomik performans üzerinde anlamlı etkisi varken, ekonomik performansın finansal gelişme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı söylenebilir. Bazı modellerde ekonomik performansın finansal gelişme üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılsa da bu rakamların oldukça düşük düzeyde olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanında ülkelerin uzun ve kısa dönem katsayılarının anlamlılığı farklı zaman aralıklarında farklı sonuçlar vererek değişmektedir. Ülkelerin iç ve dış dinamiklerinin konjonktürlerindeki farklılığın, bu sonuç üzerinde etkisi olduğu düşünülmektedir. Sonuç olarak ekonomik performansın artmasında finansal piyasaların önemli bir rolü olduğu söylenebilir. Ancak finansal piyasaların gelişmesi için ekonomik performansın iyi olması gerekliliği yoktur.

SONUÇ

Finansal gelişme ekonomide kaynak sağlama fonksiyonu ile tasarruf sahipleri ve girişimlerin eşleşmesini kolaylaştırarak ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Dolayısıyla finansal piyasaların gelişmesinin çoğunlukla ekonomik performansın artmasında önemli bir rolü vardır. Ancak küreselleşmesinde etkisiyle bir ülkenin finansal piyasasında yaşanan daralma diğer ülkelerin finansal piyasalarında da olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Başarılı bir ekonomi yönetimi finansal piyasaların istikrarı açısından önemlidir. Ancak finansal piyasaların gelişmişlik düzeyinin yüksek olması için ekonomik performansın güçlü olması zorunlu bir koşul değildir.

Finansal gelişme ve ekonomik performansı ölçmeye yönelik çalışmalar incelendiğinde ise literatürde fikir birliği olmadığı görülmüştür. Her iki göstergenin de ölçümünde kullanılan değişkenler tartışmalıdır. Finansal gelişmenin ölçümü için özel sektör kredileri, M1, M2, M3 gibi para arzı tanımları, yurtiçi krediler, sermayenin kapitalizasyonu, bankaların toplam aktifleri vb. gibi çok çeşitli göstergelerin ele alındığı tespit edilmiştir. Binicioğulları (2014), Solan (2017) ve Balı Eryiğit (2014) bu durumu eleştirmişler, finansal gelişme için kullanılan tek bir vekil değişkenin bu göstergelyi temsil etmek için yetersiz olduğunu belirterek, her biri farklı içerikte finansal gelişme endeksi geliştirmişlerdir. Ancak yapılan literatür taraması sonucunda Sahay vd. (2015) tarafından geliştirilen ve IMF tarafından her yıl yayınlanan finansal gelişme endeksinin finansal gelişmeyi ölçmek için kapsamlı bir endeks olduğu görülmüştür. Bu endeksin birçok ülke için hesaplanıyor olması, ülkelerin finansal gelişme düzeylerinin karşılaştırılmasına da olanak sağlamaktadır. Bundan sonra finansal gelişme ile ilgili yapılacak çalışmalarda bu endeksin kullanılmasının finansal gelişme endeksi göstergesi olarak literatürde fikir birliği oluşması açısından önemli olduğu düşünülmektedir.

Ekonomik performansı inceleyen çalışmalar, ekonomik performansı ekonomik hedeflere ulaşmadaki başarıyı ölçen, hükümet performanslarını ve ülkelerin dönemsel performanslarını kıyaslayan çalışmalar olarak gruplandırılabilir. Ekonomik performansı ölçmek için seçilen değişkenler ve döneme göre elde edilen ekonomik performans sonuçları farklılaşmaktadır. Bu sebeple bu alanda yapılmış olan

alışmalar, değişken, değişkeninin ağırlığı ve dönem belirleme süreçlerinin ideolojik yakınlıklarına göre ilerlediğine yönelik iddialarla eleştirilmektedir. Ekonomik performansın ölçümünde kullanılan en temel gösterge ise Okun sefalet endeksidir. Okun sefalet endeksi, işsizlik ve enflasyon gibi ekonominin kronik problemleri üzerinden performans karşılaştırma olanağı sunmaktadır. Bunların dışında geliştirilen endeksler ise bu iki değişkene ilaveten büyüme, cari denge, faiz oranı vb. değişkenlerin ele alınmasıyla geliştirilmiştir. Barro sefalet endeksinden uyarlanarak oluşturulan Hanke sefalet endeksinin üç temel makroekonomik göstergeyi ve faiz oranını içermesi, son dönemde yapılan çalışmalarda ekonomik performans göstergesi olarak seçilmesi, bu çalışmada ekonomik performans göstergesi olarak tercih edilmesine neden olmuştur. Hanke sefalet endeksi her yıl ülkeler arası kıyaslama yapmak için yayınlanmakta, ülkelerin ekonomik performanslarının kıyaslanması amacıyla Bloomberg gibi önemli haber kanallarına konu olmaktadır.

Çalışmada finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi, betimsel istatistik göstergelerine göre OECD ülkeleri bazında finansal gelişme endeksi ve Hanke sefalet endeksi göstergeleri aracılığıyla değerlendirilmiştir. Yapılmış olan betimsel istatistik tablolarına göre, finansal gelişmişliği yüksek olan ülkelerin ekonomik performans olarak başarılı olduğu söylenebilir. Bu ülkeler içerisinde hem finansal hem de ekonomik performans başarısı olarak en dikkat çeken iki ülke İsviçre ve Japonya'dır. Bu iki ülke diğer ülkelerden daha fazla özel sektörle iş birliği yapmakta ve ihracata ayrı bir önem vermektedir. Finansal gelişmişlik açısından başarılı Madrid gibi ünlü finans merkezlerinden birine sahip olan İspanya ise yüksek kamu-özel sektör açıkları ve yüksek faiz ödemeleri sebebi ile ekonomik performans açısından OECD ülkeleri içerisinde son sıralarda yer almaktadır. Bunun yanında hem finansal hem de ekonomik performansta gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere göre daha başarılı olduğu söylenebilir. Yunanistan, Meksika,Türkiye gibi ülkelerin ise yüksek kamu borçları nedeniyle hem ekonomik performans hem de finansal gelişme açısından çok başarılı olduğu söylenemez. Ekonomik performansı ve finansal piyasaları güçlü ülkelerin üretime ve ihracata dayalı büyüme modeli sergiledikleri, AR-GE çalışmalarına önem verdikleri, ekonomik performansı çok başarılı olmayan ülkelerin ise tüketime ve borçlanmaya dayalı büyüme modeli uyguladıkları söylenebilir.

Finansal denetim otoriteleri , ülkelerin finansal piyasalarının düzenlenmesinde ve denetlenmesinde etkili olmuş ve ülkelerdeki finansal riskleri çeşitli araçlarla minimuma indirmeyi amaçlamıştır. Bazı ülkeler (İsviçre, Avustralya vb. gibi) bu kurumları etkin bir şekilde kullanırken, bazı ülkelerde (Litvanya, Letonya vb. gibi) bu kurumlar mevcut bile değildir. Finansal istikrarın ve finansal gelişmenin sağlanmasında finansal denetim kuruluşlarının önemli rolünün olduğu düşünülmektedir. İleride yapılacak çalışmalar açısından finansal denetim kurumları ve kurumsallaşma konularının işlenmesinin finansal denetim kuruluşlarının işleyişi ve ekonomisi hakkında daha detaylı bilgi sunarak literatüre katkı verebileceği düşünülmektedir.

Finansal piyasaların en önemli bileşenlerinden biri de menkul kıymetler piyasasıdır. Son dönemde borsaların şirketleşmesi ve birleşmeleri görülmektedir. Euronext, NOREX ülkelerarası birleşmelere örnektir. Ancak ülkelerarası birleşmeler borsa hacmini genişletse ve işlem maliyetlerini düşürse de bu birleşmelerin ülkelerin finansal piyasalarını risklere daha açık hale getirdiği söylenebilir.

Çalışmanın en önemli sonuçlarından biri, ülkelerin içsel ve dışsal dinamiklerinin finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisinin yönünün belirlenmesinde etkili olduğudur. Mesela, AB üyesi olup AB'nin finansal kaynaklarından faydalanmanın sonuçları bile, ülkeler bazında değişmektedir. Örneğin Yunanistan ve Polonya gibi iki ülke baz alınır, Yunanistan bu finansal kaynakları tüketim amaçlı kullanmış, Polonya ise altyapı yatırımları ve ihracat potansiyelini arttırmak için kullanmıştır. Dolayısıyla AB üyeliği sayesinde bu ülkelerde artan finansal gelişme Polonya'da ekonomik performans arttırırken, Yunanistan'da ekonomik krizin derinleşmesine yol açmıştır.

Finansal piyasaların gelişmesindeki en önemli unsurlardan biri de sermaye piyasasının hukuki altyapısının yatırımcıyı korumaya yönelik geliştirilebilmesidir. Çek Cumhuriyeti en çok yabancı sermaye çeken ülkelerden biri olmasına rağmen yatırımcıyı korumaya yönelik önlemleri almadığı için Prag Borsası önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Bu sebeple finansal piyasaların hukuki zemini, teknolojiyle birlikte oluşan finansal inovasyonların riskleri de göz önünde bulundurularak ve yeniliklere uyum sağlayarak sürekli güncellenmelidir.

Ülkelerin ekonomik performansları incelendiğinde, İsviçre, ABD ve Japonya gibi ülkelerin başarılarının geri planındaki felsefe ülkeler küçük olsa da uluslararası piyasalar büyüktür görüşüne dayalı, ihracata ve teknolojiye yapılan yatırımlardır. Bu ülkeler ihracat ve teknolojik üretimi arttırmak amacıyla AR-GE faaliyetlerine, özelleştirmelere ve öncelikli alanlarda devlet teşviklerine önem vermişler, uluslararası ticaret anlaşmaları gerçekleştirmişlerdir. Ancak İspanya, Yunanistan, Meksika ve Türkiye gibi ekonomik performans sıralamasında son sırada yer alan ülkelerin temel özelliği ise borçlanmaya ve tüketime dayalı bir ekonomik yapıya sahip olmalarıdır. Gelişmiş ülkelerde uygulanan ihracat sigortası fonları gibi uygulamaların bu ülkelerde katmadeğeri yüksek ürünlerin dış ticaretini arttırmak amacıyla kullanılması, sermayenin marjinal etkinliğinin artmasında ve dolayısıyla üretimin artmasında etkili olabileceği düşünülmektedir.

Ekonomik performansın artmasında bazı ülkelerin var oluşundan şans eseri sahip olduğu coğrafi konum avantajı da etkili olabilmektedir. Ancak bu şans kâra veya zarara çevirmenin, zaman zaman politika yapıcılarının elinde olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda İngiltere ve Norveç gibi petrol üreten iki ülke kıyaslanabilir. İngiltere'nin bilinçsiz petrol fiyat ve üretim politikalarının aksine, Norveç'in petrol üretimini dönem arz ve talep dengelerine göre belirlemesi, Norveç'in ekonomik performansını İngiltere'ye göre arttıran bir faktör olmuştur. Bu sebeple üretim miktarı ve fiyat belirleme stratejilerinin ülkelerin doğal kaynaklarını pazarlama politikalarında önemli bir yeri olmalıdır.

Finlandiya eğitim politikaları ile beşeri sermayeyi arttırmış olan ekonomik performans anlamında güçlü ülkelerden biridir. Japonya ise iş rotasyonu ve ömürboyu istihdam politikaları sayesinde işgücü piyasalarında işsizliğin az olduğu ülkelerdendir. İsviçre ise kurumsal yapıya önem vererek politika sürekliliğinin sağlandığı en başarılı ülkelerdendir. Dolayısıyla ülkelerin ekonomik performansında her ne kadar finansal gelişme etkili olsa da, iyi performansın sürekliliğini sağlamak amacıyla, eğitim, kurumsallık ve vasıflı işgücü gibi farklı değişkenlere de ihtiyaç vardır.

Çalışmada finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkinin analizi amacıyla OECD ülkeleri için farklı zaman aralıklarına ait toplam 12 veri seti ile 36 ayrı Westerlund panel eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Uzun ve kısa dönem katsayılarını tahmin etmek amacıyla DFE, MGE ve birimler için MGE yöntemleri

kullanılmıştır. Birinci veri setinde 1980-2016 zaman aralığında OECD ülkelerinden Avusturya, Kanada, Fransa, İspanya ve ABD gibi beş gelişmiş ülke yer almaktadır. Uygulanmış olan Westerlund panel eşbütünleşme analizi sonrasında finansal gelişme bağımlı değişken iken eşbütünleşme olmadığı, ekonomik performans (Hanke sefalet endeksi) bağımlı değişken iken eşbütünleşme ilişkisinin olduğu görülmüştür. Bu sonuçlara göre bu ülke grubunda finansal gelişmenin ekonomik performans üzerinde kısa dönemde anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür. Bunun sebebinin bu ülkelerin finansal piyasalarının oldukça gelişmiş düzeylerde olup, kısa dönemde finansal gelişme endekslerindeki değişim düzeylerinin düşük olmasından kaynaklı olduğu düşünülmektedir. Ancak uzun dönem ilişkileri ele alındığında finansal gelişme endeksindeki %1 birimlik artış ekonomik sefaleti %29 oranında anlamlı bir şekilde azaltmaktadır. Finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki kısa dönem dengesinde meydana gelen dengesizliklerin %38'i ise uzun dönemde giderilmektedir. Dolayısıyla bu ülkelerin kısa dönemde finansal gelişmelerinde meydana gelen değişikliklerin uzun dönemde ekonomik performansın artmasına katkıda bulunduğu söylenebilir. Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya ve ABD'nin her biri için bu dönemde uzun ve kısa dönem katsayıları incelendiğinde sonuçlar ortalama grup tahmincisi yöntemi sonuçlarıyla paralel çıkmıştır. Ancak Fransa, İspanya ve ABD'de finansal gelişme endeksindeki %1'lik artış uzun dönemde ekonomik performansı %25 civarında arttırırken, Avustralya ve Kanada'da ekonomik performanstaki artış oranı %35 civarında olmuştur.

İkinci veri seti 1985-2016 zaman aralığında, Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç ve İngiltere'ye ait 10 ülkenin verilerinden elde edilmiştir. Bu gruptaki ülkelerde OECD ülkeleri içerisindeki gelişmiş ülkelerdendir. 1985-2016 yılları arasında finansal gelişmenin ekonomik performans üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Ancak bu dönemde ekonomik performansın finansal gelişme üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Tüm panele ait kısa dönem finansal gelişme endeksi katsayısı -8.24, uzun dönem katsayısı ise -28.69 olarak elde edilmiştir. Dolayısıyla finansal gelişme ekonomik sefaletin azalmasında uzun dönemde daha fazla etkili olmuştur. Ülkeler bazında analiz gerçekleştirildiğinde İspanya, Avustralya ve İngiltere'de hata düzeltme terimi anlamsız sonuç verdiği için kısa dönemdeki dengesizliklerin uzun

dönemde giderilemediği görülmüştür. Kısa dönemde sadece ABD’de finansal gelişmedeki %1’lik artış ekonomik sefaleti %19 oranında azaltmaktadır. Uzun dönemde finansal gelişmedeki artış Kanada, Fransa, ABD, Belçika, Hollanda ve Norveç’te Hanke sefalet endeksini %20 ve üzerinde azaltmaktadır. 1985 yılından itibaren analizlere başlandığında birinci veri setine göre uzun dönemde finansal gelişmenin ekonomik performansı artırıcı etkisi azalmış, İspanya ve Avustralya’da ise bu ilişki bu dönemde ortadan kalkmıştır. Bu durum ise ülkelerin dönemsel dinamikleriyle finansal ve ekonomik performanslarındaki değişimle açıklanabilir.

Üçüncü veri setinde 1991-2016 zaman aralığında 18 gelişmiş OECD ülkesi için finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi incelenmiştir. 18 ülkeyi (Avustralya, Kanada, Fransa, İspanya, ABD, Belçika, İrlanda, Hollanda, Norveç, İngiltere, Almanya, İsveç, İsviçre, Danimarka, Finlandiya, Yeni Zelanda, Japonya, Avusturya) kapsayan panel veri setine yönelik uzun ve kısa dönem katsayıları incelendiğinde ekonomik performansın kısa dönemde finansal gelişme üzerinde anlamlı bir etki yokken, uzun dönemde bu ilişki anlamlıdır. Ekonomik performansta meydana gelen %1’lik artış finansal gelişmeyi %0.01 oranında arttırmaktadır. Ülkelerin her biri için gerçekleştirilen hata düzeltme modellerine bakıldığında da uzun dönemde Hanke sefalet endeksi çok düşük olup, -0.01 gibi oldukça düşük değerlerde çıkmıştır. Bu sebeple bu dönemde ekonomik performansın ekonometrik anlamda finansal gelişmeyi etkilediği görülse de hesaplanan katsayılar neredeyse etki olmadığını göstermektedir. Finansal gelişmenin ekonomik performans üzerinde hem kısa dönemde hem de uzun dönemde anlamlı bir etkisi vardır ve bu etkinin derecesi ekonomik performansın finansal gelişme üzerindeki etkisine göre daha yüksektir. Kısa dönemde finansal gelişmede meydana gelen artış ekonomik sefaleti %8 oranında azaltırken, uzun dönemde finansal gelişmede meydana gelen artış ekonomik sefaleti %14 oranında azaltmıştır. Bu veri setinde finansal gelişmenin uzun dönemdeki etkisi kısa dönem etkisinden daha büyüktür. Bu dönemde İsviçre ve Finlandiya’nın finansal gelişiminde meydana gelen %1’lik artış bu ülkelerde ekonomik sefaleti %33’ten fazla azaltmıştır. ABD ve Japonya’da ise bu oran bu dönemde %5-7 aralığındadır. Kanada, Fransa, Belçika, Hollanda’da etkinin derecesi %20 civarındadır. 1985 dönemini kapsayan yıllara göre ABD, Kanada, Hollanda ve Belçika’da finansal gelişme düzeyinin ekonomik performansı etkileme derecesi azalmıştır.

Dördüncü veri seti, 1995-2016 yıllarını kapsamında üçüncü veri setinde yer alan ülkelere İtalya ve Portekiz'in eklenmesi ile oluşturulmuştur. Westerlund eşbütünleşme analizlerine göre finansal gelişme ve ekonomik performansın eşbütünleşik olduğu görülmüştür. Ekonomik performansın finansal gelişme üzerindeki etkisini gösteren MGE yöntemi sonuçlarına göre iki değişken arasında hem kısa hem de uzun dönemde anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu dönemde finansal gelişmenin ekonomik performans üzerinde sadece kısa dönemde anlamlı bir etkisi vardır. Finansal gelişmede meydana gelen artış ekonomik performansı %12 arttırmıştır. Önceki döneme göre kısa dönem etkisi artmıştır. Bu dönemde ülkeler bazındaki analizlerde kısa dönemde Japonya'da ve Portekiz'de finansal gelişmişliğin artması ekonomik sefaleti azaltmada oldukça etkili olmuştur. Bu dönemde uzun dönemde Finlandiya'da ise finansal gelişme endeksindeki artış ekonomik sefaleti %24 azaltmıştır.

Beşinci veri seti, 2001-2016 yılları için oluşturulmuştur. Bu dönem aralığında analiz edilen ülke sayısı 30'dur. Dördüncü veri setine, Çek Cumhuriyeti, Yunanistan, Macaristan, İzlanda, İsrail, Kore, Litvanya, Polonya, Slovakya ve Letonya olmak üzere 10 ülke ilave edilmiştir. Westerlund panel eşbütünleşme testine göre değişkenler eşbütünleşik çıksa da MGE yöntemine göre sadece kısa dönemde finansal gelişme ekonomik sefaleti %32 azaltmaktadır. DFE yöntemine göre elde edilen kısa dönemli sonuçlar MGE yöntemi ile çok yakın çıkmış, bununla birlikte uzun dönemde finansal gelişme bu dönemde ekonomik sefaletin artmasına neden olmuştur. Bu dönemde ABD'de ortaya çıkan kriz uzun dönemde daralan talebinde etkisiyle birçok ülkenin ekonomik sefaletinde artışa sebep olmuştur. Panel veri analizlerinin en önemli avantajlarından biri heterojen birimler ile çalışılmasını olanaklı kılıp, sapmaların önemli oranda giderilmesini sağlamasıdır. Birimler için MGE yöntemiyle her bir ülkenin kısa ve uzun dönem katsayıları hesaplanmaktadır. Ancak normal şartlarda her bir birim için yapılan zaman serileriyle gerçekleştirilen analizlerde, gözlem sayısı 30'un altına düştüğünde analiz sonuçlarının sapmalı olabileceği bilinmektedir. Bu sebeple 2001 sonrasında alınan her birim için panel veri veri setinde zamana göre kullanılan gözlem sayısı 30'un altına düştüğü için, birimler için elde edilen sonuçlar önceki yıllara göre oldukça farklı çıkmıştır. Örneğin 1980-2016 yılları arasında ABD'de uzun dönemde finansal gelişmedeki %1'lik artış, ekonomik sefaleti %25

azaltırken, 2001-2016 döneminde bu oran %380'e çıkmaktadır. Bu dönemde ABD'deki toksik varlıkların artarak ekonomide bir balon yaratmış olması, bu rakamların açıklaması olarak değerlendirilebilir.

Altıncı veri setinde finansal gelişme endeksi ve Hanke sefalet endeksi arasındaki ilişki ulaşılabilir veri kısıtı nedeniyle 34 OECD ülkesi için 2006-2016 yılları için incelenmiştir. Veri seti 5'ten farklı olarak bu veri setine eklenen ülkeler Şili, Türkiye, Meksika ve Slovenya'dır. Ekonomik performansın finansal gelişme üzerindeki etkisine yönelik yapılan Westerlund analizinde değişkenler eşbütüleşik çıkmıştır. Ancak kısa ve uzun dönemde anlamlı bir etki elde edilememiştir. Finansal gelişmenin kısa dönemde ekonomik performansa en fazla etki ettiği dönemdir. Bu dönemde finansal gelişmedeki %1'lik artış ekonomik sefaleti %43 azaltmıştır. Hata düzeltme katsayısına göre kısa dönemde meydana gelen dengesizliklerin %40'ı bir sonraki dönem düzelecektir. Bu dönemde de uzun dönemde finansal gelişme ekonominin işsizlik, enflasyon, büyüme ve faiz oranı göstergeleri kapsamında ekonomik performansı %47 oranında azaltmaktadır. Bu sonuçta kısa dönemde ekonomik büyüme için finansal sermaye ve paraya ihtiyaç olduğu doğrulanmaktadır. Bu dönemde yaşanan finansal gelişme, reel üretimden ziyade dünya ekonomisinin büyük bir hacmini oluşturan Amerika ekonomisinde türeyen Mortgage kredilerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Uzun dönemde bu durum finansal krize dönüşmüş ve finansal gelişmenin ekonomik performansı negatif etkilemesine yol açmıştır. Ancak her bir ülkenin finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisinin kısa ve uzun dönem katsayılarının daha net görülebilmesi için, daha sonraki çalışmalarda her bir ülkenin verilerinin zaman serileri analiziyle değerlendirilmesinde fayda vardır.

Çalışmanın uygulama kısmında kullanılan diğer veri setlerinde finansal gelişme endeksi ve Okun sefalet endeksi değişkenleri, finansal gelişme ve ekonomik performans arasındaki ilişkiyi araştırmak amacıyla kullanılmıştır. Bu kısımda amaç finansal gelişmenin ekonomideki işsizlik ve enflasyon oranlarına etkisinin ne boyutta olduğunu görebilmektir. Ekonomik performansın Okun sefalet endeksi ile temsil edildiği hata düzeltme modellerinde, ele alınan tüm veri setlerinde ekonomik performansın finansal gelişme üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı sonucunun çıktığı söylenebilir. Bu nedenle finansal gelişme açısından büyüme ve faiz oranı değişkenlerinin işsizlik ve enflasyon oranına göre finansal piyasalarda daha etkili

olduğu çıkarımı yapılabilir. Finansal gelişmenin ekonomik performans üzerindeki etkileri incelendiğinde kısa dönemli ilişkiler daha fazla anlamlı sonuç verse de etkinin boyutu Hanke sefalet endeksi ile elde edilen değerlerden daha düşüktür. Yine de Okun sefalet endeksiyle yapılan analizlerinde hemen hemen hepsinde ekonomik performansın finansal gelişme üzerinde etkisinin olmadığı, ancak finansal gelişmenin ekonomik performans üzerinde etkisi olduğu görülmüştür. Bu durum finansal piyasaların genişlemesi için temel olarak tasarruflara, günümüz koşullarında da yeniliklere ve teknolojiye bağlı olduğunun göstergesi olarak değerlendirilebilir. Oysa ekonomik performansı arttırmak için kısa dönemde finansal piyasaların sağladığı kaynaklar, hem işsizliğin hem de enflasyonun azalmasında etkili olabilmektedir.

Genel olarak gerçekleştirilmiş olan analizler sonucunda ekonomik performansın finansal gelişme üzerindeki etkisinin yönü anlamsız çıkmıştır. Ancak finansal gelişme kısa dönemde ekonomik performansı olumlu etkilerken uzun dönemde olumsuz etkilemektedir. Kısa dönemde finansal gelişme sağladığı fonlar ile ekonomide çarpan etkisi yaratmaktadır. Bu etkinin uzun döneme yansması için tasarrufların girişim ve yatırımlar için kaynak sağlaması gerekmektedir. Özetle kısa dönemde sağlanan fonlar uzun dönemde reel üretime dönüşmediği sürece finansal sistem ekonomik performans üzerinde kalıcı bir etki yaratamayacaktır. Bu sonuçlar, Minsky'nin üretimin hemen başında emek ve sermaye kadar paraya da ihtiyaç vardır söylemiyle uyumludur. Finansal sistemin uzun dönemde ekonomik performansı olumsuz etkilemesinin nedenleri ise fonların reel üretime dönüşmemesi, faizlerin vadesinin gelerek ödenmesi ve geri ödeme riskleri ile yükselen faiz oranları olarak sıralanabilir. Bu noktada önemli olan, üretimde istikrar sağlandıktan sonra daha fazla kâr beklentisi ile riski yüksek spekülâtif varlıklara yatırım yapılmamasıdır.

Hükümetler ya da ülkeler, ekonomik performanslarını artırmayı hedefliyorlarsa, finansal gelişme ile elde ettikleri finansal kaynakları reel üretime dönüştürmeli, küreselleşen dünyaya da bu üretimleri arz ederek ihracatı arttırmaya yönelik yatırımlar yapmalıdırlar. Büyümeyi arttırmaya yönelik politikaların kaynağı borca ve tüketime dayalı olduğunda bunun maliyeti yükselen faizler ve enflasyon olmaktadır. Bunun örnekleri İspanya ve Yunanistan için incelenmiştir. İsviçre örneğinde ihracat teşvikleri, AR-GE harcamalarına verilen önem ve hükümet ile özel sektör iş birliğinin ekonomik performansı arttırıcı etkisi yadsınamaz. Bu sebeple

kamu-özel sektör iş birlikleri desteklenmeli ve bunlara yönelik projeler geliştirilmelidir. Kurumsal yapının gelişmesinin ve politika sürekliliğinin ekonomide istikrarın sağlanmasında önemli bir rolü olduğu göz ardı edilmemelidir.

Tahmin edilen her hata düzeltme modelinin hem ülkeler arasında hem de dönemler arasında farklılık göstermesi kapitalizmin dinamiklerinin her ülke ve dönemde farklılık göstermesinden kaynaklıdır. Finansal sistem denge ve dengesizlikler döngüsünden oluşarak kapitalizmin şekillendirdiği konjonktürler ile ekonomik performans üzerinde etkili olmaktadır.

Son dönemde heterodoks iktisat yazınında kapitalist sistemdeki dengesizliklerin çözümünde sadece finansal kesim araçlarıyla yapılan devlet müdahaleleri eleştirilmektedir. Devlet müdahalesi sadece finansal kesimle sınırlı kalmadan, kalkınma ve büyüme dahil sistemin geneline ilişkin olmalıdır. Krizler yalnızca yanlış politika ve yatırımcı davranışlarından değil, devlet müdahalesinin yeterli ve ilgili alanlara olmamasından dolayı kapitalist sistemin kendi tarafından yaratılmaktadır.

KAYNAKÇA

Abreu, M. ve Mendes, M. (2002). Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Evidence from EU Countries. *University of Porto Working Paper Series*, 122.

Acaravcı, A., Öztürk, İ. ve Kakilli Acaravcı, S. (2007). Finace-Growth Nexus: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*. 11(2007): 30-40.

Ağır, H. ve Yıldırım, S. (2015). Türkiye ile BRICS Ekonomilerinin Makroekonomik Performans Karşılaştırması: Betimsel Bir Analiz. *KSÜ Sosyal Bilimler Dergisi*. 12(2): 39-66.

Ağır, H., Peker, O. ve Kar, M. (2009). Finansal Gelişmenin Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme: Literatür Taraması. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*. (2009)3: 31-61.

Akhtar, M. A. (1983). Financial Innovations and Their Implications For Monetary Policy: An International Perspective. *BIS Economic Papers No:9*.

Akkay, R. C. (2010). *Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Akpınar, R., Taşçı K. ve Özsan, M. E. (2013). Hoşnutsuzluk Endeksine Göre Türkiye’de Bölgesel Farklılık. *Uluslararası Avrasya Sosyal Bilimler Dergisi*. 4(10): 59-70.

Al, İ. ve Baday Yıldız, E. (2019). Türkiye’nin 2006-2017 Dönemi Makroekonomik Performansı: Sihirli Kare Yaklaşımı. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 33(1): 303-320.

Alesina, A. ve Summers, L. H.. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*. 25(2): 151-162.

Altıntaş, H. ve Ayriçay Y. (2010). Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi: 1987-2007. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 10(2):71-98.

Ang, J.B. (2008). A Survey of Recent Developments in the Literature of Finance and Growth. *Journal of Economic Surveys*. 22(3): 536-576.

Anıl, N. (2016). *2008-2011 İzlanda Finansal Krizi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ordu: Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Asher, M. A., Defina, R. H. ve Thanawala, K. (1993). The Misery Index: Only Part of the Story. *Challenge*. 36(2): 58-62.

Aslan Ö. ve Küçükaksoy İ. (2006). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*. 2006(4): 12-28.

Aslan, Ö. ve Korap, H. L. (2006). Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (İLKE)*. 2006(17):1-20.

Asomoah, S. Y. (2003). *Essays on Institutional Development, Financial Development and Economic Growth*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). New York: Binghamton University Economics Department.

Ataman Erdönmez, P. (2004). Avrupa Birliği Finansal Entegrasyon Sürecinde Bankacılık Sektörü. *Bankacılık Dergisi*. 50(2004): 68-83.

Ateş, M.Y. (2003). Mucizeden Duraklamaya Japon Ekonomisi: Sonuçlar, Sebepler. *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*. http://www.mfa.gov.tr/mucizeden-duraklamaya-japon-ekonomisi_-sonuclar_-sebepler.tr.mfa, (03.02.2019).

Aydın, A. (2002). İsveç Bankacılık Sistemi: Kriz, Krizde Yapılanlar ve Kriz Sonrası. *Bankacılık Dergisi*. 40(2002): 13-35.

Azariadis, C. ve Smith, B. D. (1996). Private Information, Money, and Growth: Indeterminacy, Fluctuations and the Mundell–Tobin Effect. *Journal of Economic Growth*. 1(3): 309–332.

Bagehot, W, (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. London: H. S. King.

Bai, J. ve Ng, S. (2004). A Panic Attack on Unit roots and Cointegration. *Econometrica*. 72(4):1127- 1177.

Balı Eryiğit, S. (2014). *Finansal Gelişmenin Kuramsal Belirleyicileri: Ülkeler arası Bir Analiz*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Baltagi, B. (2001). *Econometric Analysis of Panel Data*. England: John Wiley and Sons.

Banerjee, A. ve Carrion-i Silvestre, J. L. (2006). Cointegration in Panel Data with Breaks and Cross-Section Dependence. *ECB Working Paper 591*.

Barro, R. J. (1999). *Reagan vs. Clinton: Who's the Economic Champ?*. Business Week. <https://scholar.harvard.edu/barro/publications/reagan-vs-clinton-whos-economic-champ>, (03.10.2017).

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. ve Levine R. (1999). *A New Database on Financial*

Development and Structure. Washington D.C: World Bank Economic Review.

Benlialper, A., Cömert, H. ve Düzçay, G. (2016). 2002 Sonrası Türkiye Ekonomisinin Performansı: Karşılaştırmalı Bir Analiz. *ODTÜ Geliştirme Dergisi*. 43(Nisan): 65-110.

Binay, Ş. ve Kunter, K. (1998). Türkiye’de Mali Liberalleşme Çabalarında MerkezBankasının Rolü, 1980-1997. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tartışma Tebliği No:9803*.

Binicioğulları, N. (2014). *Yeni Küresel Finansal Mimarının Finansal Sistem Üzerine Etkilerinin Analizi: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi.

Bloomberg, (2016). *İrlanda Ekonomisi %26 Büyüyerek Ekonomistleri Şaşırttı*. <https://www.bloomberght.com/haberler/haber/1893332-irlanda-ekonomisi-2015te-yuzde-26-buyuyerek-ekonomistleri-sasirtti>, (20.06.2019).

Bourke, P. (1989). Concentration and Other Determinants of Bank Profitability in Europe, North America and Australia. *Journal of Banking and Finance*. 13(1): 65-79.

Boyd, J. H., Levine, R. ve Smith, B. D. (2001). The Impact of Inflation on Financial Sector Performance. *Journal of Monetary Economics*. 47(2): 221-248.

Bozkurt, K. ve Balmumcu, Ö. (2018). Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Bir Panel Veri Analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*. 11(Prof. Dr. Harun Terzi Özel Sayısı): 391-406.

Breitung, J. (2000). The Local Power of Some Unit Root Tests for Panel Data. *In Advances in Econometrics Nonstationary Panels (pp. 161-178)*. Editors B. H. Baltagi. Amsterdam: JAI Press.

Breusch, T. ve Pagan, A. (1980). The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics. *Review of Economic Studies*. 47(1): 239-253.

Calmfors, L. ve Driffill, J. (1988). Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance. *Economic Policy*. 3(6): 13-61.

Chattopadhyay, S. ve Bose, S. (2015). Global Macroeconomic Performance: A Comparative Study Based on Composite Scores. *Journal of Reviews on Global Economics*. 4: 51-68.

Charemza, W. W. Ve Deadman, D. F. (1992). *New Directions in Econometric Practice-General to Specific Modelling, Cointegration and Vector Autoregression*. UK: Edward Elgar Pub.

Cherchye, L. (2001). Using Data Envelopment Analysis to Assess Macroeconomic Policy Performance. *Applied Economics*. 33(3): 407-416.

Choi, I. (2001). Unit Root Tests for Panel Data. *Journal of International Money and Finance*. 20(2): 249-272.

Choi, I. (2002). *Unit Root Tests for Cross Sectionally Correlated Panels*. Mimeo, Hong Kong University of Science and Technology. 1-26. <https://www.researchgate.net/publication/240374805>, (05.06.2018).

Çikot, L. (2011). Macaristan Sermaye Piyasası. *Sermaye Piyasasında Gündem*. 104(2011): 9-20.

Çikot, Ö. (2009). *İsrail Sermaye Piyasası*. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği. İstanbul: Printcenter Matbaa.

Darrat, A. F., Elkhail, K. ve McCallum, B. (2006). Finance and Macroeconomic Performance. Some Evidence for Emerging Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*. 42(3): 5-28.

Değertekin, E. A. (2008). Meksika Sermaye Piyasası. *Sermaye Piyasasında Gündem*. 71(2008): 19-30.

Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 20(2003): 57-81.

Demir, Y., Öztürk, E. ve Albeni, M. (2007). Türkiye’de Finansal Piyasalar ile Ekonomik Büyüme İlişkisi. *KMÜ İİBF Dergisi*. 7(3): 438-455.

Demirbaş, E., Kaya, M. V. ve Topoğlu, E. (2011). Türkiye ve İngiltere’deki Finansal Piyasaların Düzenlenmesi ve Denetimi: BDDK ve FSA’nın Karşılaştırmalı Analizi. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*. 46(1): 17-39.

Demirgil, H. (2011). Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans: TCMB Örneği. *Sosyoekonomi*. 2011(2): 113-136.

Demirgüç-Kunt, A. ve Huizinga, H. (1999). Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence. *The World Bank Economic Review*. 13(2): 379-408.

Dullien, S. (2017). How to Promote Alternative Macroeconomic Ideas: Are There Limits to Running with the (Mainstream) Pack?. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*. 14(2): 238-249.

Dumrul, C. (2010). *Finansal Sistemin Gelişimi ve Ekonomik Büyüme: Teori ve Türkiye Uygulaması*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Durusu ifti, D., İspir, M.S. ve Yetkiner, H. (2016). Financial Development and Economic Growth: Some Theory and More Evidence. *Journal of Policy Modelling*. 39(2017): 290-306.

Duvan, O. B. (2010). *Türkiye'de Finansal Gelişme-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Sermaye Birikimi ve Verimlilik Kanalları*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Eğilmez, M. (2018). Sefalet Endeksi ve Türkiye.

<http://www.mahfiegilmez.com/2018/06/sefalet-endeksi-ve-turkiye.html>, (03.09.2018).

Emre, Z. (2006). Japonya Sermaye Piyasası. *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği*. İstanbul: Printcenter Matbaa.

Emre, Z. ve Fıkırkoca, E. (2004). Güney Kore ve Türkiye Sermaye Piyasaları. *Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği*. İstanbul: Printcenter Matbaa.

Erataş, F., Başçı Nur, H. ve ınar, S. (2015). Para Arzının Post Keynesyen Yorumu: Gelişmiş Ülkeler Örneği. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 3(15): 398-409.

Erim, N. ve Türk, A. (2005). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 10(2): 21-45.

Eser, R. (2001). Finansal Piyasalarda Düzenleme ve Sermaye Piyasalarında Düzenleyici Kurumlar. *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu No: AD/1-RE/1*.

Yücel, F. (2009). Temel Bileşenler Yöntemiyle Türk Sermaye Piyasası Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerinin Bir Analizi. *Sosyoekonomi*. 2009(1): 78-86.

Ferguson, N. (2011). *Paranın Yükseliş-Dünyanın Finansal Tarihi*. Çev. Barış Pala. İstanbul: YKY yayınları.

Fıkırkoca, E. (2005). *İtalya Sermaye Piyasası*. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği. İstanbul: Printcenter Matbaa.

Fıkırkoca, E. (2005a). *Almanya Sermaye Piyasası*. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği. İstanbul: Printcenter Matbaa.

Fıkırkoca, E. (2006). *Avusturya Sermaye Piyasası*. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği. İstanbul: Printcenter Matbaa.

Fisher, I. (1933). The Debt-Deflation Theory of the Great Depression. *Econometrica*. 1933(1): 337-357.

Frame, W. S. ve White, L. J. (2004). Emprical Studies of Financial Inovations: Lots of Talk, Little Action?. *Journal of Economic Literature*. 42(1): 116-144.

Friedman, M. (1937). The Use of Ranks to Avoid the Assumption of Normality Implicit in the Analysis of Variance. *Journal of the American Statistical Associaton*. 32(200): 675-701.

Garcia, J. R. ve Sorolla, V. (2016). The Calmfors-Driffill Hypothesis with Labor Market Frictions and Regulated Goods Markets. *Barcelona GSE Working Papers Series No: 889*.

https://www.barcelonagse.eu/sites/default/files/working_paper_pdfs/889.pdf,
(05.01.2019)

Gatti, D., Rault, C., ve Vaubourg, A.G. (2009) Unemployment and Finance: How do Financial and Labour Factors Interact?. *CESIFO Working Paper, No:2901*.

Gehring, A. (2014). Financial liberalisation, financial development and productivity growth: an overview. *International Journal of Monetary Economics and Finance*. 7(1), 40-65.

Gemech, F. ve Struthers, J. (2003) The Mickinnon-Shaw Hypothesis: Thirty Years on. *Paper Presented at Development Studies Association (DSA) Annual Conference on Globalisation and Development in Glasgow, Scotland.*

Golden, M. (1993). The Dynamic of Trade Unionism and National Economic Performance. *American Political Science Review*. 87(2): 439-454.

Goldsmith, R.W. (1969). *Financial Structure and Development*. New Haven CT: Yale University Press.

Gökdeniz, İ., Erdoğan, M. ve Kalyüncü, K. (2003). Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989-2002). *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*. 1(2003): 101- 117.

Göktaş, P., Pekmezci, A. ve Bozkurt, K. (2018). *Ekonometrik Serilerde Uzun Dönem Eşbütünleşme ve Kısa Dönem Nedensellik İlişkileri: Eviews ve STATA Uygulamaları*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Graff, M. ve Karmann, A. (2006). What Determines the finance*growth nexus? Emprical Evidence for Threshold Models. *Journal of Economics*. 87(2): 127-57.

Gravelle, T. (1999). Markets for Government of Canada Securities in the 1990s: Liquidity and Cross-Country Comparisons. *Bank of Canada Review*. 1999(Autumn): 9-18.

Grossman, G.M. ve Helpman, E. (1991). *Innovation and Growth in the Global Economy*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.

Gurley, J.G. ve Shaw, E.S. (1955). Financial Aspects of Economic Development. *American Economic Review*. 45(4): 515-538.

Günaydın, İ. ve Eser, L. Y. (2009). Maliye Politikasında Yeni Trend: Mali Kurallar. *Maliye Dergisi*. 156(2009): 51-65.

Güneş, S. (2013). Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*. 14(1): 73-85.

Güngör, B. ve Yılmaz, Ö. (2008). Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye İçin VAR Modeli. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 22(1): 173-193.

Güran, M. C. ve Tosun, M. U. (2005). Türkiye Ekonomisinin Makro Ekonomik Performansı: 1951-2003 Dönemi İçin Parametrik Olmayan Bir Ölçüm. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 60, 89-115.

Hadri, K. (2000). Testing for Stationary in Heterogeneous Panel Data. *The Econometrics Journal*. 3(2): 148-161.

Hanke, S. H. (2012). *Bulgaria: Fifteen Years Later*. John Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and Study of Business Enterprise Currency Board Working Paper No: 2.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2174567, (01.02.2018).

Hanke, S. H. (2009). *The Misery Index: A Reality Check for The US and Jamaica*. Jamaica Observer, September.

<https://www.cato.org/publications/commentary/misery-index-reality-check-us-jamaica>, (05.02.2018)

Hanke's Annual Misery Index (2017).

<https://thumbor.forbes.com/thumbor/960x0/smart/https%3A%2F%2Fblosimages.forbes.com%2Fsevehanke%2Ffiles%2F2018%2F02%2FHankes-Annual-Misery-Index-2017.jpg%3Fwidth%3D960>, (01.06.2018)

Harris, R. D. F. ve Tzavalis, E. (1999). Inference for Unit Roots in Dynamic Panels Where the Time Dimension is Fixed. *Journal of Econometrics*. 91(2): 201-226.

Hicks, J.R. (1969). *A Theory of Economic History*. Oxford: Oxford University Press.

Hsueh, S., Hu, Y. ve Tu, C. (2013). Economic Growth and Financial Development in Asian Countries: A Bootstrap Panel Granger Causality Analysis. *Economic Modelling*. 32(2013): 294-301.

Hsiao, C. (2003). *Analysis of Panel Data*. UK: Cambridge University Press.

Huang, Y. (2005). *What determines financial development?*. Bristol Economics Discussion Paper, 05/580,1-45. Department of Economics, University of Bristol UK. http://www.efm.bris.ac.uk/economics/working_papers/pdffiles/-dp05580.pdf, (03.10.2017).

Hutton, A., Dow, A. ve Deeney, T. (1998). Meaning and Measurement of National Economic Success: UK Relative Economic Performance in the 1980s. *Economic Issues*. 3(2): 73-86.

IFFC Paris, (2018). *Paris Bölgesel Finans Merkezi*. <http://iifc.com.tr/paris-bolgesel-finans-merkezi/>, (03.03.2018).

IFFC-İrlanda, (2019). *Dublin Bölgesel Finans Merkezi*. <http://iifc.com.tr/dublin-bolgesel-finans-merkezi/>, (04.03.2019).

Im, K. S., Peseran, M. H. ve Shin, Y. (2003). Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels. *Journal of Econometrics*. 115(1): 53-74.

IMF (2018), *Financial Development Index Data*. <http://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>, (12.12.2018)

Investing, (2019). *Finansal Düzenleme Kurumları*.

<https://tr.investing.com/brokers/regulation>, (06.05.2019).

Işık, M. ve Öztürk Çetenak, Ö (2018). İktisadi Hoşnutsuzluk Endeksi Makroekonomik Performansın Ölçülmesinde Başarılı Bir Gösterge midir?: Türkiye ve BRICS ülkeleri Üzerine Bir Değerlendirme. *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. 4(4): 37-50.

Işık, N. (2013). Finansal Gelişme, Türev Piyasalar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

İbrahim, M. H. (2011). Stock Market Development and Macroeconomic Performance in Thailand. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*. 22(3): 230-240.

Judge, George G. vd. (1985). *The Theory and Practice of Econometrics*. ABD: Wiley, Second Edition.

Jung, W. S. (1986). Financial Development and Economic Growth: International Evidence. *Economic Development and Cultural Change*. 34(2): 333-346.

Kalay, E. (2016). Ülke İncelemesi: Slovenya. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 18(2): 191-211.

Kanberoğlu, Z. (2014). Finansal Sektör Gelişimi ve İşsizlik: Türkiye Örneği. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 10(1): 123-138.

Kao, C. (1999). Spurious Regressions and Residual Based Tests for Cointegration in Panel Data. *Journal of Econometrics*. 90(1): 1-44.

Katzenstein, P. J. (1980). Capitalism in One Country? Switzerland in the International Economy. *International Organization*. 34(4): 507-540.

Kaplan, C. (1999). Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği. *TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği No: 9910*.

Kappel, V. (2009). Financial Development and Economic Performance. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Zürih: ETH Zürich Research Collection Doctoral Thesis. <https://www.research-collection.ethz.ch/handle/20.500.11850/15-1275>, (04.02.2017).

Kar, M., Peker, O. ve Kaplan, M. (2008). Trade Liberalization Financial Development and Economic Growth in The Long Run: The Case of Turkey. *South East European Journal of Economics and Business*. 3(2): 28-38.

Kar, M. ve Pentecost, E. J. (2000). *Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence on the Causality Issue*. Loughborough: Loughborough University.

Karaçor, Z., Alptekin, V. ve Gökmenoğlu, K. (2012). *Finansal Krizler Üzerine Öngörülebilirlik ve Politikalar*. Konya: Çizgi Kitabevi.

Kenton, W. (2018). *Hanke's Misery Index*. <https://www.investopedia.com/terms/m/miseryindex.asp>, (02.01.2018).

Keskin, N. (2008). *Finansal Serbestleşme Sürecinde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.

Keynes, J. M. (2008). *Genel Teori-İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*. Çev. Uğur Selçuk Akalın. İstanbul: Kalkedon.

Khan vd. (2005). Financial Development and Economic Growth: The Case of Pakistan. *The Pakistan Development Review*. 44(4): 819-837.

Kırmızıoğlu, H. (2017). Finlandiya Ekonomisindeki Resesyonun Sorumlusu Euro Borç Krizi mi?. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 54(625): 13-28.

Kibritçioğlu, A. (2007). *A Comparison of Macroeconomic performances of Governments in Turkey, 1987-2007*. MPRA Paper No: 3662. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/3962/>, (01. 01. 2019).

Kibritçioğlu, A. (2001), Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi*. 7(Ekonomik Kriz Özel Sayısı): 174-182.

Kindleberger, C. (1978). *Manias, Panics, and Crashes*. New York: Basic Books.

King, R.G. ve R. Levine (1993), Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*. 108(3), 717-737.

Kopits, G. (2001). Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ormanent?. *IMF Working Paper, 145, International Monetary Fund*.

Köse, Y. ve Karabacak, H. (2011). Yunanistan Ekonomik Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Alınan Tedbirlere İlişkin Bir Değerlendirme. *Maliye Dergisi*. 160(2011): 289-306.

Kütükçü, D. (2004). *Sermaye Piyasası Hukuku*. İstanbul: Beta Basım.

Larsson, R., Lyhagen, J. ve Löthgren, M. (2001). Likelihood-based Cointegration Tests in Heterogeneous Panels. *The Econometrics Journal*. 4(1): 109-142.

Law, S. H. ve Singh, N. (2013). Does Too Much Finance Harm Economic Growth. *Journal of Banking & Finance*. 41(2014): 36-44.

Lenchman, E. (2009). Okun's and Barro's Misery Index as an Alternative Poverty Assesment Tool. Recent Estimations for European Countries. *MPRA Paper No. 37493*.

Lerner, J. ve Tufano, P. (2011). The Consequences of Financial Inovation: A Counterfactual Research Agenda. *NBER Workin Paper Series No: 16780*.

LETİAD, (2019). *Letonya'nın Ekonomik Görünümü ve Yatırım İmkânları*.
<http://www.letiad.com/letonyanin-ekonomik-gorunumu-ve-yatirim-imkanlari/>,
(06.08.2019).

Levin, A., Lin, C. F. ve Chu, C. S. J. (2002). Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-sample Properties". *Journal of Econometrics*. 108(1): 1-24.

Levin, A. ve Lin, C. F. (1992). Panel Data: Asymptotic and Finite Sample Properties. *Discussion Paper*. 92 (25): 1-66.

Levine (1993). Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence. *Journal of Monetary Economics*. 32(3): 513-542.

Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*. 35(2): 688-726.

Levine, R. ve Zervos, S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*. 88(3): 537-558.

Lovell, C. A. K., Pastor, J. T. ve Turner, J. A. (1995). Measuring Macroeconomic Performance in the OECD: A Comparison of European and Non-European Countries". *European Journal of Operational Research*. 87(3): 507-518.

Lucas, R.E., Jr. (1988). On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*. 22(1): 3-42.

Maddala, G. S. ve Wu, S. (1999). A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and A New Simple Test. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 61(1): 631-652.

McCoskey, S. ve Kao, C. (1998). A Residual-based Test of the Null of Cointegration in Panel Data. *Econometric Reviews*. 17(1): 57-84.

McKinnon, R.L. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington DC: Brookings Institution.

Medrano-B, R. A. ve Teixeira, J. R. (2013). A Kaldorian Macroeconomic Index of Economic Welfare. *Revista de Historia Economica & Economia Regional Aplicada*. 8(14): 1-8.

Melyn, W. ve Moesen, W. (1991). Towards a Synthetic Indicator of Macroeconomic Performance: Unequal Weighting when Limited Information is Available. *Centre for Economic Studies, Catholic University of Leuven, Public Economics Research Paper No. 17*.

Menyah, K., Nazlioglu, S. ve Wolde-Rufael, Y. (2014). Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights from a Panel Causality Approach. *Economic Modelling*. 37(2014): 386-394.

Mercan, M. ve Peker, O. (2013). Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*. 8(1): 93-120.

Minsky, H. P. (2013). *İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*. Çev. Oğuz Esen. Ankara: Efil Yayınevi.

Minsky, H. P. (1986). *Stabilizing An Unstable Economy*. New York: Mc-Graw Hill Company.

Minsky, H. P. (1992). The Financial Instability Hypothesis. *The Jerome Levy Economic Institute of Bard College, Working Paper, No.74*.

Minsky, H. P. (1995). *Sources of Financial Fragility: Financial Factors in the Economics of Capitalism*. Hyman P. Minsky Archive, Paper 69, http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/69, (23.08.2016).

Mishkin, F. S. (2000). *Para Teorisi-Politikası*. Çev. İlyas Işıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yavuz. Eskişehir: Bilim Teknik Yayınevi.

Moesen, W. ve Cherchye, L. (1998). The Macroeconomic Performance of Nations Measurement and Perception. *Center of Economic Studies Discussion Paper Series DPS 98.22, 1-29*.

Molho, L. E. (1986). Interest Rates, Saving and Investment in Developing Countries: A Re-examination of the McKinnon-Shaw Hypotheses. *Staff Papers (International Monetary Fund)*. 33(1): 90-116.

Montiel, P. J. (2003) Development of Financial Markets and Macroeconomic Policy. *Journal of African Economies*. 12(2): 12-52.

Moon, H. R. ve Perron, B. (2004). Testing for a Unit Root in Panels with Dynamic Factors. *Journal of Econometrics*. 122(1): 81-126.

Moore, B.J., (1986). Inflation and Financial Deepening. *Journal of Development Economics*. 20(1): 125-133.

Murinde, V. ve Eng, F. S. H. (1994). Financial Development and Economic Growth in Singapore: Demand Following or Supply Leading?. *Applied Financial Economics*. 4(6): 391-404.

Muslumov, A. ve Gursay, C. T.(2000). Stock Markets and Economic Growth: A Casualty Test. *Dogus University Journal*. 2(2000): 124-132.

Narayan, P.K. ve Smyth, R. (2006) What Determines Migration Flows from Low-income to High-income Countries? An Empirical Investigation of Fiji-U.S. Migration 1972–2001. *Contemporary Economic Policy*. 24(2): 332– 342.

Ekren, N., Aykaç Alp, E. ve Yağmur, M. H. (2017). Macroeconomic Performance Index: A New Approach to Calculation of Economic Wellbeing. *Applied Economics*. 49(53): 5462-5476.

North, D. C. (2010). *Kurumlar, Kurumsal Değişim ve Ekonomik Performans*. İstanbul: Sabancı Üniversitesi.

O’Connell P. (1998). The Overvaluation of Purchasing Power Parity. *Journal of International Economics*. 44(1): 1-19.

Oktayer, A. (2007). *Finansal Derinleşmenin Ekonomik Performans Üzerine Etkileri: Teori ve Türkiye Uygulaması*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Oltheten, E., Pinteris, G. ve Sougiannis, T. (2003), Greece in the European Union: Policy Lessons from Two Decades of Membership. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 43(5): 774-806.

Oruç, S. ve Turgut, A. (2014). Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi (1990-2010). *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 2014 (Dr. Mehmet Yıldız Özel Sayısı): 109-118.

Oskay, C. (2018). Küresel Kriz Sonrası Kırılgan Beşli Ülkelerin Makroekonomik Performansları Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz. *Proceedings of ICOPEC 2018: 10 Years After the Great Recession: Orthodox versus Heterodox Economics* 9. International Conference on Political Economy (ss. 47-56). Düzenleyen Marmara Üniversitesi İstanbul. Nisan 2018.

Özcan, S. K. (2013). *Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Özer, M. ve Biçerli, K. (2003). Türkiye’de Kadın İşgücünün Panel Veri Analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 3(1): 55-86.

Öztürk, N., Barışık, S. ve Kılıç Darıcı, H. (2010). Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*. 6(12): 95-119.

Patrick, H. T. (1966). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change*. 14(1966): 174-189.

Pedroni, P. (1999). Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Cointegrated Panels with Multiple Regressors. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 61(Special Issue): 653-670.

Pedroni, P. (2004). Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with Application to the PPP Hypothesis. *Econometric Theory*. 20 (3): 597 625.

Pesaran, M. H. (2006). A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross Section Dependency. *Cambridge Working Papers in Economics*, 0346.

Pesaran, M. H. (2004). General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels. *University of Cambridge, Faculty of Economics, Cambridge Working Papers in Economics. No. 0435.*

Pesaran, M. H. ve Smith, R. (1995). Estimating Long Run Relationships from Dynamic Heterogeneous Panels. *Journal of Econometrics*. 68 (1995): 79-113.

Phillips, P. C. ve Sul, D. (2003). Dynamic Panel Estimation and Homogeneity Testing Under Cross Section Dependence. *The Econometrics Journal*. 6(1): 217-259.

Ponce, A. T. (2013). What determines the profitability of Banks? Evidence from Spain. *Accounting and Finance*. 53(2013): 561-586.

Rajan, R. G. ve Zingales, L.(2003). The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the Twentieth Century. *Journal of Financial Economics*. 69(2003): 5-50.

Ram, R. (1999). Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence. *Journal of Development Studies*. 35(1999): 164-174.

Robinson, J. (1952). *The Rate of Interest and Other Essays*. London: Macmillan.

Romer, P. (1990). Endogenous Technological Change. *Journal of Political Economy*. 98 (5), 71-102.

Rowthorn, R. E. (1992). Centralisation, Employment and Wage Dispersion. *The Economic Journal*. 102(412): 506-523.

Saavedra-Rivano, N. ve Teixeira, J. R. (2017). Magic Hybercube and Index of Welfare and Sustainability. *Economia*. 18 (2017): 88-97.

Sağlam, Y. ve Erataş Sönmez, F. (2017). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Avrupa Geçiş Ekonomileri Örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*. 12(1): 121-140.

Sahay, R., Cihak, M., N'Diaye, P. vd. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. *IMF Staff Discussion Notes (SDNs)*. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>, (12.12.2018).

Schreft, S. L. ve Smith, B. D. (1997). Money, Banking and Capital Formation. *Journal of Economic Theory*. 73(1): 157–182.

Schumpeter, J.A. (1911). *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Setterfield, M. (2009). An Index of Macroeconomic Performance. *International Review of Applied Economics*. 23(5): 625-649.

Seven, Ü. (2015). Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme. *Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Gösterge Dergisi*. Yaz (2015): 44-63.

Sever, E. ve İğdeli, A. (2015). Enflasyon Hedeflemesi ve Ekonomik Performans İlişkisi: Türkiye Örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 7(2): 33-42.

Shaw, E.S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

Sığırı, Ü. (2006). Japonların Kültürel Özellikleri Bağlamında: Yönetmel, Ekonomik ve Sosyal Süreçlerinin Analizi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 5(9): 29-47.

Solan, E. (2017). *Finansal Gelişmenin Finansal Kısıtlara Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Stern, N. (1989). The Economics of Development: A Survey. *The Economic Journal*. 99(397): 597-685.

Stiglitz, J. E. (1994). The Role of the State in Financial Markets. *Proceedings of the World Bank Annual Bank Conference on Development Economics 1993* (ss. 19-52). Ed. M. Bruno and B. Pleskovic, Washington, D.C.: World Bank.

Suki, L. (2006). *Remittances in Serbia and Financial Sector Development: Business Opportunities and Priorities for Investment*. New York: Center on Globalization and Sustainable Development, The Earth Institute at Columbia University.

Şanlısoy, S. ve Çetin, M. (2016). Türkiye Ekonomisinde Hükümetlerin Ekonomik Performanslarının TOPSIS Yöntemi ile Ölçülmesi. *Sosyoekonomi*. 24(28): 65-83.

Ticaret Bakanlığı-ABD (2018). *Genel Ekonomik Durum*.
<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/kuzey-amerika/abd/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-gorunum>, (01.05.2018)

Ticaret Bakanlığı-Almanya (2018). *Genel Ekonomik Durum*.
<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/almanya/ulke-profil/genel-bilgiler>, (09.05.2019).

Ticaret Bakanlığı-Avustralya (2019). *Genel Ekonomik Durum*.
<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avusturalya/avustralya/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (02.05.2019).

Ticaret Bakanlığı-Avusturya (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/avusturya/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (06.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-Belçika (2018). *Genel Sektörel Bilgiler*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/belcika/sectorler/genel-sektorel-bilgiler>, (01.03.2018).

Ticaret Bakanlığı-Çek Cumhuriyeti (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/cek-cumhuriyeti/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (03.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-Danimarka (2018). *Genel Ekonomik Durumu*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/danimarka/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (06.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-Finlandiya (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/finlandiya/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (05.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-Fransa (2018). *Genel Ekonomik Durum*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/fransa/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (06.11.2018)

Ticaret Bakanlığı-Hollanda (2018). *Hollanda'nın Ekonomik Yapısı*.

<https://www.ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/hollanda/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (05.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-İngiltere (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/ingiltere/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (07.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-İrlanda (2018). *Genel Ekonomik Durum*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/irlanda/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (03.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-İspanya (2019). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/ispanya/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (09.02.2019).

Ticaret Bakanlığı-İsrail (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/orta-dogu-ve-korfez/israil/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (09.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-İsveç (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/isvec/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (05.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-İsviçre (2019). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/isvicre/ulke-profil/genel-bilgiler>, (09.02.2019).

Ticaret Bakanlığı-İtalya (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/italya/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (20.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-Japonya (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/dogu-asya/japonya/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (23.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-Kanada (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/kuzey-amerika/kanada/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (21.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-Letonya (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/letonya/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (24.02.2018).

Ticaret Bakanlığı-Litvanya (2018). *Genel Ekonomik Durum*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/litvanya/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (30.05.2018).

Ticaret Bakanlığı-Macaristan (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/macaristan/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (01.06.2018).

Ticaret Bakanlığı-Meksika (2018). *Genel Ekonomik Durum*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/orta-amerika/meksika/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (09.09.2018).

Ticaret Bakanlığı-Norveç (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/norvec/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (08.08.2018).

Ticaret Bakanlığı-Polonya (2018). *Genel Ekonomik Durum*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/polonya/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (03.09.2018).

Ticaret Bakanlığı-Portekiz 2018. *Genel Ekonomik Durum*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/portekiz/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (23.09.2018).

Ticaret Bakanlığı-Slovakya (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/slovakya/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (12.10.2018).

Ticaret Bakanlığı-Slovenya (2018). *Genel Ekonomik Durum*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/avrupa/slovenya/ulke-profil/ekonomik-gorunum>, (06.07.2018).

Ticaret Bakanlığı-Şili (2018). *Genel Ekonomik Durum*. <https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/guney-amerika/sili/ulke-profil/ekonomik-gorunum/genel-ekonomik-durum>, (11.12.2018).

Ticaret Bakanlığı-Yeni Zelanda (2018). *Genel Ekonomik Görünüm*.

<https://ticaret.gov.tr/yurtdisi-teskilati/Avustralya/yeni-zelanda/ulke-profil/genel-ekonomik-durum>, (21.09.2018).

Tokucu, E. (2012). Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Çerçevesinde Finansal Krizler ve Çözümleri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 67(2): 189-212.

Traxler, F. ve Kittel, B. (2000). The Bargaining System and Performance: A Comparison of 18 OECD Countries. *Comparative Political Studies*. 33(9): 1154-1190.

TSPB Gündem (2005). *Norex'in Doğuşu*. https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/08/aim_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2005_gundem_20050.pdf, (06.06.2019).

TSPB (2014). *Finansal Piyasalardaki Gelişmeler*. https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/2_finansal_piyasalar_2014_R.pdf, (05.06.2019).

Tükel, Ö. (2007). *Finansal Serbestleşmenin Türkiye'nin Ekonomik Performansı Üzerine Etkileri*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ucler, G. ve Uysal, D (2017). Asymmetric Relationship Between Financial Performance of Turkish Banking Sector and Macroeconomic Performance. *Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA)*. 4(2): 87-97.

UNDP (2018). *Human Development Indices and Indicators-2018 Statistical Update*. <http://ingev.org/wp-content/uploads/2018/09/Insani-Gelisme-Endeksi-2018-Aciklandi.pdf>, (08.08.2018).

Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye. *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*. 18(1): 11-28.

Ünalı, D. (2002). The Causality Between Financial Development and Economic Growth: The Case of Turkey. *The Central Bank of The Republic of Turkey Research Department Working Paper*.

Welsch, H. (2010). The Magic Triangle of Macroeconomics: How Do European Countries Score?. *Oxford Economic Papers*. 63(1): 71-93.

Westerlund, J. (2006). Testing for Panel Cointegration with Multiple Structural Breaks. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 68 (1): 101-132.

Westerlund, J. (2007). Testing for Error Correction in Panel Data. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 69(6): 709-748.

Yay, G.ve Oktayer, A. (2009). Financial Development and Economic Growth-A Comparative Analysis. *Journal for Economic Forecasting, Institute for Economic Forecasting*. 6(3): 56-74.

Yerdelen Tatoğlu, F. (2013a). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Yerdelen Tatoğlu, F. (2013b). *İleri Panel Veri Analizi: Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Yılmaz, K. R. ve Özmen Yılmaz, D. (2018). Türkiye’de “Bölgesel Ekonomik Hoşnutsuzluk Endeksi” ve Yerel Seçimler: Politik Makro İktisat Bağlamında Bir Analiz. *Emek Araştırmaları Dergisi*. 9(14): 65-86.

Yılmaz, Ö. ve Kaya, V. (2006). Finansal Kalkınma ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik. *İktisat, işletme ve Finans Dergisi*. 21(244): 120-131.

Yükseler, Z. (1994) Ekonomik Konjonktürün Değerlendirilmesi ve Karşılaşılan Sorunlar. *Hacettepe Üniversitesi Ekonomiye İzleme Sempozyumu (1-14)*. Düzenleyen Marmara Üniversitesi. İstanbul: 5-6 Mayıs 1994.