

**T.C.  
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**BAĞIMSIZ DEVLETLER TOPLULUĞU ÜLKELERİNDE  
FİNANSAL GELİŞME, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME  
İLİŞKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ**

**Shukhrat SAIDMURODOV**

**DOKTORA TEZİ**

**Danışman: Doç. Dr. Abidin ÖNCEL**

**ARALIK - 2022**

**T.C.**  
**SAKARYA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BAĞIMSIZ DEVLETLER TOPLULUĞU ÜLKELERİNDE**  
**FİNANSAL GELİŞME, İHRACAT VE EKONOMİK**  
**BÜYÜME İLİŞKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ**

**DOKTORA TEZİ**

**Shukhrat SAIDMURODOV**

**Enstitü Anabilim Dalı: İktisat**

**“Bu tez 14/12/2022 tarihinde yüzyüze olarak savunulmuş olup aşağıdaki isimleri bulunan jüri üyeleri tarafından oybirliği ile kabul edilmiştir.”**

<b>JÜRİ ÜYESİ</b>	<b>KANAATI</b>
Prof. Dr. Selçuk KOÇ	Başarılı
Prof. Dr. Ali KABASAKAL	Başarılı
Doç. Dr. Abidin ÖNCEL	Başarılı
Doç. Dr. Ferhat PEHLİVANOĞLU	Başarılı
Doç. Dr. Mehmet Zeki AK	Başarılı

## ETİK BEYAN FORMU

Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının benzerlik oranının herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve Etik Kurul Onayı gerektiği takdirde onay belgesini aldığımı beyan ederim.

**Etik kurul onay belgesine ihtiyaç var mıdır?**

**Evet**

**Hayır**

(Etik Kurul izni gerektiren araştırmalar aşağıdaki gibidir:

- Anket, mülakat, odak grup çalışması, gözlem, deney, görüşme teknikleri kullanılarak katılımcılardan veri toplanmasını gerektiren nitel ya da nicel yaklaşımlarla yürütölen her türlü araştırmalar,
- İnsan ve hayvanların (materyal/veriler dâhil) deneysel ya da diğer bilimsel amaçlarla kullanılması,
- İnsanlar üzerinde yapılan klinik araştırmalar,
- Hayvanlar üzerinde yapılan araştırmalar,
- Kişisel verilerin korunması kanunu gereğince retrospektif çalışmaları.)

**Shukhrat SAIDMURODOV**

**14/12/2022**

## ÖNSÖZ

İktisat Programı Doktora eğitimin sonuna gelmiş bulunmaktayım. Bu öğrenimim boyunca birçok değerli insanların desteklerini gördüm. Özellikle, tez aşamasında değerli bilgilerini, tecrübelerini ve zamanını esirgmeden benimle paylaşan ve yol gösteren tez danışmanım Doç. Dr. Abidin ÖNCEL hocama teşekkürlerimi sunarım. Tez izleme komitesi hocalarım olan Prof. Dr. Ali KABASAKAL ile Prof. Dr. Ekrem ERDOĞAN'a ayrıca teşekkür ederim. Doktora derslerimin başlangıcından sonlandırmasına kadar her aşamada, benden desteğini esirgemeyen, sadece akademik konularda kısıtlı olmayıp, aynı zamanda kişilerarası ilişkilerdeki tarzı ve bireylere gösterdiği sonsuz saygı ve sabrı ile de daima destek olan, çok değerli tavsiyeler veren Prof. Dr. Selçuk KOÇ'a içten şükranlarımı sunmayı bir borç bilirim. Aynı şekilde, her türlü olumlu ve yapıcı eleştirileriyle beni yönlendiren, değerli tecrübe ve bilgilerini paylaşan değerli jüri üyeleri olan Doç. Dr. Ferhat PEHLİVANOĞLU ve Doç. Dr. Mehmet Zeki AK hocalarıma, aynı şekilde tezin bazı analiz uygulamalar kısmında tavsiyelerde bulunan değerli hocam Prof. Dr. Aziz KUTLAR'a teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca, derslerine katılma şansı yakaladığım, akademik dünyasının değerli hocaları olan Prof. Dr. Fuat SEKMEN, Prof. Dr. Veli YILANCI, Prof. Dr. Tahsin BAKIRTAŞ, Prof. Dr. Selim İNANÇLI, Prof. Dr. Mustafa AKAL, Dr. Öğr. Ü. Adnan DOĞRUYOL ve Dr. Öğr. Ü. Ünsal Ozan KAHRAMAN hocalarıma da teşekkürlerimi sunuyorum. Son olarak, hayatım boyunca, bana güvenen ve manevi olarak desteklerini esirgemeyen ve bugünlere gelmemde en büyük payın sahibi olan Annem, Babam ve tüm Aileme sonsuz minnettarım.

**Shukhrat SAIDMURODOV**  
**14/12/2022**

# İÇİNDEKİLER

<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>iv</b>
<b>TABLO LİSTESİ</b> .....	<b>v</b>
<b>ŞEKİL LİSTESİ</b> .....	<b>vi</b>
<b>GRAFİK LİSTESİ</b> .....	<b>vii</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ix</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>BÖLÜM 1: FİNANSAL GELİŞME, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜMENİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ</b>	
1.1. Finansal Gelişmenin Kavramsal Çerçevesi .....	6
1.1.1. Finansal Gelişmenin Tanımı .....	6
1.1.2. Finansal Gelişmenin Belirleyicileri.....	7
1.1.3. Finansal Gelişmenin Ölçütleri .....	11
1.1.4. Finansal Gelişmeyi Etkileyen Faktörler .....	14
1.2. İhracatın Kavramsal Çerçevesi .....	15
1.2.1. İhracat Performansının Belirleyicileri .....	16
1.2.2. İhracatın Önemi ve Faydaları.....	18
1.2.3. Dış Ticaret Teorileri .....	19
1.3. Ekonomik Büyümenin Kavramsal Çerçevesi .....	23
1.3.1. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri.....	24
1.3.2. Ekonomik Büyüme Modelleri.....	28
1.3.2.1. Klasik Büyüme Modeli.....	28
1.3.2.2. Keynesyen Büyüme Modeli.....	29
1.3.2.3. Neoklasik Büyüme Modeli .....	30
1.3.2.4. İçsel Büyüme Modeli.....	30
1.4. Finansal Gelişme, İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Teorik Çerçevesi .....	31
1.4.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi .....	31
1.4.2. İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisi .....	35

1.4.3. Finansal Gelişme ve İhracat İlişkisi .....	38
<b>BÖLÜM 2: BDT ÜLKELERİNDE FİNANSAL GELİŞME, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME</b>	
2.1. BDT Ülkelerinin Oluşumu .....	41
2.2. BDT Ülkelerinde Finansal Sektörün Gelişimi.....	42
2.2.1. 1998 Rusya Finansal Krizi ve BDT Ekonomileri Etkileri.....	45
2.2.2. BDT Ülkelerinin Finansal Yapılarındaki Değişiklikler.....	48
2.2.3. 2008 Küresel Finansal Krizi ve BDT Ekonomilerine Etkileri .....	53
2.3. BDT Ülkelerinde İhracatın Dinamikleri ve Özellikleri.....	58
2.4. BDT Ülkelerinde Ekonomik Büyüme .....	63
2.4.1. Bağımsızlık Sonrası Ekonomik Durgunluk ve Nedenleri .....	64
2.4.2. BDT Ülkelerinde Büyümenin Başlangıç ve Ekonomi Politikalarının Rolü .	71
2.4.3. BDT Ekonomilerinde Sektörel Değişim.....	76
2.4.4. BDT’de Ekonomik Büyüme Seyirleri .....	80
<b>BÖLÜM 3: AMPİRİK LİTERATÜR TARAMASI</b>	
3.1. Finansal Gelişme, İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisini İnceleyen Ampirik Literatür.....	84
3.2. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisini İnceleyen Ampirik Literatür ...	90
3.3. Finansal Gelişme ve İhracat İlişkisini İnceleyen Ampirik Literatür .....	95
3.4. İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisini İnceleyen Ampirik Literatür.....	98
<b>BÖLÜM 4: BDT ÜLKELERİNDE FİNANSAL GELİŞME, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜMENİN AMPİRİK ANALİZİ</b>	
4.1. Metodoloji ve Veri Analizi .....	102
4.1.1. Panel Birim Kök Testi .....	105
4.1.2. Panel Eşbütünleşme Testi .....	107
4.1.3. Panel Nedensellik Testi .....	109
4.2. Ampirik Bulgular .....	110
4.2.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları .....	110
4.2.2. Panel Eşbütünleşme Testi Sonuçları .....	115
4.2.3. Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) Sonuçları.....	117
4.2.4. Etki-Tepki (Impulse - Response) Fonksiyonu Sonuçları.....	120
4.2.5. Kısa Dönemli Dinamikler: Granger Nedensellik Sonuçları .....	123

4.2.6. Uzun Vadeli Dinamikler: FMOLS ve DOLS Sonuçları.....	124
4.2.7. Panel Nedensellik Testi Sonuçları.....	126
<b>SONUÇ.....</b>	<b>128</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>133</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>150</b>

## KISALTMALAR

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>ADF</b>	: Genelleştirilmiş Dickey Fuller
<b>BDT</b>	: Bağımsız Devletler Topluluğu
<b>BROAD</b>	: Geniş Para Arzının GSYİH'ya oranı
<b>CADF</b>	: Yatay - Kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller
<b>CD</b>	: Yatay Kesit Bağımlılığı
<b>CIPS</b>	: Yatay Kesitsel Genişletilmiş İm, Pesaran ve Shin
<b>DF</b>	: Dickey Fuller
<b>DOLS</b>	: Dinamik En Kùçük Kareler
<b>DOMESTIC</b>	: Bankaların Òzel Sektöre Verilen Yurtiçi Kredinin GSYİH'ya oranı
<b>EBRD</b>	: Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
<b>EXPORT</b>	: Mal ve Hizmet İhracatının GSYİH'ya oranı
<b>FMOLS</b>	: Tamamen Geliştirilmiş En Kùçük Kareler
<b>GMM</b>	: Genelleştirilmiş Momentler Metodu
<b>GOÜ</b>	: Gelişmekte Olan Ülkeler
<b>GROSS</b>	: Brüt Sermaye Oluşumunun GSYİH'ya oranı
<b>GSYİH</b>	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
<b>GÜ</b>	: Gelişmiş Ülkeler
<b>IMF</b>	: Uluslararası Para Fonu
<b>KOBİ</b>	: Kùçük ve Orta Ölçekli İşletmeler
<b>LNGDP</b>	: GSYİH (sabit 2015 ABD Doları)
<b>MONETARY</b>	: Òzel Sektöre Parasal Sektör Kredisinin GSYİH'ya oranı
<b>PVECM</b>	: Panel Vektör Hata Düzeltme Modeli
<b>SSCB</b>	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
<b>VECM</b>	: Vektör Hata Düzeltme Modeli



## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> Finansal Sistemin Özellikleri: 4x2 Matrisi.....	13
<b>Tablo 2:</b> BDT ve Bazı Gelişmiş Ülkelerin Ekonomik Göstergeleri .....	52
<b>Tablo 3:</b> BDT ve Bazı Gelişmiş Ülkelerin Reel GSYİH Büyüme Oranları.....	53
<b>Tablo 4:</b> Bazı BDT Ülkelerinde Yabancı Yatırımlar, Milyon ABD \$ (2007-2009).....	56
<b>Tablo 5:</b> BDT Ülkelerinde İhracat ve İthalat Artış Oranları (%).....	58
<b>Tablo 6:</b> BDT Ülkelerinin Mal ve Hizmet İhracatı, (Milyon ABD Doları) .....	59
<b>Tablo 7:</b> BDT Ülkelerinin Toplam İhracat Hacmindeki Payları, (%).....	62
<b>Tablo 8:</b> Öncelikli Reformlar ve GSYİH Büyümesi.....	72
<b>Tablo 9:</b> İş Geliştirmenin Önündeki Resmi ve Gayri Resmi Engeller.....	74
<b>Tablo 10:</b> Modelde Kullanılan Verilerin Tanımı ve Kısaltmaları .....	104
<b>Tablo 11:</b> Delta Testi (Pesaran ve Yamagata, 2008) Sonuçları.....	110
<b>Tablo 12:</b> Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları .....	111
<b>Tablo 13:</b> Panel Birim Kök Testi Sonuçları .....	112
<b>Tablo 14:</b> CADF ve CIPS Birim Kök Test Sonuçları.....	113
<b>Tablo 15:</b> Modelde Yatay Kesit Bağımlılık Test Sonuçları .....	114
<b>Tablo 16:</b> Pedroni Panel Eşbütünleşme Test Sonuçları .....	115
<b>Tablo 17:</b> Kao Panel Eşbütünleşme Test Sonuçları.....	115
<b>Tablo 18:</b> Westerlund-Edgerton (2007) Panel Eşbütünleşme Test Sonuçları .....	116
<b>Tablo 19:</b> Johansen-Fisher Panel Eşbütünleşme Test Sonuçları .....	117
<b>Tablo 20:</b> VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi .....	118
<b>Tablo 21:</b> Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) Sonuçları ( $\alpha$ ve $\beta$ Vektörler).....	118
<b>Tablo 22:</b> Kısa Dönem Tahmin Sonuçları (t-statistics in [ ]) .....	119
<b>Tablo 23:</b> Etki-Tepki Fonksiyonunun Tablolaştırılmış Özeti .....	122
<b>Tablo 24:</b> VEC Granger Nedensellik / Blok Dışsallık Wald Testi Sonuçları .....	123
<b>Tablo 25:</b> FMOLS ve DOLS Tahmincileri .....	125
<b>Tablo 26:</b> Emirmahmutoğlu ve Köse (2011) Panel Nedensellik Testi Sonuçları.....	126

## ŞEKİL LİSTESİ

<b>Şekil 1:</b> İhracat Performansının Belirleyicileri .....	17
<b>Şekil 2:</b> Finansal Sektör Gelişimi ve Ekonomik Büyüme .....	35
<b>Şekil 3:</b> Etki-Tepki Fonksiyonu Sonuçları.....	121

## GRAFİK LİSTESİ

<b>Grafik 1:</b> BDT Ülkelerinin Toplam Yerli Banka Sayıları, 2020 Yılı.....	50
<b>Grafik 2:</b> Dönüşüm Döneminde Reel GSYİH'nın Gelişimi(1990 = 100).....	66
<b>Grafik 3:</b> Geçiş Sürecindeki Ülkelerde Enflasyon Oranları.....	70
<b>Grafik 4:</b> BDT Ülkelerinde Ekonomik Katma Değerin Sektörel Yapısı (GSYİH, %)..	77
<b>Grafik 5:</b> Ekonominin Farklı Sektörlerinin GSYİH İçerisindeki Payları, 2020 Yılı.....	78
<b>Grafik 6:</b> BDT Ülkelerinin Ortalama GSYİH Büyüme Oranı, 2000-2020.....	83

## ÖZET

**Başlık:** Bağımsız Devletler Topluluğu Ülkelerinde Finansal Gelişme, İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ampirik Analizi

**Yazar:** Shukhrat SAIDMURODOV

**Danışman:** Doç. Dr. Abidin ÖNCEL

**Kabul Tarihi:** 14/12/2022

**Sayfa Sayısı:** ix (ön kısım) + 132 (ana kısım)

Finansal gelişme ve ihracat performansı, hem gelişmekte olan ülkeler hem de Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) gibi ekonomileri geçiş sürecinde olan ülkelerin ekonomik kalkınması için büyük önem taşımaktadır. Bu çalışmada, 9 BDT ülkesinden oluşan bir örnekleme seçilmiş dört farklı finansal gelişme göstergesi (Geniş Para Arzının GSYİH'nin yüzdesi, Brüt Sermaye Oluşumunun GSYİH'nin yüzdesi, Bankaların Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Kredilerinin GSYİH'nin yüzdesi ve Özel Sektöre Parasal Sektör Kredilerinin GSYİH'nin yüzdesi) ve ihracat performansının ekonomik büyüme ile ilişkisi 1995-2020 dönemi için araştırılmaya çalışılmıştır. Çalışmanın ampirik uygulama kısmında, uzun dönem ilişkisi VECM ile ortaya konulmuş ve Etki-Tepki Fonksiyonu ile değişkenlerin belli gecikmelerdeki etkileme süreçleri değerlendirilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişkilerin eşbütünleşme araştırması için Pedroni (1999, 2004), Kao (1999), Westerlund-Edgerton (2007) ve Johansen Fisher eşbütünleşme testlerinden yararlanılmıştır. Kısa dönem analizi için Wald testinden, uzun dönem katsayı tahminleri için FMOLS ve DOLS yönteminden faydalanılmıştır. Panel nedensellik ilişkisi için ise Emirmahmutoglu ve Köse (2011)'nin panel nedensellik yaklaşımı kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, dört farklı finansal gelişme göstergelerinden üçü (Geniş Para Arzının GSYİH'nin yüzdesi, Bankaların Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Kredilerinin GSYİH'nin yüzdesi ve Özel Sektöre Parasal Sektör Kredilerinin GSYİH'nin yüzdesi) ile ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Genelleştirilmiş sonuçlar hem finansal gelişmenin hem de ihracatın ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler gösterdiğine dair bulgular sunmuştur. Ancak uygulama sonuçlarına göre, Özel Sektöre Verilen Parasal Sektör Kredisi değişkeninin ekonomik büyümeyi genellikle negatif etkilerken, Brüt Sermaye Oluşumu değişkeninin ise ekonomik büyümeyi etkilediğine dair yeterli kanıtı ulaşılamamıştır. Ayrıca, FMOLS modeli için bütün değişken katsayılarının anlamlı olduğu, DOLS modelinde ise sadece Geniş Para Arzı ve İhracat değişkenlerinin anlamlı olduğu görülmüştür. FMOLS ve DOLS modellerinin sonuçları birlikte değerlendirildiğinde uzun dönemde İhracatın finansal gelişmeye nispetle ekonomik büyümeyi pozitif ama daha az etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Son olarak, Emirmahmutoglu ve Köse (2011) panel nedensellik testi sonuçlarına göre, ekonomik büyümeden Geniş Para Arzı, Bankaların Verdiği Yurtiçi Krediler ve Özel Sektöre Verilen Parasal Sektör Kredisi değişkenlerine doğru tek yönlü panel nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Gelişme, İhracat, Ekonomik Büyüme, Panel Eşbütünleşme, Panel Nedensellik

<b>ABSTRACT</b>
<b>Title of Thesis:</b> Empirical Analysis of the Relationship between Financial Development, Exports and Economic Growth in Commonwealth of Independent States Countries
<b>Author of Thesis:</b> Shukhrat SAIDMURODOV
<b>Supervisor:</b> Doç. Dr. Abidin ÖNCEL
<b>Accepted Date:</b> 14/12/2022 <b>Number of Pages:</b> ix (pre text) + 132 (main body)
<p>Financial development and export performance have great significance for economic development of the developing countries and countries with economies in transition, such as Commonwealth of Independent States (CIS) countries. In this study, it is attempted to research the relation of four different financial development [Broad money (% of GDP), Gross capital formation (% of GDP), Domestic credit to private sector by banks (% of GDP), Monetary Sector credit to private sector (% of GDP)] indicators and export performance, sampled from 9 member states of the CIS countries, with economic growth for a period of 1995-2020. In the empirical application part of the study, the long-term relationship was demonstrated with VECM. The effect processes of the variables at certain delays were evaluated with the Impulse Response Functions. For the cointegration research of the relations between the variables, the cointegration tests of Pedroni (1999, 2004), Kao (1999), Westerlund-Edgerton (2007) and Johansen Fisher are used. Wald test was used for short-term analysis, FMOLS and DOLS methods were used for long-term coefficient estimates. For the panel causality relationship, Emirmahmutoglu and Kose (2011)'s panel causality approach was used. According to the findings, it was concluded that there is a cointegration relationship between three of the four different financial development [Broad money (% of GDP), Domestic credit to private sector by banks (% of GDP), Monetary Sector credit to private sector (% of GDP)] indicators and economic growth. The generalized results presented findings that both financial development and exports had positive effects on economic growth. However, according to the results of the implementation, there is not enough evidence that the Monetary Sector credit to private sector (% of GDP) variable generally affects economic growth negatively, while the Gross capital formation (% of GDP) variable affects economic growth. In addition, it was seen that all variable coefficients were significant for the FMOLS model, while only the Broad money (% of GDP) and Export variables were significant in the DOLS model. When the results of FMOLS and DOLS models are assessed together, it is concluded that in the long run, exports affect economic growth positively but less than financial development. Finally, according to Emirmahmutoglu and Kose (2011) panel causality test results, it was concluded that there is a one-way panel causality relationship from economic growth to Broad money (% of GDP), Domestic credit to private sector by banks (% of GDP) and Monetary Sector credit to private sector (% of GDP) variables.</p>
<b>Keywords:</b> Financial Development, Export, Economic Growth, Panel Cointegration, Panel Causality

## GİRİŞ

İktisat literatüründe üzerinde en çok tartışma yürütülen konulardan biri hiç kuşkusuz ekonomik büyüme olgusudur. Ekonomik büyüme, bir ekonominin performansını değerlendirmek için kullanılan en önemli kriterlerden biridir. Liberal ekonomi politikaları bir ekonominin büyümesini ve performansını teşvik etmek için finansal gelişmeye ve dış ticarete (özellikle de ihracata) önemli roller biçmektedir. Burada ifade edilen görüşler üzerine geçmişten günümüze çok sayıda teorik ve ampirik çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmaların önemli bir kısmı finansal gelişmenin ve dış ticaretin ekonomik büyümenin önemli itici güçleri arasında yer aldıkları görüşünü desteklemektedirler.

1980'lerin başından itibaren pekçok ülke liberalleşme ile dış ticaret politikalarını ekonomi politikalarının merkezine yerleştirerek yüksek büyüme performansı yakalamayı hedeflemişlerdir. Ayrıca bu politikaların tamamlayıcı bir ögesi olarak finansal serbestleşme sürecinde büyük önem vermişlerdir. Bu bağlamda finansal gelişmenin, özellikle dış ticareti olumlu etkilemek suretiyle ülkelerin makroekonomik performanslarının önemli bir belirleyicisi olduğu ve ekonomik büyümelerine önemli katkılar sunduğu düşünülmektedir.

Literatürde, finansal gelişmenin ekonomik büyümedeki rolüne ilişkin ve bu iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisini araştıran çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmaların merkezinde, finans sektörünün ekonomik büyümeyi tetiklediği bulgusuna ulaşan çalışmalar (King ve Levine, 1993a; Rousseau ve Wachtel, 1998) olduğu gibi ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi uyardığına yönelik (talep odaklı) bulgular sunan çalışmalar da (Ang ve McKibbin, 2007) mevcuttur. Yaygın olarak “arz odaklı” olarak bilinen ilk hipotez, finansal gelişmenin ekonomik büyüme için gerekli bir ön koşul olduğunu savunmaktadır. Dolayısıyla, finans sektörü ekonomik büyümeye öncülük eder ve nedensellik finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru ilerlemektedir. Bu hipotezin savunucuları, finansal gelişme değişkenlerinin miktarı ve bileşiminin, finansal varlıklar biçimindeki tasarrufları doğrudan artırarak, sermaye oluşumunu artırdığı ve dolayısıyla bunun da ekonomik büyümeye neden olduğunu savunmaktadırlar (King ve Levine, 1993b).

Finansal sistem, bankalar, yatırım şirketleri, sigorta şirketleri, emlak firmaları ve mikro finans faaliyetleri dâhil olmak üzere geniş yapıyı içermektedir. Finansal sistem,

ödemelerin transferini yapan, tasarruf ve yatırımların takibine aracılık eden uzmanlaşmış kurum ve kuruluşların oluşturduğu bir sistemdir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, daha yüksek ekonomik büyüme oranları için, finansal gelişme politikalarına önem vermektedirler (Khatun ve Bist, 2019:42). Finansal sektörü güçlü olan ülkelerde ekonomik büyüme hızlanır ve bu sektördeki şirketler riski nispeten iyi yönetebilme imkânına sahip olmaktadır. Sajo ve Li'ye (2017) göre, finans sektörü modern ekonomik yapının merkezi ve yaşam çizgisidir.

Gelişmiş bir finansal sistem, yeni iş fırsatları oluşturur ve onları finanse eder, ticareti mümkün kılar, risklerden korur ve çeşitlendirir, mal ve hizmet alışverişini kolaylaştırarak yatırımları teşvik eder. Diğer taraftan, bir ülkenin ihracatını geliştirmesi için olgun ve sağlam bir finansal sisteme ihtiyacı vardır (Svaleryd ve Vlachos, 2005; Debidutta vd., 2020). İhracatın geliştirilmesi ise, ekonomik büyümeye doğrudan (Akeem, 2011; Edoumiekumo ve Opukri, 2013) veya dolaylı olarak finansal gelişme (Gökmenoğlu vd., 2015) kanalıyla katkıda bulunması bakımından önem arz etmektedir. Bu etkiler doğrultusunda finansal gelişme ve ihracat, sürdürülebilir ekonomik büyümeyi inşa etmenin temel unsurları arasında yer almaktadır (Anyanwu, 2010). Dolayısıyla buradan hareketle finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme olgularının karşılıklı etkileşim içerisinde olduklarını söylemek mümkündür.

Ülkelerin ekonomik büyümesi için dış ticaretin önemli bir kalemi olan ihracat, o ülkenin ürünleri için yeni pazarlar açarak, pazarlama kapasitesinin genişletilmesine yardımcı olmakta ve genel olarak tüketim, üretim ve yatırım kaynaklarının tahsisi alanlarındaki seçenekler tabanını genişleterek ülkenin refahını artırmaya yardımcı olmaktadır (Frag vd., 2021). Ayrıca, ekonomik küreselleşmeyle birlikte, ihracat, toplam küresel ticaretin önemli bir oranını oluşturmakta ve giderek dünya çapında ülkeler arasında önemli bir ekonomik rekabet alanı haline gelmektedir. Hızla gelişen ihracat verileri, ekonomik yapının optimize edilmesinde ve istihdamın teşvik edilmesinde önemli bir rol oynamakta ve ekonomik kalkınma için itici bir güç haline gelmektedir (Kong ve Wang, 2020).

İlgili literatür incelendiğinde, finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri aynı çalışmada inceleyenaz sayıda çalışmanın bulunduğu görülmektedir<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> İlgili literatür incelendiğinde, finansal gelişme olgusunu temsilen genellikle para arzı, brüt sermaye oluşumu, bankalar tarafından özel sektöre verilen yurt içi krediler ve özel sektöre parasal sektör kredisi gibi değişkenler veya bunların bir kısmının birleşiminden oluşturulan finansal gelişme indeksi değişkeninin; ihracat olgusunu temsilen, toplam ihracat rakamları veya ihracatın GSYİH'ya oranı değişkeninin; iktisadi büyümeyi temsilen ise genellikle GSYİH değişkeninin kullanıldığı görülmektedir.

Bunun da ötesinde, bu çalışmanın da ana odağını oluşturan Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkeleri üzerine her üç değişken arasındaki ilişkilerin aynı çalışmada ampirik olarak incelendiği herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır. Dolayısıyla hazırlanan bu çalışma, BDT ülkeleri için finansal gelişme, ihracat ve iktisadi büyüme arasındaki ampirik ilişkiyi araştıran bir ilk olma değeri taşımakta ve bu boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır. Apergis ve Payne'e (2010) göre, BDT ülkeleri serbest piyasaya dayalı ekonomilerini inşa etmek için önemli çabalar sarf etmektedirler. Bu çabalar, sözkonusu ülkeleri küresel finansal sisteme ve uluslararası ticarete daha fazla katılmaya ve yeni ticaret modelleri geliştirmeye teşvik etmektedir.

BDT ülkeleri, küreselleşme ve bölgeselleşme ile uyumlu olan, dünyada faaliyet gösteren bölgesel ekonomik birliklerden biridir. Karşılıklı fayda sağlayan ekonomik işbirliği de dâhil olmak üzere bir dizi iç ve dış fırsatın etkin kullanımı, BDT üye devletleri için dinamik ekonomik büyüme ve bunların dünya ekonomik sisteminin gelişimi üzerindeki etkilerini güçlendirme konusunda gerçek fırsatlar sunmaktadır.

BDT bölgesinin araştırılmaya değer görülmesi açısından bir diğer önemli husus sahip olduğu ekonomik kaynaklardır. 2020 verilerine göre, BDT üye ülkeleri 286 milyon kişiye (dünya nüfusunun %3,8'i) ev sahipliği yapmakta ve dünya topraklarının %16,4'ünü oluşturmaktadır. Söz konusu ülkeler, dünya petrol rezervlerinin yaklaşık %20'sini, doğal gazın %40'ını, kömürün %25'ini, elektrik üretiminin %10'unu, dünya ormanlarının %25'ini, dünyanın yenilenebilir su kaynaklarının yaklaşık %11'ini, uranyumun %36'sını, altının %20'sini ve ekilebilir arazinin %13'ünü oluşturmaktadır. BDT üye ülkeleri, 2020 yılında dünyanın gayri safi yurtiçi hâsılasının (bundan sonra GSYİH olarak anılacaktır) %4.33'ünü üretmiştir. 2018 yılında BDT üye ülkeleri, küresel enerji ihracatının %14,5'ini, demir-çelik ihracatının %6,2'sini ve tarım ürünleri ihracatının %3,5'ini oluşturmuştur (BDT Yürütme Komitesi, 2021). Mevcut önemli potansiyeller, üretim hacimlerini artırmak, ekonomik istikrarı sağlamak ve BDT üye devletlerinin vatandaşlarının refahını iyileştirmek için yeterli bir temeldir.

### **Çalışmanın Konusu**

Bu çalışma, BDT ülkelerinde finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yöntemiyle incelemektir. Bu ülke grubunun seçilmesinin nedenlerinden biri, eski ve yeni bölgeselleşme dalgalarının belirli özelliklerini yansıtıyor olması ve Sovyet sonrası alanda ilk kez bir ekonomik entegrasyon



yoluyla bölge içi ticaret, sermayenin serbest dolaşımı ve ekonomik bağımlılığın derinleştirilmiş olmasıdır.

### **Çalışmanın Amacı**

Çalışmanın amacı, 1995-2020 döneminde yıllık veriler kullanılarak 9 BDT ülkesi (Azerbaycan, Belarus, Ermenistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Rusya, Tacikistan ve Ukrayna) için panel veri analizi gerçekleştirilmektedir.

### **Çalışmanın Önemi**

Finansal sektör ve ihracat, bir ekonomik sistemin iki temel faktörlerindedir. Finans sektörü, ekonomik büyümeye katkıda bulunan hane halklarına, işletmelere ve kamu sektörüne geniş bir hizmet yelpazesi sunmaktadır. Açık, verimli, iyi düzenlenmiş ve rekabetçi bir finans sektörüne sahip olmak, BDT ülkeleri dâhil olmak üzere tüm ülkelerin çıkarıdır. Gelişmiş bir finans sektörüne sahip ülkeler, finansal hizmetlerdeki beceri ve deneyimlerini diğer ülkelere ihraç ederek tam fayda elde etmektedir. Diğer taraftan, ihracat ekonomik büyüme için önemli bir rol oynamaktadır. Çünkü gereken döviz açığının karşılanması ve ithalat kapasitesinin artırılması için ihracat önemli bir sektördür. Bu açıklamalar doğrultusunda, BDT ülkelerinde finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele almak ve özellikle iktisadi büyümeye sağladıkları katkılar bakımından hangi politikaların daha çok ön plana çıkarılması gerektiğini analiz etmek önem arz etmektedir.

### **Çalışmanın Yöntemi**

Bu çalışmada, öncelikle finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyümenin kavramsal ve teorik çerçevesi ve aralarındaki ilişki tanımlanmıştır. Daha sonra, hedef ülke grubunda bu kavramlar açısından, finansal gelişmişlik düzeyi, ihracat özellikleri ve ekonomik büyüme seyirleri ele alınmıştır. Ardından, seçilen değişkenler arasındaki nedensel ilişkileri gösteren geniş bir ampirik literatür taraması özetlenmiştir. Son olarak, seçilmiş olan değişkenler arasındaki ilişki ampirik olarak test edilmiştir. Ampirik model kısmında, son yıllarda iktisatçıların yaygın bir şekilde kullandığı bazı ekonometrik uygulamalar yapılmıştır. İlk olarak, değişkenlerin homojenliğinin varlığı Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen delta testiyle test edilmiştir. Değişkenlerde yatay kesit bağımlılığın (CD) olup olmadığı için CDLM<sub>1</sub> (Breusch ve Pagan, 1980) ve

CDLM<sub>2</sub> (Pesaran, 2004) testleriyle sınımlanmıştır. Daha sonra değişkenlerin panel birim kök araştırması için PP-Fisher Ki-kare (Maddala ve Wu, 1999) ve PP-Choi Z (Choi, 2001) testleri ile birlikte yatay kesit bağımlılığı dikkate alan Pesaran'ın (2007) CADF (Yatay-Kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller) ve CIPS (Yatay Kesitsel Genişletilmiş İm, Pesaran ve Shin) testlerinden yararlanılmıştır. Finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme değişkenleri arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığı Pedroni (1999, 2004), Kao (1999), Westerlund-Edgerton (2007) ve Johansen Fisher eşbütünleşme testleriyle araştırılmıştır. Daha sonra, değişkenler arasında sahte ilişkilere olanak vermeden serilerin kısa ve uzun dönem ilişkilerini kullanabilmesi, ayrıca değişkenlerin çift yönlü ilişkisinin olup olmadığına dair VECM (Vektör Hata Düzeltme Modeli) testi uygulanmıştır. Uzun dönem ilişki katsayılarının tahmininde ise FMOLS (Tamamen Geliştirilmiş En Küçük Kareler) ve DOLS (Dinamik En Küçük Kareler) tahmincisi kullanılmıştır. Panel nedensellik araştırılmasında ise Emirmahmutoğlu ve Köse'nin (2011) geliştirdiği panel nedensellik yaklaşımından yararlanılmıştır.

# **BÖLÜM 1: FİNANSAL GELİŞME, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜMENİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ**

Çalışmanın bu bölümünde finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme olguları kavramsal ve teorik çerçevede değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Böylece çalışmanın temelini oluşturan finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme kavramlarının hem içerikleri öğrenilmiş olunacak hem de bu kavramlar arasındaki ilişkiler teorik düzeyde tartışılmış olunacaktır.

## **1.1. Finansal Gelişmenin Kavramsal Çerçevesi**

Finans, fon yaratma ve kullanma sürecinde ekonomik ilişkileri yansıtan en önemli ekonomik kavramlardan biridir. Finansal ilişkilerin ortaya çıkışı, geçimlik bir ekonomiden düzenli bir emtia/para mübadelesine geçiş ve devletin gelişimi ve kaynak ihtiyaçları ile yakından ilgilidir. Finansın temel özelliklerinden biri, parasal ifade biçimi ve finansal ilişkilerin reel nakit akışlarına yansması şeklindedir. Fonların reel hareketi ise, yeniden üretim sürecinin ikinci ve üçüncü aşamalarında (dağıtım ve değişimde) gerçekleşmektedir.

### **1.1.1. Finansal Gelişmenin Tanımı**

Finans sektörü, kredi vererek işlem yapılmasına izin veren yasal ve düzenleyici çerçevenin yanı sıra finansal kurumlar, finansal araçlar ve finansal piyasaların bütünüdür. Temel olarak, finansal sektör gelişimi, finansal sistemde ortaya çıkan “malîyetlerin” üstesinden gelmekle ilgilidir. Bilgi edinme, sözleşmeleri uygulama ve işlem yapma malîyetlerini düşürmeye yönelik bu süreç, finansal sözleşmelerin, piyasaların ve araçların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Dünya Bankası verilerine göre, bir finansal sistemin beş temel işlevi mevcuttur (Dünya Bankası, 2022):

1. Olası yatırımlar hakkında önceden bilgi üretmek ve sermaye tahsis etmek;
2. Finansman sağladıktan sonra yatırımları izlemek ve kurumsal yönetimi uygulamak;
3. Alım satımı, çeşitlendirmeyi ve risk yönetimini kolaylaştırmak;
4. Tasarrufları harekete geçirmek ve bir havuzda toplamak;
5. Mal ve hizmet alışverişini kolaylaştırmak şeklindedir.

Finansal gelişme, “etkin finansal aracılık ve piyasaların yanı sıra sermaye ve finansal hizmetlere derin ve geniş erişime yol açan faktörler, politikalar ve kurumlar” olarak

tanımlanabilir (WEF, 2011:3). Petra (2012) tasarruf oranlarındaki artışın yüksek getiri sağlayan projelere yatırım yapılmasına yol açtığını ve bunun sonucunda finans sektöründeki gelişmeleri desteklediğini belirtmektedir. Bir ülkenin finansal sistemindeki gelişme seviyeleri, finansal hizmetlerin yüksek kullanılabilirliğini göstermektedir. Ayrıca, finansal sistemlerin işleyişindeki nicelik ve nitelik iyileştirmelerinin toplamını yansıtır, kalkınma düzeyini gösterir ve finans sektöründe açıklığa yol açmaktadır.

Finansal gelişme, finansal sistem aracılığıyla piyasa kusurlarının düzeltilmesine yardımcı olur ve finansal sistemin gerçek işlevlerine bilgi sağlamaktadır. Bu nedenle, araştırmacılar daha geniş bir tanım geliştirmişler ve finansal sistemin rolüne ve ekonominin çeşitli yönlerini nasıl etkilediğine odaklanmışlardır (Levine vd., 2000). Daha geniş bir düzeyde finansal gelişme, yatırımlar için bilgi sağlama, yatırımı kontrol etme, tasarrufları harekete geçirme, mal ve hizmet alışverişini iyileştirme açısından önemli finansal fonksiyonların kalitesinde iyileşme anlamına gelmektedir (Cihak vd., 2012).

### **1.1.2. Finansal Gelişmenin Belirleyicileri**

Geçmişten günümüze, finansal sistemlerin ve araçların ortaya çıkışının yaygınlığı, sağladıkları hizmetlerin önemini vurgulamaktadır. Bu, finansal sistemleri ve onların gelişimini uzun süredir devam eden bir çalışma ve araştırma konusu haline getirmektedir. Ayrıca, finansal sistemin ekonomik büyüme için önemi ve ekonomik fırsatların dağılımı, gelişiminin anlaşılmasını ve yönetilmesini daha da önemli kılmaktadır. Finansal gelişmenin belirleyicileri hakkında literatürde çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Mevcut literatür iki farklı gruptan oluşmaktadır. Birinci grup çalışmalar, finansal gelişmenin gözlemlenen sonuçlarının bir sonucu olarak finansal gelişmeyi belirlemektedir. Bu çalışmalar, finansal gelişmenin bir belirleyicisi olarak finansal sistemlerin boyutunu, erişimini ve derinliğini içermektedir. İkinci grup çalışmalar, ülkenin yasal, ticari ve siyasi koşullarının yanı sıra finansal istikrarı içermektedir. Bu grup aslında finansal gelişmeyi kurumsal, iş ve siyasi ortamın özelliklerine göre belirlemektedir. Bu iki grup çalışma ekseninde finansal gelişmenin belirleyicileri “kurumsal çevre, iş ortamı, finansal istikrar, bankalar ve banka dışı kuruluşlar ve finansal piyasalar” gibi alt başlıklar altında değerlendirilebilir:

**Kurumsal Çevre:** Gelişmiş bir finansal sistem, kurumsal ortamı, politikaları, düzenlemeleri, yasaları ve denetimi içermektedir. Herger vd. (2008), işlevsel olmayan kurumların finansal gelişmenin önündeki ana engellerden biri olduğunu ortaya koymuştur. Güçlü kurumsal çevreye ve yatırımcı güven endeksine sahip ülkeler, yüksek düzeyde finansal gelişme elde ederler (La Porta vd., 1997).

Yüksek düzeyde finansal gelişme elde etmek için finansal sistemin sertifikalı uluslararası denetimlerle sürekli izlenmesi tavsiye edilmektedir. Barth ve Caprio (2008), bankaların uluslararası standartlarda ve uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirilmesi gerektiğini öne sürmüştür. Sermaye düzenlemelerini güçlendirmek için Basel<sup>2</sup> kuralını izleyen birçok ülke mevcuttur. Finansal sistemdeki istikrarı artırmak, farklı ülkeler arasında bankacılık denetimi alanında eşitsizlikleri ortadan kaldırmak gibi önemler bir ekonominin finansal sağlığını iyileştirmeye yardımcı olabilmektedirler.

**İş Ortamı:** Finansal gelişmenin ikinci önemli unsuru İş Ortamı olarak kabul edilmektedir. Daha iyi bir finansal sistem için, nitelikli çalışanların mevcudiyeti, fiziksel ve teknolojik altyapı ve iş yapma maliyetleri önemli olmaktadır.

Nitelikli işçilerin mevcudiyeti, finansal hizmetlerin kalitesini artırmaya yardımcı olmaktadır. Outreville ve François (1999), 57 ülkede insani gelişme endeksi ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi incelemiş ve insani sermaye ile finansal gelişmenin pozitif bir ilişki içinde oldukları sonucuna ulaşmışlardır. Eğitim, araştırma ve geliştirme derecesi, kaliteli yönetim okullarının mevcudiyeti ve ayrıca kaliteli matematik ve fen eğitimi, tüm bunlar vasıflı işçi üretimi için önemli faktörlerdir (Outreville ve François, 1999).

Bir ekonomide iş ortamının gücünü ölçmek için iş yapmanın maliyeti önemli göstergelerden biri olarak kabul edilmektedir. Bu gösterge aynı zamanda bir iş kurma maliyetinin yanı sıra yeni işe kaydolmak için katlanılan maliyetleri ve son olarak bir işi kapatmak için gereken zamanı da içermektedir.

**Finansal İstikrar:** Finansal istikrar, riskler ve getiriler arasındaki değiş tokuş olarak düşünülebilir. Bir finansal sistemin istikrarı ve sağlamlığı, finansal gelişmeyi ölçmek

---

<sup>2</sup> 1974 yılında, Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank of International Settlements) bünyesinde, İsviçre'nin Basel şehrinde G-10 (ABD, İngiltere, Japonya, İspanya Almanya, Fransa, Kanada, İtalya, İsveç, Hollanda) ülkelerinin yanı sıra İsviçre ve Lüksemburg merkez bankaları başkanları tarafından kurulmuş olan uluslararası bankacılık gözetim ve denetim kuruluşudur (Erdoğan, 2014:144).

için önemlidir. Serbest piyasa ekonomisinin ve toplumsal yaşamın hassas sektörleri olarak nitelendirilen alanlardan biri olan finansal piyasaların işleminde, düzenlemeler yapmak, daima önemli bir unsur olmuştur. Düzenlemeler, her şeyden önce finansal istikrarı sistematik ve beklenmeyen risklerden korumaktadır. Bu riskler zincirleme etkisi olan ve tüm finansal sistemin çökmesine neden olabilecek faktörleri içermektedir. Örneğin, finansal sistemdeki karşılıklı bağımlılıklar ve karşılıklı bağlantılar gibi. Bu durumda, bir işletmenin başarısızlığı, tüm finansal sistemin veya piyasanın başarısızlığına yol açabilmektedir (La Porta vd., 1997). İkinci olarak, finansal düzenlemeler tüketicileri fırsatçı davranışlardan korur. Bu durum, satıcılar üstün aşinalıklarından veya bilgilerinden yararlanmaya çalıştıklarında ve satın alma davranışlarını olumsuz yönde etkileyebilecek bilgileri alıcıdan saklamaya çalıştıklarında ortaya çıkmaktadır. Son olarak, finansal düzenlemeler de finansal sistemin verimliliğini artırmaya yardımcı olur. Yüksek düzeyde denetlenen ve düzenlenen bir finansal sistem çok istikrarlı olabilir, ancak bu tür kontrollü bir sistem, finansal gelişmeyi ve yeniliği (getirileri artırmaya ve riskleri azaltmaya yardımcı olan) aynı derecede engelleyebilir. Buna karşılık, yenilikçi, yüksek denetim ve düzenlemeye sahip bir finansal sistem de dengesizleşebilir ve büyüme üzerinde ciddi olumsuz etkilere neden olan kredi patlamalarını tetikleyebilir (Outreville ve François, 1999).

**Bankalar ve Bankacılık Dışı Kuruluşlar:** Bankalar finansal gelişmenin en önemli unsurlarından birini teşkil etmektedirler. Ülkelerin çoğu hala finansal piyasalardan ziyade tamamen bankacılık sektörlerine güvenmektedirler. Bankalar, tasarruf edenler ve borç alanlar arasında köprü görevi görmektedirler. Tasarruf sahiplerine daha az riskli likit getiriler ve yüksek riskli likit olmayan yatırımlardan oluşan bir portföy sağlayarak sigorta sunmaktadırlar. Bu şekilde yatırımcılar, çeşitlendirilmiş portföylere sahip oldukları için yatırımlarından daha yüksek getiri elde edebilirler. Bankalar, likidite riskine<sup>3</sup> karşı uzun vadeli yatırımlar sunarak müşterilerine tam sigorta sunmaktadırlar (Levine, 1997).

Güçlü finansal sistemlerde bankalar düşük işlem ve bilgi maliyetleri sunarlar. Krediler verimli bir şekilde tahsis edilir. Özel sektöre ve potansiyel işletmelere verimli kredi tahsisi, endüstriyel büyümede bir artışa yol açar ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi

---

<sup>3</sup> Likidite riski, “bankaların nakit talebini karşılamak amacıyla varlıklarını zararına satma riski” olarak tanımlanabilmektedir.

artırır. Potansiyel projelere kredi tahsisi, ülkedeki yeniliği geliştirmekte ve kurumsal işletmelerin güvenini artırmaktadır (Diamond ve Dybvig, 1983).

Finansal gelişmişliğin ölçümünde banka dışı kuruluşlar göz ardı edilemezler; komisyoncular, bayiler, varlık yöneticileri, ipotek şirketleri, yatırım bankaları, emeklilik fonları ve sigorta şirketleri bunlara dâhildir. Banka dışı finansal kuruluşlar vadesiz mevduat kabul etmemekte, ancak bir dizi finansal araç sağlamaktadırlar. Banka dışı kuruluşlar ve bankalar, özellikle kredi olanakları için güçlü finansal sistemlerde rekabet etmektedirler. Banka dışı krediler para arzını etkilememekte ancak toplam piyasa borcundaki kredi miktarını artırmaktadır. Banka dışı kuruluşlar, kısa vadede düşük faiz oranlarıyla borçlanır ve uzun vadede yüksek oranda borç verirler. Kısa vadeli borçlarını uygun oranlar için değiştirebilirler (Diamond ve Dybvig, 1983). Bankalar ve banka dışı kuruluşlar arasındaki rekabet, her ikisinde de verimliliği artırmaktadır. Bu durum, finansal sistemin gelişmesine önemli katkılar sunmuş olmaktadır.

**Finansal Piyasalar:** Finansal piyasalar, finansal gelişmenin en önemli belirleyicilerinden biridir. Finansal piyasaların dört ana türü vardır, bunlar; (1) tahvil piyasaları, (2) hisse senedi piyasaları, (3) döviz piyasaları ve (4) türev piyasaları şeklindedir. Gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerin bankalara göre finansal piyasaların gelişimine daha fazla odaklandıkları düşünülmektedir.

- Tahvil piyasaları, yatırımcıların önceden belirlenmiş bir faiz oranı karşılığında hükümete veya bazı şirketlere borç verdiği bir yerdir. Tahvil piyasaları birincil ve ikincil tahvil piyasaları olmak üzere iki türe ayrılmaktadır. Birincil piyasalarda tahviller ihraç edildikten sonra ilk kez işlem görürken, ikincil piyasalarda daha sonraki tahvil işlemleri gerçekleştirilir.

- Borsalar finansman açısından ekonominin en önemli bileşenlerinden biri olup, alıcılar ve satıcıların buluşup ticaret yapmaları için uygun bir platform sağlarlar. Yatırımlar, tüccarların daha fazla fon yaratmalarına ve işlerini genişletmelerine yardımcı olur. Hisse senedi piyasaları, şirketler tarafından fon yaratmak için en önemli kaynaklardan biridir. Likidite, yatırımcıları fonlarını hisse senedi piyasalarına yatırmaya çeken ana faktör olarak kabul edilmektedir. Likit hisse senedi piyasaları, firmaların çok ihtiyaç duydukları sermayeyi hızlı bir şekilde elde etmelerini sağlamaktadır (Adjasi ve Biekpe, 2006).

- Döviz piyasası, döviz ticaretinin gerçekleştiği yerdir. Para birimlerinin nispi değerleri de bu piyasa tarafından belirlenir. Döviz piyasaları ülke parası dışında tüm yabancı paraların alınıp satıldığı, dolayısıyla ulusal paranın yabancı paralarla değiştirebildiği mali piyasalardır. Döviz fiyatlarına “döviz kurları” adı verilir. Günümüzde döviz kurunun belirlenmesinde iki ana sistem vardır. Birincisi sabit veya bağlı kur sistemi, ikincisi dalgalı veya esnek kur sistemidir. Sabit kur sisteminde ülke parası, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) doları gibi herhangi bir gelişmiş ülke parasına veya bir para sepetine bağlıdır. Esnek kur sisteminde ise, ülkeler piyasa koşullarını yansıtan dalgalı kurun bir gereği olarak paralarının değerini dalgalanmaya bırakmaktadırlar (Tokgöz, 1996:7).
- Türev piyasalar, forward, futures, opsiyon ve swap işlemlerinin tamamını içermektedir. Türev piyasasının tanımına bakıldığında; ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden kaldıraç kullanılarak alım satımının gerçekleştiği piyasalara verilen isimdir. Vadeli işlemler piyasası olarak da tanımlanabilmektedir (Gökçe, 2021).

### **1.1.3. Finansal Gelişmenin Ölçütleri**

Finansal gelişmenin derecesi için uygun değişken tanımlanması, ampirik araştırmacıların karşılaştığı zorluklardan biridir. Araştırmacılar, farklı ekonomilerin finansal gelişmişliğini incelemek için farklı ölçütler ve metodolojiler kullanmaktadırlar. Finansal gelişmeyi ölçmek için henüz üzerinde fikir birliğine varılmış standart bir ölçüt yoktur. Bu nedenle, farklı çalışmalarda finansal gelişmişlik düzeyinin ölçülmesinde birtakım farklı ölçütler kullanılabilir. Bu ölçütlerden en yaygın olanları derinlik, erişim, verimlilik ve istikrar şeklinde belirtilebilir. Literatürde finansal gelişmişliğin ölçülmesinde kullanılan en yaygın boyut, finans sektörünün büyüklüğünü yansıtan finansal derinlik olup, finansal sistemin likit yükümlülüklerinin GSYİH'ya oranı ile ölçülmektedir (Petra, 2012). Araştırmacılar, finans sektöründeki derinliği ölçmek için farklı ölçütler kullanmakla birlikte, para arzına bağlı ölçütleri kullanmaları bakımından birbirlerine benzer davranışlar sergiledikleri ve bu tür ölçütlerin parasal toplam olarak bilindiğini de burada belirtmek gerekir. Örneğin, Jalil ve Ma (2008), M2'nin GSYİH'ya oranını kullanmışlar ve bunun finansal gelişmişliği ölçmek için iyi bir gösterge olduğunu savunmuşlardır.



Finansal gelişmeyi değerlendirmek için kullanılan ikinci gösterge, banka kredilerinin, banka kredileri ile merkez bankasının iç varlıklarının toplamına bölünmesiyle elde edilen oran olarak tanımlanan banka oranıdır. King ve Levine (1993a) finans sektöründe üç farklı gelişme ölçüsü<sup>4</sup> kullanmışlar ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir pozitif bağlantı bulmuşlardır.

Tablo 1’de gösterildiği gibi, Cihak vd. (2012) tarafından oluşturulan finansal sistemin yapısı hakkında bilgi veren değişkenlerinin, finansal derinlik, erişim, verimlilik ve istikrar gruplandırmasıyla oluşturulması ve finansal piyasalar ile kurumlara bu değişkenlerin etkilerinin sınıflandırılmasıyla oluşan 4x2 matrisinin kullanımı daha faydalı olacaktır.

Her ülkenin ekonomik ve finansal altyapıları kendine özgü ve diğer bazı ülkelere farklılık gösterebilmektedir. Tablo 1’de yer alan göstergeler, çalışmalar ve literatürün en uygun finansal gelişme ölçütleri konusunda bariz fikir birliği sunduğunu göstermektedir. Bazı ülkeler finansal açıdan bankalara bağımlıyken, diğer bazı ülkeler ise borsalara daha çok bağımlıdırlar. Belirli bir ülkedeki finansal gelişme göstergelerinin kapsamlı bir görünümünü elde etmek için finans sektörünün değerlendirilmesi ve onunla ilgili göstergelerin formüle edilmesi gerekir (Cihak vd., 2012).

---

<sup>4</sup> Mevduat bankasının yurtiçi kredisi, yurtiçi banka kredisi ve merkez bankasının yurtiçi kredisine bölümü; Mali olmayan özel sektör alacaklarının yurtiçi kredilere oranı; GSYİH’ye özel sektör üzerindeki brüt oranı.

**Tablo 1: Finansal Sistemin Özellikleri: 4x2 Matrisi**

	<b>FİNANSAL KURUMLAR</b>	<b>FİNANSAL PİYASALAR</b>
<b>DERİNLİK</b>	<b>Özel kredilerin GSYİH'ya oranı:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Finansal kurum varlıklarının GSYİH'ya oranı</li><li>• M2'nin GSYİH'ya oranı</li><li>• Mevduatların GSYİH'ya oranı</li><li>• Brüt değer – finans sektörünün GSYİH'ya katma değeri</li></ul>	<b>Hisse senedi piyasası kapitalizasyonu ve ödenmemiş iç özel borç senetlerinin GSYİH'ye oranı:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• GSYİH'ya göre özel borçlanma senetleri</li><li>• Kamu borçlanma senetlerinin GSYİH'ya oranı</li><li>• Uluslararası borç senetlerinin GSYİH'ya oranı</li><li>• GSYİH'ya göre borsa kapitalizasyonu</li><li>• İşlem gören hisse senetlerinin GSYİH'ya oranı</li></ul>
<b>ERİŞİM</b>	<b>Bin yetişkin başına düşen ortalama hesap (ticari bankalar):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• 100.000 yetişkin başına şube sayısı (ticari bankalar)</li><li>• Banka hesabı olan kişilerin yüzdesi</li><li>• Kredi limiti olan firmaların yüzdesi (tüm firmalar)</li><li>• Kredi limiti olan firmaların yüzdesi (küçük firmalar)</li></ul>	<b>En büyük 10 şirket dışındaki piyasa değerinin yüzdesi:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• En çok işlem gören 10 şirket dışında işlem gören değer yüzdesi</li><li>• Devlet tahvili getirisi (3 ay ve 10 yıl)</li><li>• İç borçlanma senetlerinin toplam borçlanma senetlerine oranı</li><li>• Özel borçlanma senetlerinin toplam borç senetlerine oranı (yerli)</li><li>• Yeni şirket tahvili ihraçlarının GSYİH'ya oranı</li></ul>
<b>VERİMLİLİK</b>	<b>Net faiz marjı:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Kredi – mevduat farkı (Lending-deposits spread)</li><li>• Faiz dışı gelirin toplam gelire oranı</li><li>• Genel giderler (toplam varlıkların yüzdesi)</li><li>• Karlılık (varlık getirisi, özkaynak karlılığı)</li><li>• Bone göstergesi (veya Herfindahl<sup>5</sup> veya H- istatistikleri)</li></ul>	<b>Borsa işlem görme oranı:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Özel bilgi ticareti</li><li>• Fiyat etkisi</li><li>• Likidite / işlem maliyetleri</li><li>• Kote edilmiş teklif</li><li>• Menkul kıymet takası uzlaştırma etkinliğine ilişkin tahvillerin cirosu</li></ul>
<b>İSTİKRAR</b>	<b>Z - puanı (veya varsayılan uzaklık):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Sermaye yeterlilik oranları</li><li>• Varlık kalitesi oranları</li><li>• Likidite oranları</li><li>• Diğer (sermayeye net döviz pozisyonu vb.)</li></ul>	<b>Hisse senedi fiyat endeksi, devlet tahvili endeksinin oynaklığı (standart sapma / ortalama):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Endeksin çarpıklığı (hisse senedi fiyatı, devlet tahvili)</li><li>• Kazanç manipülasyonuna karşı güvenlik açığı</li><li>• Fiyat kazanç oranı</li><li>• Süre</li><li>• Kısa vadeli tahvillerin toplam tahvillere oranı (yerli, küresel)</li><li>• Büyük tahvil getirileri ile korelasyon (Almanya, ABD)</li></ul>

**Kaynak:** Cihak vd. 2012:17.

<sup>5</sup> Herfindahl, firmaların tek-tek pazar paylarının ön plana çıkarılarak piyasa yoğunlaşma oranının ölçülmesini sağlayan bir endekstir.

#### 1.1.4. Finansal Gelişmeyi Etkileyen Faktörler

Finansal gelişme birçok faktörden etkilenmektedir. Şüphesiz bu faktörlerin başında ekonomik nitelikli olanlar gelmektedir. Finans sektöründeki gelişme, ekonomik büyümeyi etkileyen temel faktörlerden biri iken, aynı şekilde ekonomideki kalkınma da finansal piyasaların gelişimini yakından etkilemektedir. Ayrıca, aşağıdaki hipotezler, sosyal, teknolojik, ekonomik ve siyasi alanların gerçekten de finansal gelişmenin tabana yayılma üzerinde etkisi olabilecek başlıca faktörler olduğunu göstermektedir (Kabakova ve Plaksenkov,2018: 3):

**Sosyo-Demografik Faktörler:** Ekosistemin sosyal sağlığı ve sosyal refahı, finansal katılımı teşvik etmede kilit bir rol oynayabilir. Çünkü sosyal refah, insanların finansal piyasalarda nasıl davranacağını ve kararlar alacağını belirlemektedir (Cull vd., 2014). Literatürdeki çalışmalardan anlaşıldığı üzere, bir ülkede sosyo-demografik özellikler ne kadar az gelişmişse, nüfusun eski moda nakit ve hatta takas tercih eden finansal hizmetleri kullanmaktan kaçınması daha olasıdır ve banka hesabı olan kişi sayısı da az olmaktadır. Sosyal refah da finansal hizmetlerin kullanım derinliğini etkileyebilir. Her iki faktör de finansal hizmetlere erişim talebinin gelişimini etkiler (Dev, 2006). Ancak, finansal hizmetlerin kapsamının, karmaşıklığının ve kalitesinin sosyal kalkınma ile uyumlu olduğu durumlarda, bu alan politika yapıcılar için bir sorun olmayabilir.

**Teknolojik (Dijital) Faktörler:** Daha yenilikçi şirketler, günlük finansal işlemleri müşterileri için hem daha ucuz hem de daha uygun hale getirme teklifleriyle pazara girmekte ve yeni bir dijital finansal platform olgusunu doğurmaktadırlar. Böylece, finansal kapsayıcılık ekosistemi, dijital dünyadan yeni büyük bir paydaş grubunun girmesiyle değişmektedir (GPFI, 2014). Gerçekten de, gelişmekte olan ülkelerde finansal katılımı artırma girişimleri, son zamanlarda giderek artan bir şekilde teknoloji kullanımına (mobil bankacılık, elektronik ödemeler veya fintech start-upları) güvenmeye başlamışlardır (De Koker ve Jentzsch, 2013).

**Ekonomik Faktörler:** Son zamanlarda, bazı çalışmalar, yoksulluğun yanı sıra eşitsizliğin de resmi finansal hizmetlere erişimi olumsuz etkilediğini göstermiştir (Jeanneney ve Kpodar, 2011; Clarke vd., 2006). Finansal gelişme ile ekonomik büyümenin pozitif ilişkili olduğunu savunan çok sayıda görüş mevcuttur (Bittencourt, 2012; Pal ve Vaidya, 2011).

**Siyasi Faktörler:** Siyasi faktörler, finansal gelişme için her zaman önemli olmuştur; hem onları teşvik etmede hem de bazen uygun düzenlemelerin yokluğunda gelişmelerini kısıtlamada önemli bir rol oynamıştır (Demirgüç vd., 2008). Finansal içerme, finansal piyasaların bir parçası olduğu için, siyaset de onu teşvik etmede kritik bir rol oynayabilir. Aynı zamanda, mobil bankacılık çözümleri de dâhil olmak üzere finansal katılım girişimleri, düzenleyicilerin önerilen yeni düzenleyici modellerin uluslararası finansal bütünlük standartlarını karşılayıp karşılamadığı konusundaki endişeleri nedeniyle bazı ülkelerde engellenmiştir (Chatain vd., 2008).

## 1.2. İhracatın Kavramsal Çerçevesi

Dünya ekonomisinin birbirine bağlı bir mekanizmaya dönüşmeye başladığı 16. yüzyıldan bu yana, ekonomistler dünya ticaretinin gelişmesinin faktörlerini ve nedenlerini analiz etmeye başlamışlardır. Bir ülkenin uluslararası ticaretten ne gibi faydalar sağlayacağı ve hangi koşullar altında, dünya pazarında “doğru” davranışlar sergileyeceklerini (hangi malları ihraç etmeli veya hangi malları ithal etmeli) incelemiştir.

Çağdaş dünyada, ihracat tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler tarafından gerçekleştirilen bir girişimdir. İhracat, yurtiçinde bireyler veya kurumlar tarafından üretilen mal ve hizmetlerin yurt dışına satılmasını ifade eden bir tür dış ekonomik faaliyettir (Köksal, 2016:4). Yabancı ortaklarla ticari ilişkiler, dış ekonomik faaliyetin önemli bir unsurudur. Özellikle, ihracat faaliyetleri sayesinde birçok hizmetin ve malın alım-satım işlemleri kolay hale gelmektedir. Yurtdışı pazarlara açılmak isteyen işletmeler öncelikle ihracat yapmayı hedeflemektedirler. İhracat, bir ülkenin hem gelişmişlik düzeyini hem de refah seviyesini yükseltmede önemli rol oynamakta ve en önemlisi ülkeye ciddi bir gelir sağlamaktadır (Yücel, 2019: 24).

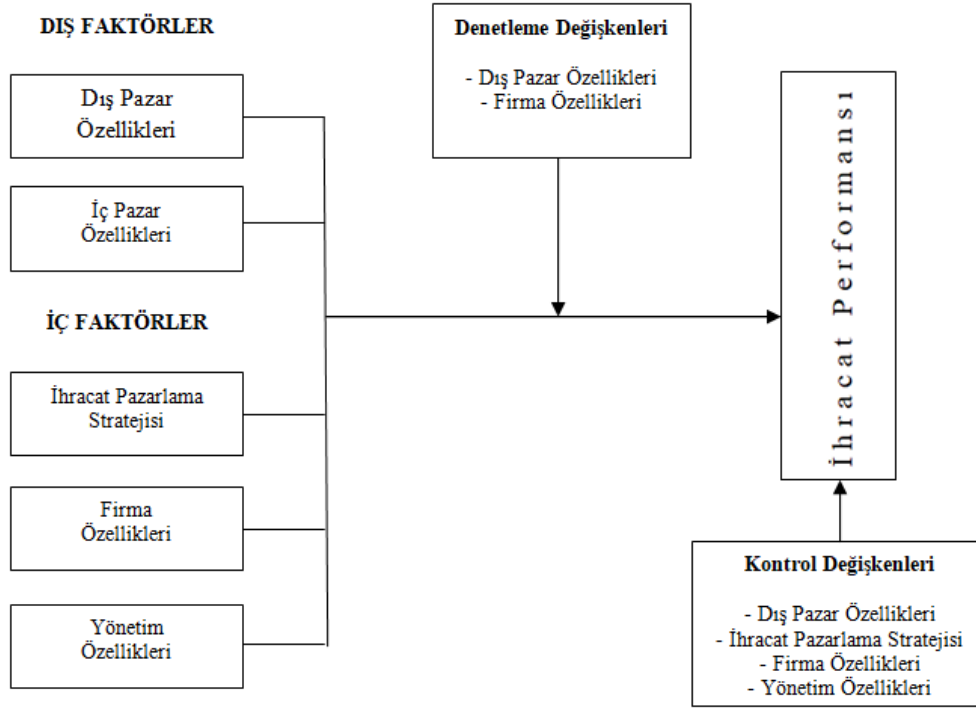
İhracat rakamlarındaki artışlar, ekonomide faktör verimliliğinin artmasına yardımcı olmakta, ölçek ekonomilerinden ve pozitif dışsallıklardan elde edilen kazançlarda artışlar meydana getirmekte, döviz girişi ile beraber yatırım mallarının ithalatını kolaylaştırmakta ve yeni teknolojilerin sağlanmasına yönelik politikaların uygulanmasını teşvik etmektedir. Ayrıca, ihracat artışı işgücü talebi ve istihdam üzerinde olumlu etkiler yaratmakta ve ülke refahının artmasına katkıda bulunmaktadır (Fu ve Balasubramanyam, 2005; Acavarcı ve Kargı, 2015:2).

### 1.2.1. İhracat Performansının Belirleyicileri

Dünya Bankası'nın 2002 yılında yayınladığı "Küreselleşme, Büyüme ve Yoksulluk: Kapsayıcı Bir Dünya Ekonomisi İnşa Etmek" raporuna göre, ihracat, gelişmekte olan ülkelerin dünya ekonomisi ile bağ kurabilecekleri en önemli kanallardan biridir (Dünya Bankası, 2002). İhracat, gelişmekte olan ülkelerdeki firmaların pazarlarını büyütmelerine ve ölçek ekonomilerinden yararlanmalarına olanak tanımaktadır. Buna ek olarak, araştırmacılar (Pack, 1993), bir teknoloji transferi kanalı olarak ihracatın önemine dikkat çekmişlerdir. İhracatı teşvik etmeyi amaçlayan politikaları formüle etmek için hangi faktörlerin firmaları dış pazarlara girmeye teşvik ettiğini veya caydırdığını anlamak önemlidir.

İhracat performansının belirleyicilerini iç ve dış faktörler olarak sınıflandırmak mümkündür. Spesifik olarak, iç belirleyiciler kaynak temelli yaklaşım tarafından gerekçelendirilirken, dış belirleyiciler durumsallık yaklaşımı tarafından desteklenmektedir. Kaynak temelli yaklaşım, bir firmanın temelini oluşturan farklı bir dizi kaynak tarafından sürdürülebilir rekabet avantajının nasıl yaratıldığına odaklanmaktadır (Conner ve Prahalad, 1996). Penrose (1959) tarafından yapılan çalışma, bir firmayı fiziksel ve insan kaynaklarının bir toplamı olarak tanımlamakta ve bu kaynakların firmalar arasında bir heterojenliğe neden olduğuna işaret etmektedir. Buna göre kaynaklar ve yeteneklerdeki heterojenlik, firma performansındaki farklılıkları açıklamaktadır (Makadok, 2001). Kaynağa dayalı görüş, aynı pazardaki diğer firmalara göre daha üstün performansın nasıl elde edilebileceğine ilişkin temel sorunu ele alır ve üstün performansın firmanın farklı kaynaklarını elde etmek ve kullanmaktan kaynaklandığını öne sürer (Dhanaraj ve Beamish, 2003). Kaynak temelli yaklaşım, bu nedenle, bir firmanın ihracat performansının, büyüklük, firma deneyimi ve yeterlilikler gibi firma düzeyindeki faaliyetlere dayandığını varsaymaktadır (Zou ve Stan, 1998). Şekil 1, ihracat performansının belirleyicilerini incelemek için bir çerçeve sunmaktadır. Buna karşılık, durumsallık yaklaşımı ise, çevresel faktörlerin firmanın stratejilerini ve ihracat performansını etkilediğini öne sürer. Çeşitli firma özelliklerinin ihracat performansı üzerindeki etkileri, firmanın spesifik özelliklerine bağlıdır. Cavusgil ve Zou'ya (1994) göre, bu yaklaşımın temelleri endüstriyel organizasyonun yapı-davranış-performans çerçevesindedir ve iki varsayıma dayanmaktadır: (1) organizasyonların kaynakları çevreye bağlıdır (Pfeffer ve Salancik, 1978); ve (2)

kuruluşlar, uygun stratejiler geliştirerek ve sürdürerek bu bağımlılığı yönetebilirler (Hofer ve Schendel, 1978). Bu nedenle, durumsallık yaklaşımında ihracat, bir firmanın hem iç hem de dış faktörlerin etkileşimine verdiği stratejik bir tepki olarak görülmektedir (Robertson ve Chetty, 2000; Yeoh ve Jeong, 1995).



**Şekil 1:** İhracat Performansının Belirleyicileri

**Kaynak:** Sousa vd., 2008: 352.

Ayrıca büyüklük, teknoloji, yabancı mülkiyet ve pazar yapısı da ihracat performansının önemli belirleyicilerindedir. Çok uluslu şirketlerin daha fazla “ceteris paribus” ihraç etmesi bekleniyor çünkü yerel olarak sahip olunan firmalarda olmayan bazı avantajlardan yararlanıyorlar. Ramstetter (1999), bunun nasıl çalıştığını iki mekanizmayla açıklamıştır. Birincisi, çok uluslu şirketler, ileri üretim teknolojilerine ve yönetimsel bilgi birikimine erişim yoluyla daha verimli üretim yapabilirler ve ikincisi, çok uluslu şirketler ihracatı kolaylaştıran (uluslararası) pazarlama ağlarına sahiptirler. Bu hipotezi test eden Ramstetter (1999), çalışmasında yer alan Endonezya firmalarına ilişkin aynı veri setini farklı zaman dilimlerini kullanarak test etmiş, yabancı mülkiyetin önemli ve ihracat eğilimi ile pozitif ilişkili olduğunu bulmuştur. Benzer bir sonuç Willmore (1992) tarafından da bulunmuştur.

Ölçek ekonomileri ve kaynakların paylaşımı yoluyla, firmaların çok şubeli bir organizasyonun parçası olmalarından kaynaklı fayda görmeleride beklenmektedir.“Bir

holding içerisinde yer alan bir firmanın araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin sonuçları gruptaki diğer şirketler tarafından kullanılabilir; bunun tersi de, gruptaki diğer firmalar tarafından yapılan araştırma ve geliştirme faaliyetlerinden sözkonusu firmanın faydalanabilmesidir. Bir başka deyişle, bir firma araştırma ve geliştirme faaliyetleri hakkında bilgi (rapor) vermeden araştırma ve geliştirme yapıyormuş gibi davranabilmektedir” (Brouwer ve Kleinknecht, 1993: 321).

İhracat performansının bir diğer belirleyicisi, bir endüstrinin pazar yapısıdır. Bu değişkenler arasındaki ilişki duruma göre farklılıklar gösterebilir. Örneğin ölçek ekonomilerinin önemli olduğu bir durumda, yüksek düzeyde yoğunlaşma ihracatla pozitif ilişkili olur. Öte yandan, şayet yoğunlaşma tekel gücü anlamına geliyorsa, bu durumda ihracat üzerindeki etkisi olumsuz olabilmektedir (Dijk, 2002).

### **1.2.2. İhracatın Önemi ve Faydaları**

Günümüzde, hızla değişen ekonomik düzen, yaşanan küresel entegrasyon, uluslararası ticaretin ülkeler arasında kolaylaşması, malların serbest dolaşımı ve teknolojik inovasyonlara bağlı olarak navlun maliyetlerinin düşmesi gibi birçok nedenden dolayı, firmaların geleneksel pazarlarıyla sınırlı kalmayıp, dünya çapında yeni pazarlar ve müşteriler keşfetmesi daha kolay ve zaruri hale gelmiştir. Bir ülkenin sürdürülebilir ekonomik büyümesinin yanı sıra siyasi ve sosyal refahının, büyük ölçüde ihracatta göstereceği performansa bağlı olduğu görülmektedir. Kısacası, ihracat yapabilmek artık birçok sektör için ciddi faydalar sağlamakta ve bazen faaliyetlerini devam ettirebilmelerinin en önemli şartlarından biri olmaktadır. Bu nedenle, ülkeler ihracata büyük önem vermektedirler.

İhracat, üretim, tüketim ve yatırım kaynaklarının tahsisi alanlarındaki seçenekler tabanını genişletmek, yeni pazarlara açılabilme, halkın refah seviyesini artırabilme ve genel olarak ülke ekonomisini büyütülebilme açısından son derece önemli bir role sahiptir (Farag vd., 2021). Ülke ekonomisini büyütürken, küresel ticarete önemli bir yere gelebilmek için, kalkınma stratejilerinin de ihracata dayalı stratejilerle desteklenmesi gerekmektedir. İhracat, ekonomik büyüme için kaynakları oluşturarak ve yeni kaynaklar çekerek ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Ekonomik küreselleşmeyle birlikte, hızla büyüyen ihracat verileri, ekonomik yapının optimize edilmesinde ve istihdamın teşvik edilmesinde önemli bir rol oynamakta ve ekonomik kalkınma için itici bir güç haline

gelmektedir (Kong ve Wang, 2020). İhracat, işgücü de dâhil olmak üzere mevcut üretim faktörlerini giderek daha verimli kullanarak ekonomiyi güçlendirir. Ayrıca, ihracat artışı ekonomi için artan işgücü ve vasıflı insan gücünü de destekleyerek ve böylece uzun vadede büyüme için önemli kaynaklar oluşturmaktadır (Cong ve Hiep, 2017).

İhracat, sanayilerin gelişmesi için gerekli olan teknoloji, sermaye malları ve ara mallarının ithalatının artırılmasına olanak sağlayacak dövizin sağlanması, ülkenin üretim potansiyelinin arttırılması ve ekonomi için en büyük ek sermaye kaynaklarından biridir. Özellikle BDT ülkeleri gibi gelişmekte olan ülkelerde ihracat artışı, ekonomik büyümeyi teşvik eden sanayileşme için önemli bir sermaye birikimi kaynağı haline gelmiştir.

İhracat, karşılaştırmalı üstünlüğü teşvik ederek ve ölçek ekonomilerinden yararlanarak, kaynakları en uygun şekilde tahsis ederek ve bu sayede toplam faktör verimliliğini etkileyerek ekonomik büyümeyi etkiler. Ayrıca, ihracat, pozitif teknoloji dışallığının etkisiyle teknolojik ilerlemeyi teşvik etmeye yardımcı olur ve deneyim ve bilgi birikimine yardımcı olmak için artan rekabet gücünü motive eder, böylece emek verimliliğini artırır ve ekonomik büyümeye yol açar (Grossman ve Helpman, 1991).

### **1.2.3. Dış Ticaret Teorileri**

Hiçbir bilimsel teorinin gerçekleşmesi kesin ve güvencede değildir. Teoriler zamanla değişime ve dönüşüme uğrayabilir, kapsam alanları daralabilir, hatta tamamıyla terk edilebilirler. Bu durumun gerçekleşip gerçekleşmeyeceğini belirleyen temel husus, söz konusu teorinin gerçeklik ile karşılaştığında, gerçeği yansıtma ve açıklama derecesidir. Bu durum, şüphesiz dış ticaret teorileri içinde geçerlidir. Zaman içerisinde, dış ticareti açıklamak için farklı farklı teoriler geliştirilmiştir (Dura, 2000). Bu açıklamalardan yola çıkarak, bu alt başlıkta, merkantilist düşünürlerin dış ticaret konusundaki görüşlerinden başlayarak günümüze kadaryaşamış, değişmiş ve dönüşmüş olan dış ticaret teorilerinden kısaca bahsedilme çalışılmaktadır.

**Merkantilist Düşüncede Dış Ticaret Yaklaşımları:** Uluslararası ticaret süreçlerini teorik olarak doğrulamaya yönelik ilk girişimler, merkantilizmin ortaya çıktığı ve geliştiği 16. ve 18. yüzyıllara dayanmaktadır. Bu dönemde dünya ekonomisi içerisinde yükselen güçler olarak, Batı Avrupa ve özellikle İngiltere sayılmaktadır. İpek yolu



dışında dünya ticaretinin zayıf olduğu bir evrede merkantilizm, feodalite yerine ulus devlet düşüncesinin geliştiği süreci de yansıtmaktadır (Savaş, 1997: 135-140).

Merkantilist düşünceye göre, yeryüzünde servetin, dolayısıyla refahın kaynağı, değerli madenler (altın, gümüş vb.) sayılmaktadır (Mark, 2014). Bu nedenle, dış ticaret politikasının temel amacı, ülkenin sahip olduğu altın ve gümüş stokunu artırmak olmalı, ihracatı teşvik etmeli ve hammadde dışında ithalat kısıtlanmalıdır. Bu görüşe göre, merkantilizm, ihracat ve ticaret etrafında inşa edilmiş bir ekonomik felsefedir (Mahoney vd., 1998).

Merkantilist bir ekonomi, ihracatı en üst düzeye çıkararak ve ithalatı en aza indirerek zenginliğini artırmaya çalışır. Bu düşünce okulu, dünyada tüm ulusların birbirleriyle rekabet ettiğini ve sınırlı miktarda zenginliğin bulunduğunu savunmaktadır. İhracat, ekonomiye para kazandırdığı için ekonomiyi zenginleştirmektedir (Smith, 2006: 12-14).

**Fizyokratların Dış Ticaret Yaklaşımları:** Merkantilist düşünce felsefesine ilk ciddi eleştirilerin başında fizyokratlar olarak bilinen bazı 18. yüzyıl düşünürlerinin görüşleri yer almaktadır. Fizyokrasi, Fransız aydınlanmasının bir manifestosu ve politik ekonominin ilk tam teşekküllü okulu olarak bilinmekte ve kelime anlamı olarak “doğa yasası” olarak tanımlanmaktadır. Kuşkusuz, bu ekolün en önemli temsilcisi Fransız iktisatçı François Quesnay’dır (1694-1774). Fizyokrasi ekolünün Fransa’da doğması tesadüf değildir. Çünkü Fransa’da tarım sektörü, İngiltere’den farklı olarak, 18. yüzyılın en önemli üretim faaliyeti sayılıyordu. Son iki yüzyılda ise İngilizler tarımda önemli mesafeler kat etmişler, ancak Fransızlar tarımda geride kalmışlardır. Fizyokrat düşünürler, dönemin Fransa ekonomisine yönelik olarak, hem iç hem de dış ticarete daha liberal bir reform uygulamasını önermişlerdir (Sinay, 2021; Maneschi, 1998).

Fizyokrat düşünürler serbest ticareti doğal düzen görüşleriyle savunmuşlar ve iktisadi doktrinlerin ilk liberalleri olarak bilinirler. Fizyokrasi felsefesine göre ekonomi ve dış ticarete müdahale edilmediğinde ekonomi kendiliğinden bir düzen ve istikrara kavuşur. Serbest ticarete her bireyin istediği malı, istediği yerde satması doğal düzen gereğidir ve fiyatlar uygun düzeylerde kendiliğinden oluşur. Fizyokratlar, liberal ekonomi politikalarını “bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler” cümlesiyle savunmuşlardır (Topçu, 2011: 17).

Merkantilist düşünürler, dış ticaretin talep tarafına önem verirken fizyokrat düşünürler ise daha çok arz cephesine önem vermişlerdir. Bu nedenle, dış ticaret politikası

açısından tarım ürünlerine dayalı ihracat ve gümrük tarifeleri, kotalar ve sübvansiyonlar konularında daha liberal bir yaklaşımı savunmaktanöte, kayda değer bir katkıda bulunmamışlardır. Fیزیokratlara göre, dış ticaretin ancak kısa vadede kârlı olabildiği ve ancak öncü sektör (tarım kesiminin) üretiminin artışına bir katkıda bulunabilmesi durumunda bir değerinin olabileceğini savunmuşlardır. İhracatın, doğrudan değil de dolaylı olarak üretimi teşvik etmesi suretiyle önemli olduğu ileri sürülmüştür (Gomes, 1987; Sinay, 2021).

**Klasiklerin Dış Ticaret Yaklaşımları:** Günümüzde uluslararası ticaretin standart teorisi olarak kabul edilen evrimi anlayabilmek için 1776 ve 1826 yıllarına kadar geriyegitmek gerekmektedir. Çünkü bu dönemlerde Adam Smith'in (1776) "Ulusların Zenginliği" ve David Ricardo'nun (1821) "Ekonominin İlkeleri" eserlerinde uluslararası ticaretin kuralları ve standartları yer almaktadır. Bu iki eser, İngiltere'nin kendi sanayi ve ticaret alanlarındaki eşi görülmemiş başarısına dayanan bir serbest ticaret teorisinin formüle edildiğini ilan etmektedir. Klasik düşünürlerin diğer bazı önemli temsilcileri ise Thomas Robert Malthus, John Stuart Mill ve Jean-Baptiste Say'dir.

Adam Smith, 1776 yılında yazmış olduğu ünlü eserinde (Milletlerin Zenginliği, Doğası ve Nedenleri Üzerine Bir İnceleme) merkantilistlerin aksine, servetin kaynağında değerli madenler (altın ve gümüş) ve dünya servetinin sabit olduğu fikirlerine katılmamakta, ancak fیزیokratlara benzer şekilde doğal düzenin var olduğunu kabul etmektedir. Adam Smith ve klasik iktisatçıların dış ticaret teorileri, emek-değer teorisidir. Bir malın maliyeti, onun üretimi için harcanan emek miktarına eşittir. Bir birim mal üretmek için istihdam edilen emek miktarı artıkça, malın maliyeti de artar. Her ülke, üretiminde mutlak üstünlüğe sahip olduğu bir üründe uzmanlaşmalıdır. Yani, üretim maliyetleri daha yüksek olan malları ithal etmeli ve üretim maliyetleri daha düşük olan malları ise ihraç etmelidir (Smith, 1776).

Klasik iktisadın, Adam Smith tarafından kurulduğu ve David Ricardo tarafından geliştirildiği kabul edilmektedir. David Ricardo'ya göre, uluslararası ticaret için önemli olan mutlak üstünlükler değil, karşılaştırmalı üstünlükler, yani üstünlüğün derecesidir. Karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olan herhangi bir ülke için uluslararası ticarete katılma fırsatı her zaman vardır. Her ülke, kendi topraklarında diğerlerine kıyasla en yüksek verimliliğe sahip malların üretiminde uzmanlaşmalıdır. Ricardo'ya göre de, bir malın değerini, o malın üretiminde kullanılan emek miktarı belirlemektedir (Ricardo, 1821).

**Neoklasiklerin Dış Ticaret Yaklaşımları:** Klasik dış ticaret teorileri, uluslararası ticareti, mal üretiminin nispi maliyetindeki ülkeler arasındaki farklılıklarla açıklamış ve kilit soru olan “Ülkeler arasındaki bu farklılıklar neden ortaya çıkıyor?” sorusunu ise bir kenara bırakmışlardır. Neoklasik düşünürler ise bu soruya cevap vermeye çalışmışlardır. Neoklasik teorilerin özü, Heckscher-Ohlin’in faktör donatımı modeline ve Samuelson'un spesifik faktör modeline indirgenebilir.

Neoklasik teorilerin başlangıcı İsveçli ekonomist Eli Heckscher (1919) tarafından tasarlanmış ve öğrencisi Bertil Ohlin’in (1933) katkılarıyla geliştirilerek yeni bir dış ticaret teorisi formüle edilmiştir. Heckscher-Ohlin teorisine göre, görece değerdeki ülkeler arası farklılıklar, ilk olarak, çeşitli malların üretiminde faktörlerin farklı oranlarda kullanılması ve ikincisi, ülkelerin üretim faktörlerine sahip nispi tedarikinin aynı olmaması gerçeğiyle açıklanmaktadır. Bu teoriye göre, ülkeler, ters orantılı olarak faktörler kullanılarak üretilen mallar karşılığında, önemli miktarda üretim faktörü girdisi gerektiren, nispi fazlalığa sahip malları ve kendileri için kıt faktörlü küçük girdileri olan malları ihraç etmeye çalışabileceklerdir. Bu teoriye, uluslararası ticaret teorisinde, faktör donatımı modeli denmektedir (Salvatore, 2013: 118).

1970'lerde ünlü Amerikalı ekonomist Paul Samuelson, Heckscher-Ohlin teorisini, ilk olarak, üretim faktörlerinin bir ürünün üretiminden diğerine tamamen serbestçe hareket edemeyeceği, yani faktörlerin sınırlı bir hareketliliğe sahip olacağı varsayımıyla geliştirmiştir. İkinci olarak, bu teoriye göre farklı endüstriler yalnızca nihai ürünlerinde değil, aynı zamanda üretimde kullandıkları faktörlerin bileşiminde de farklılık gösterebilmektedirler. Ayrıca, en hareketli üretim faktörü, herhangi bir metanın üretiminde zorunlu olarak kullanılan emektir; sermaye ve doğal kaynaklar esas olarak belirli endüstrilerde kullanılırlar ve bu nedenle hareketli değildirler (Stolper ve Samuelson, 1941: 386-408). Böylece, fazla olan faktörler serbest bir biçimde ihraç edilirler ve kıt üretim faktörleri ise ithal edilirler. Yani malların bir ülkeden diğer ülkeye hareketi, dünya ekonomisi ölçeğinde üretim faktörlerinin nispeten düşük hareketliliğini telafi etmektedir. Bu teoriye, uluslararası ticaret teorisinde, spesifik faktör modeli denmektedir. Her iki modelde de genel olarak ülkede bulunan üretim faktörlerinin miktarından değil, diğer ülkelere kıyasla göreceli olarak sağlanmasından bahsedildiği vurgulanmalıdır. Belirli bir ülkede herhangi bir üretim faktörü diğer ülkelere nispete daha fazla bulunuyorsa, fiyatı nispeten daha düşük olacaktır. Sonuç olarak, üretiminde

nispeten ucuz olan bu faktörün diğerlerinden daha fazla kullanıldığı ürünün nispi fiyatı diğer ülkelere göre daha düşük olacaktır. Dolayısıyla dış ticaretin yönünü belirleyen karşılaştırmalı üstünlükler bu şekilde oluşmaktadır.

**Yeni Teorilere Göre Dış Ticaret:** Son yıllarda, dünya ticaretinin yönü ve yapısında, önemli değişimler meydana gelmiştir. Ülkeler arasında emtia-para ilişkileri sisteminde önemli dönüşümler yaşanmaktadır. Jeopolitik etkinin rolü sadece savunma konularında değil, aynı zamanda dünya pazarlarındaki ekonomik etkilerde de artmaktadır. Bu değişimler, ekonomistleri alternatif dış ticaret kavramları geliştirmeye yönlendirmiştir. Bu bağlamda Klasik veya Neoklasik dış ticaret teorilerini büyük ölçüde veya tamamen reddeden ve dış ticaret etkinliği sorununa tamamen yeni yaklaşımlar çerçevesinde yaklaşım sergileyen yeni teoriler ortaya çıkmıştır.

Günümüz dünyasında, genellikle dış ticaretin en büyük hacmi gelişmiş ülkelerdeki çokuluslu şirketlerin (çoğu zaman aynı endüstriye ait malların) kendi içlerinde yapmış oldukları ticaret şeklinde gerçekleşmektedir. Bu ülkelerin hangi nedenlerle bu şekilde bir teknik izledikleri hususunu ise genellikle vasıflı işçi (nitelikli emek) olgusu açıklamaktadır. Çünkü vasıflı işçiye sahip ülkeler daha çok ileri teknoloji ürünlerinde, daha düşük vasıflı işçiye sahip ülkeler ise nispeten daha düşük teknoloji ürünlerinin üretiminde yoğunlaşacaklardır. Dolayısıyla, teknoloji içeriği yüksek olan ürünler, dış ticarete oldukça önemli bir yere sahiptirler. Bu nedenle, yüksek vasıflı işçinin çıktısını düşük olanla değiştirmek suretiyle gerçekleşen ticaret, dünya ticaretinin önemli bir kısmını açıklayabilmektedir (Seyidoğlu, 2007: 31).

### **1.3. Ekonomik Büyümenin Kavramsal Çerçevesi**

Ekonomik büyüme teorileri ve modelleri, mevcut ekonomik aktivitenin gelecekteki ekonomik gelişmeler üzerinde etkili olabileceği farklı yolları vurgular ve ayrıca sürekli ekonomik büyümeye yol açabilecek kaynakları belirleyebilmektedir. Araştırmacılar, insanlığın gelişimi ve refahı için ekonomik büyüme ihtiyacını doğrulamaktadırlar. Ekonomik büyüme teorileri, ekonominin dönemine ve dinamiklerine bağlı olarak zaman içerisinde gelişme göstermişlerdir. Ayrıca matematiksel ve istatistiksel araçlardaki gelişmeler, yeni kavramların formüle edilmesi üzerinde önemli bir etkiye sahip olmuştur (Boldeanu ve Constantinescu, 2015).

Neden ekonomik büyümeye ihtiyacımız var? Büyümeyi sağlayan ana faktörler nelerdir? Birçok araştırmacı, iktisatçı ve Nobel Ödülü sahibi insan bu soruları yanıtlamaya çalışmışlardır. Ekonomik büyüme, milyarlarca insanın refahı ve refahındaki ana faktör olarak kabul edilebilir. Sanayileşme ve teknolojik ilerleme, gelişmiş ve az gelişmiş ülkeler arasında bir refah boşluğu oluşturmuştur. Örneğin, 21. yüzyılda, birçok yoksul ülkede kişi başına düşen GSYİH, 19. yüzyılda Avrupa'da kişi başına düşen GSYİH'den daha düşüktür. Ekonomik büyüme, Batı dünyasına gelişme getirmiş ve bu toplumun hayat standartlarını önemli ölçüde iyileştirmiştir.

Ekonomik büyüme kavramı, sabit fiyatlarla ölçülen ulusal üretimdeki bir artış olan reel GSYİH veya kişi başına düşen GSYİH miktarındaki artış olarak tanımlanmaktadır (Denison, 1962). Ayrıca, Haller'e (2012) göre, ekonomik büyüme pozitif, negatif veya sıfırda olabilmektedir. Ekonomik büyüme, genellikle, ulusal çıktının en önemli ve kapsayıcı ölçütlerinden biri olan GSYİH verisi ile ölçülmektedir. Kaynaklara kimin sahip olduğuna bakılmaksızın, bir ülkenin coğrafi sınırları içerisinde belirli bir zaman dilimi boyunca genellikle bir yıl içinde üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin piyasa fiyatları cinsinden değerini kapsamaktadır.

Ekonomik büyüme, insan kaynakları (aktif nüfusun artması, beşeri sermayeye yatırım), doğal kaynaklar (toprak, yeraltı kaynakları), kullanılan sermayedeki artış veya teknolojik gelişmeler gibi doğrudan faktörlerden etkilenmektedir. Diğer taraftan, ekonomik büyüme, kurumlar (finansal kuruluşlar, özel idareler vb.), toplam talebin büyüklüğü, tasarruf oranları ve yatırım oranları, finansal sistemin etkinliği, bütçe ve maliye politikaları, işgücü ve göç, sermaye ve hükümetin verimliliği gibi dolaylı faktörlerden de etkilenmektedir (Boldeanu ve Constantinescu, 2015).

### **1.3.1. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri**

Ekonomik büyümenin belirleyicileri, bir ekonominin büyüme oranını etkileyen birbiriyle ilişkili faktörlerdir. Büyümeyi belirleyen altı ana faktör vardır ve bunlardan dördü arz belirleyicileri, diğer ikisi ise verimlilik ve taleptir.

Arz faktörü; doğal kaynaklar, sermaye malları, insan kaynakları ve teknoloji şeklindedir ve sağlanan mal ve hizmetlerin değeri üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir.

GSYİH ile ölçülen ekonomik büyüme, GSYİH'nın artış göstermesi anlamına gelir, ancak her bileşenin artışını belirleyen durumlar birbirlerinden farklıdır. Kamu

harcamaları, sermaye oluşumu, özel veya kamu yatırımları, istihdam oranları, döviz kurları vb. ekonomik büyüme üzerinde farklı etkilere sahiptirler ve bu belirleyicilerin etkileri açısından, gelişmiş ülke olsun veya olmasın, farklı olduklarını dikkate almak gerekir. Ayrıca, bir ülkenin ekonomik ilerlemesinde büyük etkisi olan sosyo-politik faktörler ve olaylar da vardır. Dolayısıyla, araştırmacıların her bir belirleyiciye verdikleri önem farklı olabilmektedir.

Ekonomik ve ekonomik olmayan belirleyiciler arasında da farklılıklar bulunmaktadır. “Yakın” (“proximate”) veya ekonomik belirleyiciler; sermaye birikimi, teknolojik ilerleme, emek gibi faktörleri içermektedir. “Nihai” (“ultimate”) veya ekonomik olmayan belirleyiciler ise; hükümet etkinliği, kurumlar, siyasi ve idari sistemler, kültürel ve sosyal faktörler, coğrafya ve demografi gibi faktörleri ifade etmektedir (Acemoglu, 2009).

**Kamu Harcamaları:** Kamu harcamalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri konusunda birçok farklı görüş bulunmaktadır. Örneğin, Ghosh ve Gregoriou (2008) ve Benos (2009) aynı metodolojiyi (genelleştirilmiş momentler metodu) kullanmalarına rağmen farklı sonuçlar elde etmişlerdir. Ghosh ve Gregoriou (2008), 15 gelişmekte olan ülke örneğinde kamu harcamalarının büyüme üzerinde önemli ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu göstermişlerdir. Bu arada, Benos (2009) 14 AB ülkesinden oluşan bir grup için yapmış olduğu analizde, altyapı (ekonomik işler, genel kamu hizmetleri) ve mülkiyet haklarının korunmasına (savunma, asayiş-güvenlik) yönelik kamu harcamalarının büyüme üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu doğrulamıştır.

Lamartina ve Zaghini (2008) ve Szarowská (2012), Wagner Yasasını kullanarak kamu harcamaları ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı test etmişlerdir. Örneğin, Lamartina ve Zaghini (2008) tarafından 23 OECD ülkesi için yapılan analiz sonuçları, Wagner’in teorisini doğrulamıştır. Ampirik kanıtlar, kamu harcamaları ile kişi başına düşen GSYİH arasında, Wagner yasası ile tutarlı ve pozitif bir korelasyonun olduğunu göstermiştir. Ek olarak, korelasyonun, genellikle kişi başına düşen GSYİH'nın düşük olduğu ülkelerde daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmış ve bu da, yakalama döneminin, ekonomilere göre hükümet faaliyetlerinin daha güçlü bir şekilde gelişmesiyle karakterize edildiğini öne sürmektedir. Szarowská (2012) ise 5 AB üyesi (Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Romanya ve Slovakya) ülke için döngüsellik ve kamu harcamaları ile çıktı (GSYİH) arasındaki doğrudan bağlantıyı

analiz etmiştir. Sonuçlar, kamu harcama fonksiyonlarının çoğu ülkede döngüsel olduğunu ve aynı zamanda kamu harcamaları ile çıktı arasında uzun vadeli bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. OECD, gelişmekte olan ülkeler ve Latin Amerika için yakın tarihli birçok makale, kamu harcamalarının döngüsel olduğunu göstermiştir (Alesina vd.,2008; Abbott ve Jones, 2011).

**Ticaret Bileşenleri ve Doğrudan Yabancı Yatırım:** Doğrudan yabancı yatırım (DYY) ile ticaret bileşenleri (ihracat, ithalat, ticaret kısıtlamaları) ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı analiz eden çok sayıda araştırma bulunmaktadır. Geniş bir çalışma grubu, ticarete açık devletlerin daha yüksek kişi başına GSYİH'ya sahip olduklarını ve çok daha hızlı büyüdüklerini göstermektedir (Romer, 1990; Barro, 2003).

Malešević-Perović vd. (2014), ticari açıklık ile finansal açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Sonuçlar, ticari açıklığın ve finansal açıklığın (DYY) büyüme üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu ve kurumsal açıklığın ticaret ve doğrudan yabancı yatırım yoluyla ekonomiyi dolaylı olarak etkilediğini doğrulamaktadır. Mihut ve Lutas (2014), 12 yeni AB üye devleti için, açıklık derecesinin ve beşeri sermayenin ekonomik büyüme ile pozitif ilişkili olduğunu bulmuşlardır.

DYY girişlerinin ekonomi üzerinde olumlu bir etkisi vardır ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin ritmini hızlandırmaktadır (Johnson, 2006). DYY, know-how ve yeni teknolojinin yayılması gibi pozitif dışsallıkları mümkün kılarak, bu fonların tahsis edildiği sektörlerde doğrudan bir etkiye sahip olabilir, aynı zamanda ekonomideki tüm üretkenlik üzerinde dolaylı bir etkiye de sahip olabilmektedir (Vita ve Kyaw, 2009).

**Ekonomik Olmayan Belirleyiciler:** Daha önceki kısımlarda da ifade edildiği üzere, ekonomik olmayan veya “nihai” (“ultimate”) belirleyiciler, hükümet verimliliği, kurumlar, siyasi ve idari sistemler, kültürel ve sosyal faktörler, coğrafya ve demografi gibi faktörlerdir. Arusha (2009), 1996-2003 yılları arasında 71 gelişmiş, gelişmekte olan ve geçiş ülkeleri için yönetişimin ekonomik büyüme üzerindeki rolünü test etmiştir. Elde edilen bulgulara göre, yüksek yönetişime sahip ülkelerin zayıf yönetişime sahip ülkelere kıyasla daha hızlı büyüdükleri tespit edilmiştir.

Literatürde, ekonomik büyümenin önemli bir belirleyicisi olarak devletin kurumsal yapısı vurgulanmaktadır. Kurumların rolü, Lewis (1955), ardından Ayres'in (1962) ufuk

açıcı çalışmalarında ve 1990'ların başlarından sonra Mauro (1995), Rodrik (1999), Acemoglu vd. (2002) tarafından yapılan araştırmalarla tanınmaya başlanmıştır. Rodrik (2000), beş tür kurumsal yapının (mülkiyet hakları, düzenleyici kurumlar, makroekonomik istikrar kurumları, sosyal güvenlik kurumları ve çatışma yönetimi kurumları) ekonomik büyümenin diğer belirleyicileri üzerinde doğrudan etkilerinin olabileceğini belirtmiştir.

Murphy vd. (1993) ve Mauro (1995), yolsuzluğun yeniliği ve diğer başlangıç faaliyetlerini etkileyerek ekonomik büyümeyi olumsuz etkileme eğiliminde olduğunu ve verimliliği azaltabileceğini belirtmektedirler. Shera vd. (2014), 22 gelişmekte olan ülke, Balkanlar, Doğu ve Orta Avrupa ve Asya'daki eski sosyalist devletler için yolsuzluğun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini belirlemiştir. Çalışmalarının sonuçları, yolsuzluğun istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ve ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Siyasi rejimler, siyasi istikrarsızlık, sivil özgürlük, siyaset algısı gibi siyasi faktörler de ekonomik büyümeyi teşvik etmede önemli bir rol oynamaktadır (Lensink vd., 1999). Siyasi istikrarsızlık, şirketleri ve yatırım yapma isteklerini olumsuz yönde etkiler, toplumda şiddet ve anarşi yaratabilir ve nihayetinde ekonomik büyüme üzerinde ciddi sonuçlar doğurabilir.

Sosyo-kültürel faktörlerin de ekonomik büyüme üzerinde önemli bir rolü vardır. Etik çeşitlilik ve parçalanma, dil, din, sivil normlar ve inançlar ekonomik büyüme üzerinde etkisi olabilecek sosyokültürel belirleyiciler arasında yer almaktadırlar (Acemoglu, 2009). Etnik çeşitlilik, güveni azaltarak ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olabilir. Eğitim (düşük okullaşma), siyasi istikrarsızlık, az gelişmiş finansal sistem, yüksek kamu açığı, az gelişmiş altyapı da ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkileler oluşturmaktadır.

Ayrıca, Acemoglu (2009), coğrafyanın ekonomik büyümeyi birçok yönden etkileyebileceğini ifade etmektedir. Toprak kalitesinin tarımsal üretkenlik üzerinde etkisi olabilir. Doğal kaynaklar, üretim için gerekli diğer bileşenlerle birlikte bir ülkenin sanayileşmesine doğrudan katkıda bulunur. İklim, üretim ve tüketime yönelik tutumlar üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Bir bölgenin veya devletin topografyası, ulaşım maliyetleri ve iletişim üzerinde olumlu veya olumsuz bir etkiye sahip olmaktadır.



Sonuç olarak, ekonomik büyüme teorisinin incelenmesinin, uzun yıllardır devam eden oldukça karmaşık bir süreç olduğu görülmektedir. Yukarıda, kamu harcamaları, açıklık ve doğrudan yabancı yatırımlar gibi ekonomik olan veya ekonomik olmayan diğer bazı belirleyicilerin etkileri vurgulanmıştır. Ancak, günümüzde ekonomik büyüme modellerinde kullanılmak üzere rafine edilmiş ve ayrıştırılmış daha birçok belirleyicinin olduğunu da belirtmekte yarar vardır. Ayrıca matematiksel ve istatistiksel modeller ve testler geliştirildikçe eski varsayımların yeniden test edilmesi ve tutarsızlık olması durumunda teorilerin revize edilmesi de gerekli görülmektedir.

### **1.3.2. Ekonomik Büyüme Modelleri**

Ekonomik büyüme, bir ülkede uygulanan ekonomi politikalarıyla birlikte, daha fazla mal ve hizmet üretimine izin veren ve nüfusun refahını artıran çeşitli üretim faktörleri arasında bir etkileşimin kurulduğu dinamik bir süreci ifade etmektedir. Ekonomik büyüme modelleri ise, ekonomik büyümenin kaynaklarının neler olduğu konusunda, çeşitli yaklaşımları barındıran modellerdir. Bu bağlamda, izleyen kısımlarda Klasik Büyüme, Keynesyen Büyüme, Neoklasik Büyüme ve İçsel Büyüme modelleri kısaca izah edilmeye çalışılacaktır.

#### **1.3.2.1. Klasik Büyüme Modeli**

Klasik ekonomik büyüme analizi, Adam Smith, Thomas Malthus ve David Ricardo gibi İngiliz klasik iktisatçıların çalışmalarının merkezinde yer alır ve bu analiz modern büyüme teorisinin de ana öncüleri arasında sayılmaktadır. Bu okulun fikirlerinin, Ricardo'nun eserlerinde en yüksek gelişme düzeyine ulaştığı söylenebilir.

Klasik büyüme teorisi, bir ülkenin ekonomik büyümesinin artan nüfus ve sınırlı kaynaklarla azalacağını varsaymaktadır. Böyle bir varsayım, kişi başına reel GSYİH'deki geçici bir artışın kaçınılmaz olarak bir ulusun kaynaklarını sınırlayacağını ve dolayısıyla bir sonraki aşamada reel GSYİH'yı düşürerek bir nüfus patlamasına yol açacağını ima etmektedir. Bütün bu gelişmeler sonucunda, ülkenin ekonomik büyümesi yavaşlamaya başlayacaktır (Seyidoğlu, 2009).

Klasik iktisatçıların ekonomik büyümeye olan ilgisi, aynı zamanda temel bir koşulu, toplumun maddi temelinin gelişmesi olarak görülen “ilerleme” olanaklarına yönelik felsefi bir endişeden de kaynaklanmıştır. Buna göre, çalışmalarının amacı, toplumdaki

bu gelişmeyi ve dolayısıyla ilerlemeyi destekleyen veya engelleyen güçleri belirlemek ve sonuç olarak bu güçleri etkilemek için uygun politika ve eylemlerin belirlenmesidir. Ricardo'nun Tahıl Yasalarına karşı kampanyası, Malthus'un nüfus artışı sorunuyla ilgisi ve Smith'in merkantilizmle bağlantılı tekel ayrıcalıklarına yönelik saldırıları gibi uygulamalaraçıkça bu akım altında görülmüştür (Thirlwall, 1989).

A. Smith (1776), "Ulusların Zenginliği" adlı eserinde, bir ülkenin zenginleşmesi veya büyümesinde iş bölümünü önemli bir değişken olarak ele almış ve klasik büyüme fikrinin temelini bu şekilde ortaya atmıştır. Smith, "emeğin üretim gücündeki en büyük gelişmenin ve emek harcarken gösterilen ustalık, beceri ve muhakeme yeteneğinin büyük kısmının" iş bölümü sonucu ortaya çıkacağını savunmuştur (Smith, 1776). Ayrıca Smith'e göre, sanayileşmeye dayalı büyüme modelinde artan iş bölümü önemli bir faktör olarak ele alınmakta ve ulusal zenginliğin ana kaynağı olarak iş bölümüne dayalı insan emeği gösterilmektedir (Özsağır, 2008).

Klasik büyüme modeli savunucuları arasında en çok emeği olan düşünür hiç kuşkusuz D. Ricardo'dur. Bu nedenle klasik büyüme modeline bazen de Ricardo modeli denmektedir. Ricardo, üretim faktörlerine daha çok vurgu yapmıştır ve genel olarak üretimin 3 gelir grubu arasında paylaşılacağı üzerinde durmuştur (Özsağır, 2008).

Bunlar;

- Müteşebbis - Sermayedar
- Toprak sahibi
- Emek sahibidir.

### **1.3.2.2. Keynesyen Büyüme Modeli**

Keynesyen büyüme modeli, ekonomideki toplam harcamanın ve bunun çıktı, istihdam ve enflasyon üzerindeki etkilerini analiz eden makroekonomik bir teoridir. Keynesyen ekonomi, 1930'larda ortaya çıkan Büyük Buhran'ı anlamak amacıyla İngiliz ekonomist J. M. Keynes tarafından geliştirilmiştir. Keynesyen yaklaşıma göre, kısa vadede istihdam ve gelir düzeyini, arza ilişkin faktörler değil talebi oluşturan unsurlar belirlemektedir.

Keynes, teorisine dayanarak, talebi canlandırmak ve ekonomiyi bunalımdan çıkarmak amacıyla artan hükümet harcamalarını ve daha düşük vergileri savunmuştur. Keynes, ekonomik bunalımdan kurtulmanın temel faktörü olarak talebin genişletilmesini

önermiştir. Talepteki artış ise bir sonraki aşamada gelir artışına yol açacaktır. Keynesyen ekonomik büyüme modeli, hükümetin istikrar ve ekonomik müdahale politikaları yoluyla toplam talebi etkileyerek optimal ekonomik performansın elde edilebileceği ve ekonomik çöküşlerin önlenebileceği kavramına atıfta bulunmuştur (Orhangazi, 2008: 144).

### **1.3.2.3. Neoklasik Büyüme Modeli**

Neoklasik büyüme teorisi, mal ve hizmetlerin üretimi, fiyatlandırılması ve tüketiminin arkasındaki itici güçler olarak arz ve talebe odaklanan geniş çaplı bir ekonomik teoridir. Neoklasik iktisadın temel varsayımlarından biri, bir ürün veya hizmetin değerini belirlemede en önemli faktörün üretim maliyetinin değil, tüketicilere sağladığı fayda olduğudur (Greenwald ve Stiglitz, 1987). Neoklasik iktisat teorileri, Keynesyen iktisadın ilkeleriyle birlikte günümüz iktisadi düşüncesinin de ana omurgasını oluşturmaktadırlar.

Neoklasik teori, rekabetin bir ekonomi içinde kaynakların verimli bir şekilde tahsisine yol açtığını belirtmektedir. Arz ve talep güçleri piyasa dengesini yaratır. Keynesyen yaklaşımın aksine, Neoklasik teori, tasarrufların yatırımı belirlediğini belirtmektedir. Piyasa dengesi ve tam istihdam koşulları altında ekonomik büyümenin hükümetin birincil ekonomik öncelikleri arasında yer alması gerektiği de savunulmaktadır.

Neoklasik büyümeyi en iyi izah eden model olarak Solow büyüme modeli sayılmaktadır. R. Solow'un öncülük ettiği teoriye dayanan (1956) Neoklasik büyüme teorisi, sonraki yıllarda birçok iktisatçının (Denison, 1961; Cass, 1965; Koopmans, 1965) katkılarıyla gelişmeye devam etmiştir (Özsağır, 2008).

### **1.3.2.4. İçsel Büyüme Modeli**

İçsel büyüme modeli, ekonomik büyümenin içsel süreçlerin doğrudan bir sonucu olarak bir sistem içerisinde üretildiğini savunan bir ekonomik teoridir. Daha spesifik olarak, teori, bir ulusun beşeri sermayesinin arttırılmasının, özellikle de yeni teknolojik bilgi yaratma fırsatlarının, verimli ve etkili üretim araçlarının geliştirilmesi yoluyla uzun dönemli birekonomik büyümeye yol açacağını belirtmektedir (Romer, 1986; Grossman-Helpman, 1991).

İçsel büyüme modeli, ekonomik büyüme için neyin oluşturduğuna dair yeni bir bakış açısı sunmaktadır. Solow (1956) ve Swan'ın (1956) neoklasik büyüme teorisi, teknolojik ilerleme hızının ekonomik güçlerden bağımsız ve ayrı bir bilimsel süreç tarafından belirlendiğini varsaymaktadır. Neoklasik teori ekonomistleri, ekonomik sistemin dışından dışsal olarak elde edilen bir uzun vadeli büyüme oranına işaret etmektedirler. İçsel büyüme modeli ise, kalıcı bir refah oranının, neoklasik iktisadın görüşünün aksine, dışsal ve kontrol edilemeyen güçlerden ziyade insan sermayesi, yenilik ve yatırım sermayesi gibi içsel süreçlerden etkilendiğini savunmaktadır (Romer, 1986).

İçsel büyüme modeli savunucuları, üretkenlikteki gelişmelerin doğrudan doğruya, daha hızlı inovasyona ve insan sermayesine daha fazla yatırım yapılmasına bağlanabileceğine inanmaktadırlar. Bu nedenle, hükümet ve özel sektör kurumlarının yenilik girişimlerini teşvik etmelerini ve bireylere ve işletmelere araştırma ve geliştirme finansmanı ve fikri mülkiyet hakları gibi daha yaratıcı olmaları için teşvikler sunmalarını savunmaktadırlar. Buradaki fikir, bilgiye dayalı bir ekonomide, teknolojiye ve insanlara yapılan yatırımlardan kaynaklanan yayılma etkilerinin getiri üretmeye devam etmesidir. Özellikle telekomünikasyon, yazılım ve diğer yüksek teknoloji endüstrileri gibi etkili bilgiye dayalı sektörler ekonomik büyümede daha önemli bir rol oynamaktadırlar (Romer, 1986; Lucas, 1988; Grossman-Helpman, 1991; Aghion ve Howitt, 1992).

#### **1.4. Finansal Gelişme, İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Teorik Çerçevesi**

Çalışmanın bu kısmında, ilk olarak finansal gelişmenin ekonomik büyüme ile ilişkisi, ardından ihracat ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ve son olarak finansal gelişme ile ihracat arasındaki ilişki teorik çerçevede ele alınmaktadır. Teorik çerçeve oluşturulduktan sonra, finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ampirik olarak inceleyen çalışmaların bir özeti sunulmaya çalışılmaktadır.

##### **1.4.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi**

Finansal sistem, finansman olgusuyla alakalı ekonomik ajanları, piyasayı, araçları, kurumları ve altyapıyı oluşturan bir bütündür. Bu sistem ödeme hizmetleri sağlar, tasarrufları harekete geçirir ve kredi tahsis eder. Ayrıca, ekonomik faaliyetlerin doğasında var olan risklerin yayılmasında da önemli bir rol oynamaktadır. Bu sayede risklerin fiyatını belirlemekte ve gruplandırılarak tartışılmasına olanak tanımaktadır.

Finansalgelişme ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıya ilişkin tartışma, finans sektörünün İngiltere'nin sanayileşmesi için önemli olduğunu savunan Bagehot'un (1873) çalışmasına kadar geriye götürmek mümkündür (Odhiambo, 2008). Bu iddia daha sonra finansal sektörün ekonomik büyüme için önemli olduğunu savunduğu çalışmaları nedeniyle geniş çapta itibar gören Schumpeter (1934) tarafından popüler hale getirilmiştir. Schumpeter (1934), finansal kurumların sağladıkları hizmetler yoluyla tasarrufların harekete geçirilmesi, verimli projelerin değerlendirilmesi, risklerin yönetilmesi ve işlemlerin kolaylaştırılması gibi faktörlerin iktisadi büyüme için gerekli olduğunu ifade etmiştir. Bundan dolayı, Schumpeter'e (1934) göre, finans sektörü yeniliği teşvik etmekte ve bu da ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Ekonomik büyümeye yol açan finans sektörü aynı zamanda arz yönlü teori veya pozitif nedensellik olarak da adlandırılmaktadır. Robinson (1952) ise, ekonomik büyümenin finansal sektörün gelişmesine yol açtığını savunarak Schumpeter (1934) ile aynı fikirde değildir. Schumpeter (1934), bir ekonominin öncelikle ekonomik büyüme yaşadığını ve ardından de ekonomik büyümenin finansal sektörün gelişmesine yol açtığını savunurken, Robinson'un (1952) argümanı, tepkiyi takip eden talep veya ters nedensellik olarak adlandırılır. Robinson'un (1952) bulgularını desteklemek için Lucas (1988) da finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi takip ettiğini savunmaktadır. Pozitif nedensellik (Bagehot, 1873; Schumpeter, 1934) ve ters nedensellik (Robinson, 1952) şeklindeki tartışmaların aksine, Lewis (1955), finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir ilişkiyi destekleyen kanıtlar bulmuştur. Bu, finansal piyasanın ekonomik büyüme nedeniyle geliştiği ve bunun da ekonomik büyümeyi teşvik ettiği anlamına gelmektedir. Patrick (1966) de nedenselliğin yönünün her zaman tek yönlü olmadığını savunmuştur. Patrick (1966), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, finansal hizmetlerin talep çekişli (demand following) ve arz itişli (supply leading) yaklaşımları ile ifade etmiştir. Bu yaklaşıma göre; talep çekişli yaklaşım, ekonomik büyümenin finansal hizmetlere olan talebi artırarak finansal gelişmeye neden olduğunu ve arz itişli yaklaşımın ise, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini ifade etmektedir. Daha açık bir şekilde ifade etmek gerekirse, Patrick (1966), finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin ekonomik gelişme boyunca değiştiğini savunmaktadır. Finansal gelişme, sürdürülebilir ekonomik büyümeye ulaşmadan önce yeniliği teşvik ederek ekonomik büyümeye neden olmakta ve sürdürülebilir ekonomik

büyüme gerçekleştikten sonra ekonomik büyüme finansal gelişmeye neden olmaktadır. Yukarıda bahsi geçen çalışmalar, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı ortaya çıkarmak amacıyla gerçekleştirilen erken teorik girişimler arasında yer almaktadırlar.

Bahsi geçen teorik çalışmalara ek olarak, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedenselliği ampirik olarak test etmeye yönelik çok sayıda başka çalışmalar da bulunmaktadır. Bugüne kadar finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin yönü konusunda fikir birliği sağlanamamıştır. Teorik muadilleri gibi, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki hakkında ampirik olarak üç farklı görüş bulunmaktadır. İlk görüş, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğunu ileri sürmektedir (McKinnon, 1973; Shaw, 1973; King ve Levine, 1993a; Demetriades ve Hussein, 1996; Khadraoui ve Smida, 2012). Bu görüş Schumpeter'in (1934) haklı olduğunu iddia etmektedir (King ve Levine, 1993a). Robinson'un (1952) argümanını destekleyen ikinci görüş, ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu savunmaktadır (Rousseau, 1998). Son olarak, üçüncü bir görüş, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik olduğunu ileri sürmektedir (Greenwood ve Jovanovic, 1990; Greenwood ve Bruce, 1997; Luintel ve Khan, 1999; Ang, 2008; Leonardo, 2010).

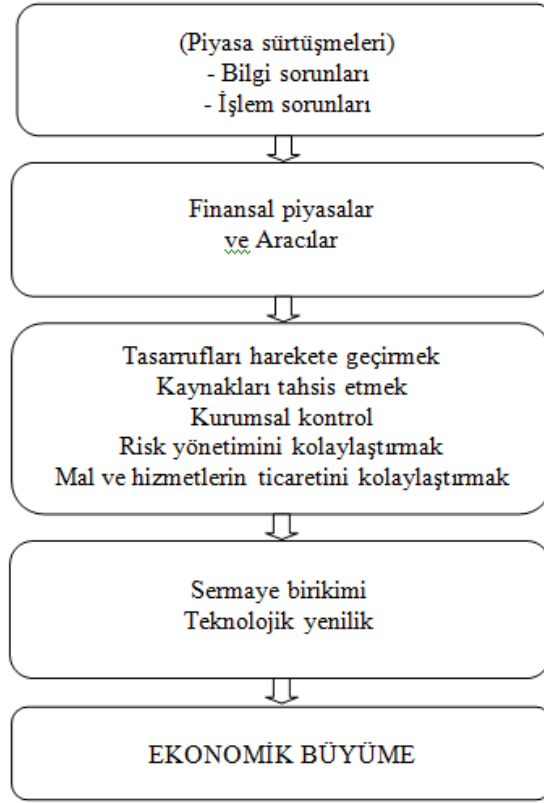
McKinnon (1973) ve Shaw (1973), finansal gelişmenin yetersiz olduğu durumda düşük veya negatif bir faiz oranının ortaya çıkacağını ve bunun tasarrufları azaltarak iktisadi büyümeyi sekteye uğratacağını, ancak finansal gelişmenin sağlanmasının rekabeti artırarak faiz oranlarını yükselteceğini ve bu durumun da tasarrufları artırarak sonuçları itibariyle ekonomik büyümeyi hızlandıracağını ifade etmişlerdir. Daha sonra Levine (1997), finansal gelişme ile birlikte mal ve hizmet ticaretinin kolaylaştırılması, riskin çeşitlendirilerek yatırımcıların risklerden korunmasının sağlanması ve sermaye birikimi ve teknolojik yeniliklere neden olması yönüyle iktisadi büyümeye katkılar sağladığını ifade ederek arz itişli yaklaşımı desteklemiştir.

Leonardo'ya (2010) göre, finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal düzenlemeler olmak üzere üç ana bileşenden oluşan finansal sistem ne kadar gelişmişse, paranın somut ve üretken projelere kanalize edilmesi de o kadar olasıdır. Bu da sonuçları itibariyle iktisadi büyümeyi olumlu etkilemektedir. Burada ifade edilen talep çekişli ve arz itişli yaklaşımların yanı sıra, finansal gelişme ile iktisadi büyümenin karşılıklı

etkileşim içerisinde olduklarını yani çift yönlü nedensellik ilişkisinin (geri bildirim hipotezi) bulunduğunu savunan görüşler de bulunmaktadır. Buna göre, bir yandan ekonomik büyüme ile iktisadi birimlerin finansal hizmetlere olan talebinin artması sonucunda finansal gelişme sağlanmakta, öbür taraftan finansal gelişme neticesinde iktisadi birimlerin ekonomik faaliyetleri için ihtiyaç duydukları fonlara erişimi kolaylaşmakta ve ekonomik büyüme teşvik edilmiş olmaktadır (Kuşçuoğlu ve Yılmaz, 2020).

Tüm bu görüşlerin aksine finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında negatif bir ilişki oluşabileceğini ekonomik krizler üzerinden ifade eden görüşler de bulunmaktadır (Rodrik, 1999; Aizenman, 2004). Özellikle, gelişmekte olan ülkeler yeterli finansal derinliğe ve kurumsal yapıya sahip olmadıkları için finansal duyarlılık artmaktadır. Örneğin Shan (2005), 1997 Asya Ekonomik Krizi'nin arka planında iktisadi büyüme için oldukça önemli olan finansal gelişmenin yetersizliğine vurgu yapmaktadır.

Sonuç olarak, daha iyi gelişmiş finansal sistemlere sahip ülkelerin, uzun süreler boyunca ve daha hızlı büyüme eğiliminde oldukları söylenebilir. Çok sayıda araştırma bu iki değişken arasında bir nedensel ilişkinin bulunduğunu göstermektedir. Ayrıca, finansal gelişme, yoksul ve savunmasız grupların finansmana erişimini genişleterek, şoklara karşı kırılganlıklarını azaltmak suretiyle risk yönetimini kolaylaştırarak ve daha yüksek gelir elde edilmesini sağlayan yatırım ve üretkenliği artırarak yoksulluğu ve eşitsizliği azaltmakla kalmaz, aynı zamanda, küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) finansmana erişimlerini sağlayarak büyümelerine yardımcı olabilmektedir. KOBİ'ler tipik olarak emek yoğunudur ve büyük firmalardan daha fazla iş yaratmaktadırlar. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerin ekonomik kalkınmalarında önemli roller oynamaktadırlar (Demirgüç ve Levine, 2008).



**Şekil 2:** Finansal Sektör Gelişimi ve Ekonomik Büyüme

**Kaynak:** Levine, 1997: 691.

Yukarıdaki tartışmalardan da anlaşılacağı üzere, finansal sektörün gelişimi, ekonomik büyümede önemli bir rol oynamaktadır. Özetle finansal gelişmenin; tasarruf oranını artırarak, yabancı sermaye girişlerini kolaylaştırarakve aynı zamanda sermaye tahsisini optimize ederek, sermaye birikimi ve teknolojik ilerleme yoluyla ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini söylemek mümkündür. Bu durumun bir özeti aşağıda şekil 2’de gösterilmeye çalışılmıştır.

#### 1.4.2. İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Dış ticareti iktisadi büyümenin merkezine koyan çalışmaları Adam Smith’in (1776) Mutlak Üstünlükler Teorisi ile David Ricardo’nun (1821) geliştirdiği Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisine kadar geriye götürmek mümkündür. Burada temel argüman, dış ticaretin serbestleştirilmesi neticesinde ticarete taraf olan tüm ülkelerin bundan kazançlı çıkacağı ve daha yüksek refah seviyesine ulaşacakları şeklindedir.

Dış ticaretin önemli bir kalemi olan ihracat ise bir ülkenin rekabet avantajına sahip olduğu malı, dünyanın diğer ülkelerine satarak, iktisadi büyüme sürecini hızlandırmayı



amaçlayan ekonomi politikasının önemli bir bileşenidir (Nguyen, 2016:46). Bu bağlamda, ihracatın, yeni iş fırsatları oluşturacağı ve garanti edeceği, pazarları genişleteceği, gelirleri arttıracığı, bilgiyi yayacağı ve rekabeti kolaylaştıracağı ifade edilmekte ve bu yönüyle iktisadi büyümenin ana motorlarından biri olarak görülmektedir (Bhagwati, 1978; Chenerey, 1961; Balassa, 1978; Krueger, 1978). Ülkeler böylece ürettikleri fazla malı rekabetçi bir fiyattan ihraç ederek, gerekli döviz girdisini de sağlayabileceklerdir. İhracat ayrıca, kaynakların daha etkin dağılımının sağlanması, karşılaştırmalı üstünlüklerden yararlanılması, daha üretken sektörlerin geliştirilmesi, yerli işletmelerin dış pazarlarda rekabet güçlerini artırmaları için teknolojinin geliştirilmesini teşvik etmesi yönüyle de ekonomik büyümeye önemli katkılar sunmaktadır (Nguyen, 2016:46).

İhracat ve ekonomik büyüme arasında bir ilişki olduğu fikri yeni değildir. Teorik olarak, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, dış pazarlarda ortaya çıkan potansiyel pozitif dışsallıklarla ilişkilidir. İhracata dayalı büyüme hipotezine göre, ihracat artışının ekonomi üzerinde teknolojik yayılmalar ve diğer dışsallıklar şeklinde uyarıcı bir etkisi bulunmaktadır (Abosedra ve Tang, 2019).

Helpman ve Krugman (1985), ihracattaki büyümenin üretimde uzmanlaşma, ölçek ekonomileri ve teknik bilginin yayılması yoluyla gerçek GSYİH büyümesine yol açtığını öne sürmektedirler. Uluslararası ticarete açıklık, ürün ve süreçlerde verimliliği ve yeniliği teşvik eder ve artan uzmanlaşma ölçek ekonomilerine izin vermektedir. İhracat artışı ekonomide bilgi birikimine ve beşeri sermayeye katkıda bulunur, böylece tüm firmalar bundan yararlanmaktadır (Onose ve Aras, 2021:65).

İhracatın teşvik edilmesinin ekonomik büyümedeki rolünü ifade etmek için birkaç hususa vurgu yapılabilir: Birincisi, ihracat sadece üretim fonksiyonunun bir parçası değildir, aynı zamanda yerel endüstrilerde/pazarlarda faaliyet gösterme fırsatları yaratarak pozitif dışsallık yaratmaktadır (Abosedra ve Tang, 2019). İkincisi, artan uluslararası işbirliği yoluyla yeni teknolojiler ve becerilerin getirilmesini sağlamaktadır (Grossman ve Helpman, 1991). Üçüncüsü, açık ticaret politikası sadece ekonomik büyümeyi teşvik etmekle kalmayıp, aynı zamanda yoksulluğun azaltılmasını, üretkenliği ve yeniliklerin artırılmasına yardımcı olmaktadır (Dünya Bankası, 2018). Dördüncüsü, artan uluslararası işbirliği ve ihracat faaliyetlerinin ülkenin ekonomik gündeminin bir parçası olarak belirlenmesi, istihdam yaratılmasına ve ekonomik

büyümeye yardımcı olmaktadır (Katz ve Istrate, 2011). Son olarak ve belki de en önemlisi, istikrarlı hale getirilen ihracatın sanayileşmeye olanak tanınmasıdır (Keesing, 1967; Krueger, 1975; Bhagwati, 1982; Srinivasan, 1985; Chow, 1987). Buradan hareketle, bir kalkınma stratejisi olarak ihracata dayalı büyüme hipotezinin, bir başka deyişle ihracata dayalı büyüme politikalarının üç ana avantajının bulunduğunu belirtmek önemlidir. Birincisi, gelişmekte olan ülkelerin karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olabileceği endüstrileri teşvik etmesidir. İkincisi, yerli üreticilere ölçek ekonomileri için daha büyük fırsatlar sağlamasıdır. Ve üçüncüsü ise, verimliliği artırmaları için yerli firmalara rekabet disiplini uygulamasıdır. Dolayısıyla, kısa vadede olduğu kadar uzun vadede de ihracatın ekonomik büyüme üzerinde önemli ve olumlu bir etkisinin bulunduğunu söylemek mümkündür (Carbaugh, 2015).

Yukarıda yer alan açıklamaların aksine, bazı iktisatçılara göre, ihracata dayalı büyüme modeli, özellikle yoksul ülkeler açısından uygun koşullara sahip olmayabilir. Çünkü kalkınmak isteyen yoksul ülkeler ilkel maddelerin ihracatçısıdır (Serin, 1981: 29). Bu durum, büyümenin motoru olarak dış ticaret hipotezinin, söz konusu ülkeler için geçerli olmadığı anlamına gelmektedir. Nurkse'nin (1959) iddia ettiği gibi, dış ticaret 19. yüzyılda Kanada, ABD ve Avustralya gibi ülkelerde büyümenin motoru rolünü üstlenmiştir. Kravis'e (1970) göre, bu ülkelerde dış ticaret yoluyla büyümenin asıl nedeni zengin doğal kaynaklara sahip olmalarıdır. Cairncross (1961), gelişmekte olan ülkelerin doğal kaynaklarını sadece iç taleplerini karşılamak için kullandıklarını ve ihracat için çok küçük bir pay ayırabildiklerini belirtmektedir.

Lucas (1988), iki tür ülke grubu olduğunu varsaymaktadır; yüksek teknoloji mallar üreten ülkeler ve düşük teknoloji mallar üreten ülkeler. Yüksek teknoloji mallar söz konusu olduğunda, beşeri sermaye oranı ile malların ikame edilebilirlik oranı arasındaki oranın düşük teknoloji mallara göre daha yüksek olduğunu vurgulayan Lucas'a (1988) göre, ülkeler yüksek teknoloji mallarda uzmanlaştıkça bu malların ihracatının büyümeye etkisi düşük teknoloji mallara nispetle daha fazla olacaktır. Young'a (1991) göre, Karşılaştırmalı Üstünlük Modeli'nde olduğu gibi iki ülke ticaretle uğraştığında, gelişmiş ülkeler yüksek teknoloji mallarda, gelişmekte olan ülkeler ise düşük teknoloji mallarda uzmanlaşır. Modelde yüksek teknoloji üretimin uygulanması ile birlikte daha hızlı öğrenmeyi sağladığı varsayımı çerçevesinde, serbest ticaretin gelişmiş ülkelerde büyümeyi artırırken, gelişmekte olan ülkelerde büyümeyi yavaşlattığı

söylenbilir. Bu nedenle otarşi durumunda, serbest ticaret gelişmiş ülkelerde büyüme oranını artırırken, gelişmekte olan ülkelerde ise azaltmaktadır.

Sonuç olarak, tüm bu tartışmalardan hareketle, ihracat artışının ekonomik büyümede oldukça önemli bir rol oynadığını söylemek mümkündür. Kısacası ihracat artışı; verimliliği artırarak ölçek ekonomileri meydana getirmekte, kaliteli ürün üretimini sağlamakta, istihdam ve reel ücretlerde bir artışa neden olmakta, döviz kısıtlamalarının ortadan kaldırılmasına olanak tanımakta, rekabeti kolaylaştırmakta ve ileri düzeyde teknoloji elde edilebilmesiyle ekonomik büyümeyi teşvik etmekte ve büyümenin ana motorlarından biri olarak görülmektedir.

### **1.4.3. Finansal Gelişme ve İhracat İlişkisi**

Küreselleşme, finansal liberalleşme, ekonomik bütünleşme ve teknolojik gelişmelerin tümü, ülkeler arasındaki karşılıklı bağımlılığın kaçınılmaz olduğunu göstermektedir. Bütün bu gelişmelerin bir sonucu olarak, ihracat performansının artması da kaçınılmaz bir sonuç gibi görülmektedir. İhracat, ekonomik büyümeyi doğrudan (Akeem, 2011; Edoumiekumo ve Opukri, 2013; Sharma, 2022) veya dolaylı olarak finansal gelişme (Gökmenoğlu vd., 2015) yoluyla katkıda bulunması bakımından önem arz etmektedir. Dolayısıyla, hem finansal gelişmenin hem de ihracatın bir ülke ekonomisinin gelişimini etkilemede önemli roller oynadıkları iktisatçılar tarafından ortaya konulmuştur.

Finansal gelişme ve ihracatın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin önemli bir araştırma konusu haline geldiği bilinmektedir. Faktör donatımının geleneksel teorik çerçevesine göre, işletmeler, dış finansmana yüksek bağımlılığı olan ürünlerin ihracatını teşvik ederek ve ticari üretimin ölçeğini ve yapısını geliştirerek finansal gelişmenin yardımıyla likidite sıkıntılarının üstesinden gelme yeteneklerini geliştirebilirler (Gökmenoğlu vd., 2015). Rajan ve Zingales (1998), finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi kolaylaştırıp kolaylaştırmadığını araştırır ve finansal gelişmenin, işletmelerin ahlaki tehlike ve ters seçim sorunlarından kaçınmasına ve dış finansman tarafından desteklenen ihracat büyümesini artırmaya yardımcı olduğunu iddia etmektedirler. Finansal gelişme, dış finansmana daha fazla bağımlı olan endüstriler için belirli bir düzeyde karşılaştırmalı avantajı temsil etmektedir. Bu makale, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi kolaylaştırıp kolaylaştırmadığını, böyle bir ilişki için bir mantığı inceleyerek incelemektedir: finansal gelişme, firmalar için dış finansman maliyetlerini

azaltır. Spesifik olarak, nispeten daha fazla dış finansmana ihtiyaç duyan sanayi sektörlerinin daha gelişmiş finansal piyasalara sahip ülkelerde orantısız bir şekilde daha hızlı gelişip gelişmediğini soruyoruz. Bunun 1980'lerde geniş bir ülke örneğinde doğru olduğunu görüyoruz. Bu sonucun atlanan değişkenler, aykırı değerler veya ters nedensellik tarafından yönlendirilmesinin olası olmadığını gösteriyoruz.

Bu tür endüstrilerin daha yüksek büyüme oranlarına ve daha yüksek ihracat paylarına sahip olmaları ve daha yüksek finansal gelişme düzeyine sahip ülkelerde daha fazla ticari fayda sağlamaları muhtemeldir (Gökmenoğlu vd., 2015).

Finansal gelişme ile ihracat arasındaki ilişkiyi ifaden eden çalışmalarda vurgu daha çok finansal gelişmenin ticareti kolaylaştırarak ihracatın artırılmasına katkı sağlaması ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi desteklemesi noktasına yapılmaktadır. Bu bağlamda gelişmiş finansal sistemin, ihracat ile neticelenen üretim faaliyetleri için gerekli sermayeyi sağlayarak ihracat performansını artırdığı belirtilmektedir (Paudel ve Alharthi, 2021:2). Yeni ticaret teorilerine göre, yalnızca faktör donanımı, teknoloji ve ölçek ekonomilerinin değil, aynı zamanda finansal sistem gibi kurumsal faktörlerin de ihracat üzerinde önemli etkilerinin olabileceği varsayılmaktadır (Xinzhong, 2021:3).

Kaynak tabanlı görüş teorisini kullanan Camison-Haba vd. (2019), şirketlerin yüksek düzeyde bilgi birikimi ve teknolojik yetenekler biriktirebildikleri durumda teknoloji tabanlı ve/veya son derece yenilikçi firmalar haline gelebileceklerini belirtmektedirler. Bununla birlikte bilgi ve teknoloji birikimi finansal destek gerektirmektedir. Finans konusundaki araştırmaların derinleşmesiyle birlikte Svilokos vd. (2019), sanayileşme düzeyinin belirlenmesinde finans sektörünün rolünün oldukça önemli olduğunu öne sürmektedirler.

Kletzer ve Bardhan (1987), iki ülke aynı teknolojilere ve üretim faktörlerine sahip olsa bile, küresel kredi piyasalarındaki farklılıklardan dolayı, bu iki ülkenin karşılaştırmalı maliyetlerinin ve ticaret kalıplarının farklılıklar gösterebileceğini belirtmişlerdir. Benzer bir görüşü dile getiren Xinzhong'ya (2021) göre, finansal gelişmişliği yüksek olan ülkeler, mamul mal üretiminde karşılaştırmalı üstünlük elde ederler ve dolayısıyla daha yüksek ihracat gerçekleştirme potansiyeline sahiptirler. Finansal gelişmenin ihracat üzerindeki etkisini anlamak amacıyla, ihracat fiyatları ve ihracatın kalitesi olarak belirlenen temel bileşenler üzerindeki etkilerini keşfetmek önemlidir. Ancak bu etkiler, ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bulgular, düşük gelirli ülkelerde, finansal

gelişmenin tek başına, ihracat kalitesinin artırılmasında veya ihracat fiyatlarının düşürülmesinde etkili olmadığını göstermektedir (Choi ve Lugovskyy, 2019). İhracatçı firmaların, ihracatlarını gerçekleştirebilmeleri için, ulusal finansal gelişmişlik düzeyine bağlı bir değişken olan sabit maliyetlerin üstesinden gelmeleri de gerekmektedir. Sabit maliyetlerin karşılanması, ihracat şirketlerinin iç finansmanı ve banka kredileri ile olasıdır. Finansman sorununu gidermek için şirketler bazen de dış finansman desteğine ihtiyaç duyarlar. Yani sonuçta ihracat için gelişmiş bir finansal sisteme ihtiyaç duyulmaktadır (Manova, 2013). Ma ve Xie (2019), ikili ticarete menşe ülke kadar hedef ülkenin finansal gelişiminin de önemli olduğuna vurgu yapmakta ve bunun ihracat kapasitesini geliştireceğini belirtmektedir.

Kletzer ve Bardhan'ın (1987) modeli de, finansal gelişme ve dış ticaret arasında bir bağlantı olduğunu savunmaktadır. Modelin birincil odak noktası, finansal kaynakları harekete geçirmek ve yatırım yapmaktır. Ara malları sektörünün daha az yabancı sermaye gerektirdiği söylenirken, nihai mallar sektörünün ise işletme sermayesi ihtiyaçlarını finanse etmek için daha çok dış sermayeye bağımlı olduğu söylenmektedir. Bu nedenle, gelişmiş bir finansal sistem, nihai mallarda uzmanlaşmış firmalara fayda sağlayan bilgi asimetrisini ve ahlaki tehlikeyi azaltarak dış sermayenin verimli bir şekilde harekete geçirilmesine izin vermektedir. Bu yüzden, daha az gelişmiş bir finansal sistem, ara malları sektöründeki firmaların dış ticarete katılımını mümkün kılarken, iyi gelişmiş finansal sistemler, firmaların nihai mal ticaretinde uzmanlaşmaları için karşılaştırmalı bir avantaj sağlamaktadır (Kletzer ve Bardhan, 1987: 57-70).

Baldwin ve Krugman (1989) yukarıdaki görüşü destekledikleri benzer bir teorik modelde, gelişmiş finansal sistemlerin çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılmasına izin verdiğini ve bir ülkenin risk priminin yüksek olduğu duruma göre riskli bir malda uzmanlaşmasını ve ticaretini mümkün kıldığını savunmaktadırlar. Buna göre, az gelişmiş bir finansal sisteme sahip ülkeler, riski dağıtmayı zor bulmakta ve bu nedenle, yüksek risk primleri ödedikleri için düşük riskli veya risksiz mallarda ticaret yapmayı tercih etmektedirler. Bundan dolayı, herhangi iki ülke arasındaki ticaretin doğası, finansal gelişme düzeylerindeki farklılıklara da bağlı olmaktadır (Baldwin ve Krugman, 1989).

## **BÖLÜM 2: BDT ÜLKELERİNDE FİNANSAL GELİŞME, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜME**

Çalışmanın bu bölümünde, ilk önce BDT ülkelerinin genel bir tanıtımı yapılacak, sonrasında ise Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB) sonrası BDT ekonomilerinin banka ve banka dışı finansal kuruluşların gelişimleri ele alınacaktır. Ayrıca, geçiş sürecinde yaşanan ekonomik durgunluk dönemi, ekonomik büyüme dönemi, ekonomik ve finansal entegrasyon durumları incelenecektir. Son olarak, BDT ülkelerinin karşılıklı ticaretlerinin dinamikleri ve özelliklerinden bahsedilecektir.

### **2.1. BDT Ülkelerinin Oluşumu**

20. yüzyılın son on yılında Sovyetler Birliği'nin dağılması dünya tarihine damgasını vurmuştur. Sovyetler Birliği sonrası alanda 15 yeni bağımsız devlet kurulmuştur. İlk başta üç Baltık ülkesi Estonya, Letonya ve Litvanya Batı Avrupa'nın ekonomik ve siyasi entegrasyonuna yönelmiş ve 21. yüzyılın başlarında Kuzey Atlantik Paktı Teşkilatı (NATO) ve Avrupa Birliği'ne (AB) katılmışlardır. Geri kalan ülkeler ise BDT birliğini oluşturmuşlardır.

8 Aralık 1991 yılında Rusya, Belarus ve Ukrayna liderleri bir anlaşma imzalayarak, BDT'nin kuruluşuna karar vermiştir. 21 Aralık 1991'de ise Kazakistan'ın Almatı şehrinde diğer bazı Sovyet ülkeleri bu birliğe katılmaya karar vermişlerdir. BDT birliğine Azerbaycan, Ermenistan, Belarus, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Rusya, Tacikistan, Özbekistan; ortak üye olarak Ukrayna ve Türkmenistan dâhildir. Gürcistan Ağustos 2009 yılında BDT'den çekilme kararı almıştır.

BDT, dostluk temelinde, iyi komşuluk ilkeleri ve gönüllülük esasına dayalı oluşturulan, bağımsız ve egemen devletlerinin bir birliğidir. BDT ülkeleri arasında, serbest ticaret bölgesi ve diğer sosyo-ekonomik işbirliği konularının oluşumu ve işleyişine ilişkin kararlarının uygulanmasını sağlayan ana yürütme organı Ekonomi Konseyi organıdır. Bu bağlamda, BDT ülkeleri arasında, ticaret ve diğer işlemler için karşılıklı yerleşim ve ödemeler sisteminin oluşturulması; mal ve hizmetin, emeğin ve sermayenin serbest dolaşımına dayalı ekonomik ve örgütsel koşulların yaratılması; üye ülkelerin dünya ekonomik sistemine girişini kolaylaştırması gibi hedefler Ekonomi Konseyi'nin ana işlevlerindedir (BDT Yürütme Komitesi, 2022). 2011 yılında BDT'nin 8 ülkesi (Belarus, Ermenistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Rusya, Tacikistan ve Ukrayna)

arasında imzalanan Serbest Ticaret Bölgesi Anlaşması'na göre, bu ülkeler arasında, ithalat vergilerine tabi mallar yelpazesinden muafiyetlerin en aza indirilmesi, ihracat vergilerinin belirli bir düzeyde sabitlenmesi ve ardından aşamalı olarak kaldırılması hedeflenmiştir (BDT Yürütme Komitesi, 2022).

## **2.2. BDT Ülkelerinde Finansal Sektörün Gelişimi**

1990'lı yılların ilk yarısında, eski Sovyetler Birliği ülkeleri, ekonomik geçiş sürecinin başlarında, özellikle uygulanabilir finansal sektörlerin gelişimi açısından önemli zorluklar yaşamışlardır. Merkezi olarak planlanmış ekonomisi olan ülkelerde, özel tasarruflar ve kredileri en avantajlı kullanım türlerine göre dağıtmak ve yatırım projelerine tahsis etmek için ne yazık ki tasarlanmış bir sistem mevcut olmamıştır. Bunun yerine, finans sektörü öncelikle ekonomik planın uygulanması için bir muhasebe sistemi olarak işlev görmüş ve devlet kontrolündeki kurumlar tarafından yürütülmüştür. Dolayısıyla, geçiş sürecinin başlangıcında şirketlere gerekli kredi hacmini sağlamak için, tüm ekonomilerin öncelikle işleyen bir finans sektörü kurmaları gerekmiştir (Markus, 2003:15).

Geçiş döneminde piyasaya yönelik bir finansal sistemin oluşturulması, kendine özgü sorunlar yaratmıştır. Geçiş sürecinin başlamasından bu yana finansal sistemlerin geliştirilmesi konusunda önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Ancak, küreselleşme ve kapitalist ilkelere dayalı olarak bu sistemleri oluşturma ve reform süreci hala devam etmekte ve reformların kapsamı büyük ölçüde BDT ülkeleri arasında farklılıklar göstermektedir (Laura vd., 2016).

Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla birlikte BDT ekonomileri, yeniden sermayelendirme ve yeniden yapılandırma gerektiren, geniş çaplı kötü borç portföyüne sahip birkaç devlet bankasından oluşan bir finansal sistemi devralmışlardır. Bankacılık düzenlemeleri neredeyse hiç ilerleme kaydetmemiştir. Durum, aşırı makroekonomik dengesizliklere ve belirsizliğe neden olan hiperenflasyonun başlamasıyla daha da kötüleşmiştir.

Bu koşullar, kredi tahsis kararlarını son derece hatalı hale getirmiştir. Finansal kuruluşların ödeme gücü kötüleştikçe, banka portföylerindeki sorunlu kredilerin payı artmıştır. Bankalar ayrıca mevduat çekmede büyük zorluklarla karşı karşıya kalmışlardır. Enflasyon, satın alma güçlerini hızla zayıflattığı için, bireyler tasarruflarını

bankalara çok güvenmedikleri için bankada tutmaktan kaçınmışlardır. Bunun yerine tasarruflarını yastık altında tutmayı tercih etmişlerdir. Bu nedenle, enflasyonu kontrol altına almak, makroekonomik istikrar ve özelleştirmeyi sağlamak, 1998'e kadar BDT ülkelerinde reformların temel öncelikleri olmuştur. Bu süre zarfında, tüm ülkeler daraltıcı para politikaları izlemiş ve sonuçta yüksek ve istikrarsız enflasyonu alt edebilmişlerdir.

Ulusal para birimlerine geçiş, mono bankaların iki katmanlı bankacılık sistemleri ile değiştirilmesi gibi düzenlemeler 1990'ların ortalarında tamamlanmıştır. Ancak, ticari banka sayısındaki hızlı artışa rağmen, işletmelere verilen banka kredileri özellikle reel olarak önemli ölçüde azalmıştır. Ekonomideki risklerin artması faiz oranlarının aşırı derecede yükselmesine neden olmuş (yılda %50 ila %145 arasında), işletmeler yüksek faiz nedeniyle kredi almaktan kaçınmıştır. Çoğu işletmeler, geçmiş yıl gelirlerinden yatırımlarını finanse ederken, bankalar hazine bonolarına yatırım yapmışlardır. Örneğin, 1997'nin sonuna gelindiğinde, Rusya'daki ticari bankalar, ruble mevduatlarının yaklaşık dörtte üç oranını federal hükümet tahvillerine yatırmışlardır. Diğer birçok BDT ülkesinde de benzer durumlar gözlemlenmiştir (Golodniuk, 2005).

BDT ülkelerinde kamu bankalarının baskın rolü, politik olarak bağlı kredilerin yaygınlaşmasına yol açmıştır. Zarar gören devlet işletmelerini desteklemeyi amaçlayan bu krediler, büyük kayıpların birikmesine neden olmuştur. 1995'e kadar, kötü kredilerin payı (kredi portföyünün yüzdesi olarak) Gürcistan'da %2,4 ile Kırgızistan'da %72 arasında farklılık göstermiştir. Bu sektördeki gerçek tablo çok daha vahim olmuştur. Sıkı muhasebe standartları, zayıf denetim yetenekleri ve yetersiz gözetim eksikliği gibi nedenlerle finansal sektörün ölçülmesi oldukça zor olmuştur. Hükümetler bu kötü kredileri durdurmak için gereken kurumsal kapasiteye veya siyasi iradeye sahip olamamışlardır. Örneğin, gevşek muhasebe standartları, kötü kredilerin vadesi geçmiş krediler olarak muamele görmesine izin verdiğinden dolayı, BDT ülkelerinde bildirilen kötü kredilerin payının genellikle %20'nin üzerine çıkmaması şeklinde bir sonuç ile neticelenmiştir. Uygunsuz politikalara ve kötü kurallara ek olarak, banka yöneticileri de hızla değişen bir ticari ortamda çalışmak için gerekli eğitim ve deneyime sahip olamamışlardır. İşletmeler ise, modern altyapı ve bilgi teknolojilerinden yoksun olunması, müşteri gizliliği ve karşılıklı güven gibi temel değerlerde sorunlar yaşamışlardır (Barsenkov, 2008).



Reformun ilk aşamalarında, çoğu ülke muhasebe standartlarını ve uluslararası standartlara uygun denetim uygulamalarını uygulamaya başlamışlardır. Ancak bu çabalar parçalanmış, koordine edilmemiş ve tek tip uygulamadan oldukça uzak kalmıştır. Muhasebe ve denetim standartlarındaki zayıflıklara ve icra prosedürlerinin eksikliğine rağmen, bankacılık sistemlerini rasyonelleştirmeye yönelik ilk girişimler bu süre zarfında gerçekleştirilmiştir. Örneğin, 1993-1996 yıllarında Kırgızistan, banka lisanslama gerekliliklerini ve asgari sermaye gereksinimlerini güçlendirmiş, bu da birkaç küçük ve zayıf sermayeli bankanın piyasadan çıkmasına neden olmuştur. Ardından yetkililer, tasfiye edilen en büyük iki özel bankanın ve iki önemli devlet bankasının (Sberbank ve Promstroibank) karşılaştığı ödeme gücü sorunlarına odaklanmışlardır. Kırgızistan'da 1994 yılı sonunda %75 olan takipteki varlıkların payı, 1997'de %7'ye kadar düşmüştür (Bokros vd., 2001).

Kazakistan'ın bankalarını yeniden yapılandırmaya yönelik ilk girişimleri daha az başarılı olmuştur. Kazakistan bankaları 1995'in sonuna gelindiğinde büyük miktarda kötü varlık biriktirmişlerdi. Bu varlıklar toplam banka kredilerinin %50'si veya GSYİH'nin %11'ine tekabül etmiştir. Daha sonra hükümet yeniden yapılandırma programı başlatarak sorunlu bankaların lisanslarını iptal etmeye başlamıştır. Ülkedeki en büyük bankalar, sorunlu varlıklarını özel borç toplama kuruluşlarına devrederek yeniden yapılandırılmıştır. Buna rağmen, bir yıl sonra, kötü varlıklar halen GSYİH'nin yaklaşık %11'ini oluşturmuştur.

1997-1998 döneminde hükümetler, sektör için uygun bir ortam ve altyapı yaratarak finansal aracılık için temel önem taşıyan konuları ele almaya başlamışlardır. Bu yıllarda muhasebe ve denetim reformları, takipteki kredilerin daha iyi yönetimi, iflas etmeyen finansal kurum ve işletmelerin yeniden yapılandırılması ve alacaklıların haklarının güçlendirilmesiyle birlikte minimum sermaye gereksinimlerinin artırılması ve uluslararası denetim uygulamalarının getirilmesi için reform programları başlatılmıştır (Golodniuk, 2005).

Özelleştirme ivme kazandıkça borsalar kurulmuştur. Ermenistan, Kazakistan, Kırgızistan, Rusya, Ukrayna ve Özbekistan kitlesel özelleştirme başlatmış olsalar da, borsa dışında özelleştirme sertifikalarının değişimine izin vermişlerdir. Bu nedenle, Rusya, Kazakistan ve Ukrayna gibi BDT ülkelerinde borsalar gecikmeli olarak kurulmuştur.

### 2.2.1. 1998 Rusya Finansal Krizi ve BDT Ekonomilerine Etkileri

Rusya hükümeti, 1998 mali krizinden önce, 1992-1998 döneminde liberalmodeli amaçlayan bir ekonomi politikası izlemiştir. Bu önlemler, fiyatların ve dış ticaretin serbestleştirilmesi, sosyal programlar da dâhil olmak üzere bütçe harcamalarında bir azalma öngören ve finansal kuruluşların vergilendirilmesinde artış öngören sert bir mali politikanın uygulanması şeklinde olmuştur. Bu dönemde, ekonominin ana sektörlerinin özel sektöre geçtiği devlet mülkiyetinin özelleştirilmesi süreci başlamıştır.

Kriz öncesi ve hemen sonrakiyıllarda Rusya ekonomisindeki ana göstergeler olumsuz bir seyir izlemiştir: GSYİH %43, sanayi üretimi %53, tarım sektörü üçte birinden fazla daralmıştır (Barsenkov, 2008). 1980'lerin sonunda, SSCB ülkeleri GSYİH açısından ABD ve Japonya'dan sonra üçüncü sırada yer alırken 1997'de ise Dünya Bankası'nın raporuna göre Rusya ekonomisi dünyada 13. sırada yer almıştır (Khlebnikov, 2004). Bu dönemde, kâr amacı gütmeyen işletmelerin sayısı keskin bir şekilde artmıştır. Örneğin, sanayi sektöründe sadece 1995-1998 döneminde, kâr amacı gütmeyen kamu işletmelerinin sayısı 127'den 279'a, tarım sektöründe ise 96'dan 184'e kadar artış göstermiştir (Rusya Devlet İstatistik Komitesi, 1998). Aynı dönemde Rusya, 1990'da yaşam standartları açısından 25. sırada yer alırken, 2000 yılında ise 68. sıraya kadar gerilemiştir. Reel ücret 2,5 kat, kişi başına ortalama gelir ise 2 kat azalmıştır. 1999 yılında işsizlik oranı 9 milyonu (yaklaşık %13) aşmıştır (Kara-Murza vd., 2008).

O zamanki bütçe açığını kapatmak amacıyla devlet, ticari banka ve şirketlerden, yabancı hükümet ve kuruluşlardan borç alarak yükümlülüklerini yerine getirmek ve devletin kısa vadeli tahvilleri için bir piyasa oluşturmak amacıyla fon toplamak zorunda kalmıştır. Kamu borçlanmasının temel şekli, kısa vadeli devlet tahvilleri şeklinde olmuştur. Aynı zamanda hükümet bankalara yurtiçi krediler için yüksek faiz ödemiştir (Khlebnikov, 2004).

Sosyo-ekonomik durum kötüleşmeye devam etmiş ve bu sancılı durum 17 Ağustos 1998'de zirveye ulaşmıştır. Bu kriz, Rusya'nın mali sisteminin tüm bileşenlerini etkilemiştir. Bu dönemde, aynı anda, rublenin devalüasyonu (döviz krizi) yaşanmış ve çoğu büyük banka, hem mevduat sahiplerine hem de diğer alacaklılara ve ortaklara olan yükümlülüklerini ödeyemez hale gelmiştir. Ayrıca, federal hükümet kısa vadeli devlet tahvillerine olan borçlarını ödememeyi ve taahhütlerini yerine getirmemeyi (default) ilan etmiştir. Yaşanan ekonomik kriz sonucunda, mali piyasada panik başlamış, siyasi

krizle yoğunlaşarak hükümetin ve Merkez Bankası başkanının istifasına neden olmuştur. 17 Ağustos kararları nedeniyle Rus bankacılık sisteminin toplam zararı yaklaşık 10 ile 15 milyar dolar olmuş, GSYİH hacmi yaklaşık 5 ile 7 milyar dolar ve yatırım hacmi yaklaşık 2 milyar dolar azalmıştır (Vorontsov, 2006).

Rusya'nın 1998 finansal krizi BDT ülkelerinin mali sistemleri üzerinde dramatik bir etkiye sahip olmuştur. Bu durum, en çok borç piyasalarındaki büyümeyi yavaşlatmış veya durdurmuş ve ayrıca rublenin ve diğer BDT para birimlerinin keskin devalüasyonlarının sonuçları açısından belirgin olmuştur. Bu finansal kriz, Ağustos 1998 yılında Rusya'daki gelişmelerden etkilenmesine rağmen, diğer BDT finansal sistemlerinin çoğunda benzer sorunlar yaratmıştır. Bu olaylar, finansal kurumların sermayesini ciddi şekilde azaltmıştır. 1999 yılının ortalarına gelindiğinde, Rusya'daki toplam bankacılık sermayesi kriz öncesi seviyesinin yarısına kadar düşmüştür. Ukrayna bankacılık sisteminin toplam sermayesi 1998 yılında neredeyse üçte bir oranında, Kırgızistan'da ise 1998-2000 yılları arasında yarıdan fazla düşmüştür (EBRD, 1999).

Döviz krizlerine ek olarak bankalar, bilançolarında önemli bir yer tutan devlet borçları için piyasaların çökmesinden de etkilenmişlerdir. Bu, makroekonomik belirsizliği artırmış ve zaten zayıf olan bankacılık sistemini derinden etkilemiştir. Paralarını yabancı para cinsinden varlıklarda tutan bankalar bile krizden etkilenmiştir. Örneğin, Gürcistan bankaları mevduatlarının %60'ını yabancı para cinsinden tutmuş ve kredilerinin çoğu ABD doları cinsinden olmasına rağmen, çoğu şirket bu kredileri kullanmakta zorlanmıştır. Toplam mevduat 1998'in ikinci yarısında %20 azalırken, iç para cinsinden mevduatlar %30 düşmüştür. Belki de en önemlisi, 1998 mali krizi, hane halkı ve finansal araçlar arasındaki kırılğan güven kültürünü, 1990'ların başındaki hiperenflasyonlardan kurtulma sırasında ortaya çıkarmıştır. Tasarruflarını finansal sektöre emanet etmeyip yastıkaltında tutanlar, Ağustos 1998'den sonrasının kazananları olmuştur. Bu güvenin yeniden sağlanması yüksek bir maliyeti gerektirmiş, bankalar mevduat çekmek için çok daha yüksek faiz oranları sunmak zorunda kalmış ve sermayelerini eskiden olduğu gibi hızlı bir şekilde artırma noktasında zorluklar çekmişlerdir (Golodniuk, 2005).

Rusya mali krizinden sonra, sarkaç yavaş yavaş temel reformlara doğru geri dönmeye başlamıştır. Rusya'da sanayi üretimi ve genel olarak GSYİH, 1999'un ikinci çeyreğinden itibaren yeniden büyümeye başlamış ve reel GSYİH%6,4 oranında büyüme

göstermiştir. Mali durumda da iyileşme yaşanmış ve 1999'da federal bütçe açığı, kriz öncesi döneme göre önemli ölçüde azalmış ve GSYİH'nin %1,7'sine kadar düşmüştür.

Rusya krizinden sonra, bazı BDT ülkeleri ekonomik reformlar yapmaya başlamışlardır. Özellikle, 1999 itibariyle Ermenistan, Moldova, Tacikistan ve Ukrayna gibi ülkeler, ticari bankaları için minimum sermaye gereksinimlerini sıkılaştırmıştır. Bunu, küçük, yetersiz sermayeli bankaları daha büyük bankalarla birleşmeye veya piyasadan çıkmasını zorlayarak bankacılık sektöründe çok ihtiyaç duyulan, vadesi gelmiş borçların süresini uzatma gibi politikalar ile gerçekleştirmişlerdir. Finansal sektörlerin şeffaflığını artırma çabaları devam etmiştir. Ermenistan, Ukrayna, Moldova ve Kırgızistan, 1998 mali krizinden önce Uluslararası Muhasebe Standartlarını uygulamaya koymuş ve denetimlerini yeni muhasebe sistemi etrafında pekiştirmişlerdir. Ancak, BDT ülkelerinin çoğu modern denetim çerçevelerine sahip olsa da, uygulamaları oldukça gevşek kalmıştır. Denetim otoriteleri hâlâ bağımsızlıktan yoksun, hem siyasi hem de finansal standartlara seçici olarak uygulanması kural olmuştur. Büyük bankalar ve güçlü politik bağlantıları olan bankalar, denetlenmiş ve hükümetin desteklerinden yararlanmışlardır (Vorontsov, 2006). Buna karşılık, daha küçük bankalar, geçiş döneminin başında daha kolay spekülasyon kâr kaynakları ortadan kalkmasına rağmen, işlerini sürdürmek için ellerinden geleni yapmak zorunda kalmışlardır. Bankalar, ödeme kartları, ipotekler, mikro krediler gibi yeni (daha pahalı) ürünler sunmak ve yeni bir kitle çekmek zorunda kalmışlardır. Durum 1998'den bu yana düzelmekle birlikte, bankacılık ile ilgili genel risk yüksekliği devam etmiştir (Golodniuk, 2005).

Her ne kadar BDT ülkelerinin sermaye piyasaları ve kredi verme hakları konusunda Avrupa Birliği ile karşılaştırılabilir nitelikte olmalarına rağmen, bu yasalara genellikle uyulmamıştır. Ermenistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Rusya, Ukrayna ve Özbekistan, sermaye piyasası mevzuatının geliştirilmesinde ABD'den teknik yardım aldıkları, böylece tüm bu ülkelerin resmî olarak ABD ile aynı düzeyde korumaya sahip oldukları belirtilmektedir. Ancak, yasalara uyum noktasında ise Özbekistan, Kırgızistan, Ermenistan ve Azerbaycan için ABD seviyesinin yaklaşık dörtte biri ve Kazakistan, Moldova, Rusya ve Ukrayna için yaklaşık yarısı kadar olduğu görülmektedir. Başlıca sorunlar yine tüm ülkeler için (yolsuzluk, zayıf yargı sistemleri, bilgilerin sınırlı açıklanması) ortaktır (Claessens vd., 2001).

Borç verme faaliyetlerindeki yüksek riskler işlevsel maliyetleri artırmış ve faiz oranları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuştur. Her ne kadar BDT ülkelerinde kredi faiz oranları sürekli olarak düşüyor olsa da, birçok hane ve işletme (özellikle KOBİ'ler) resmi finansal kurumlardan kaçınarak bankaların aracılık işlevini zayıflatmıştır.

Büyük ve yerleşik şirketler için borsalarda fon toplamak daha da karmaşıktır. BDT ülkelerindeki borsaların gelişimi, bankacılık sistemlerini etkileyen faktörlerden kaynaklanmıştır ki bunlar; yatırımcıların fiili korunması, yüksek faiz oranları, yetersiz altyapı ve genel riskli iş ortamı olarak sıralanabilmektedir. BDT ülkelerinin çoğunda (Rusya ve Kazakistan hariç) borsalar bankacılık sektörlerine göre küçüktür ve uluslararası standartlara göre önemsiz düzeydedir. Ticaretin büyük bölümü borsalarda gerçekleşmektedir. Çoğu işletme vergilerden kaçınmak için halka açık şekilde ticaret yapmayı tercih etmemektedir. Ayrıca, dış sermaye artırımının maliyeti banka kredisi maliyetine göre yüksek kalmaktadır. Sermaye piyasası gelişimine yönelik talep yönlü engeller daha da ciddidir. Bireysel yatırımcıların cesareti azınlık hissedarların zayıf bir şekilde korunmasıyla kırılmıştır ve BDT'deki küçük bankacılık dışı finansal kurumların (emeklilik fonları, yatırım fonları, sigorta şirketleri) sermaye piyasalarındaki rollerini sınırlandırmıştır (Golodniuk, 2005).

Yatırım ve yatırım fonları BDT ülkelerindeki bankacılık dışı finansal kuruluşlar arasında en büyük olanıdır (emeklilik fonlarının en büyük olduğu Kazakistan ve Ukrayna hariç). Kitlesele özelleştirmenin başlamasından sonra ortaya çıkan bu fonların ana faaliyeti, özelleştirme sertifikalarının birleşmesi ve özelleştirilen işletmelere yatırımları olmuştur. Her iki kurum grubu da o zamandan beri önemli bir modernizasyon geçirmiş ve varlıkları BDT ülkeleri için GSYİH'nin %5'inden daha azını oluşturmaktadır. Etkili üç katmanlı emeklilik sistemlerinin eksikliği BDT ülkelerinde emeklilik fonlarının geliştirilmesini engellemiş ve iç borç ve özsermaye talebini daha da sınırlamıştır. Kazakistan, operasyonel emeklilik sisteminin başarılı bir şekilde uygulanmasının tek istisnasıdır. Bu araçlarda biriken fonlar 2004 yılında GSYİH'nin yaklaşık %8'ini oluşturmuştur (Uluslararası Para Fonu, 2004).

### **2.2.2. BDT Ülkelerinin Finansal Yapılarındaki Değişiklikler**

BDT ülkeleri, geçişin ilk aşamalarında monobanklarını iki seviyeli bir sisteme dönüştürerek Merkez Bankası ve eski monobank departmanları şeklinde tahsis etmiş ve

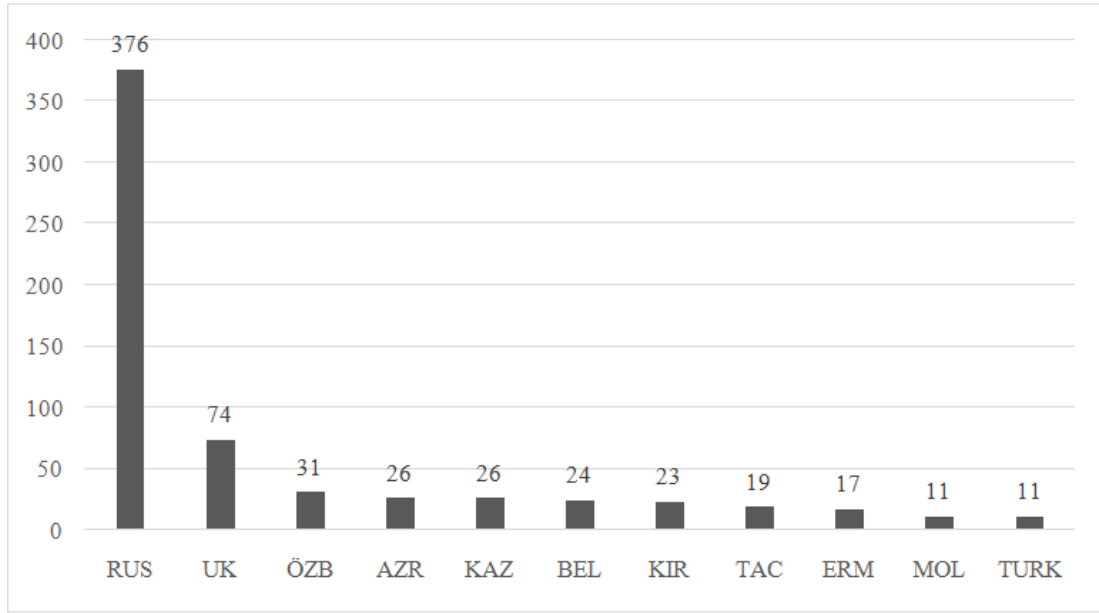
sonra ticari bankalar haline getirmişlerdir. Başlangıçta bu bankaların tümü devletin kontrolünde olmuş ve baskın piyasa pozisyonlarını korumuşlardır. Bankacılık reformları getirildikçe, bu bankaların bazıları özelleştirilmiş, diğerleri yeniden yapılandırılmış veya kapatılmıştır. Aynı zamanda, piyasaya yeni özel bankalar girmiş, eski sistem bankaları gibi kötü kredilerle yüklenme yerine aksine gelişmiş yönetim ve bilgi teknolojileri kullanılmaya başlanmıştır. Rusya ve Ukrayna'da, daha gelişmiş özel bankaların pazar payları artmaya, kamu bankalarının ki ise yavaş yavaş azalmaya başlamıştır. Ancak, değişim hızı oldukça yavaş olmuştur (Golodniuk, 2005).

Bu gelişmelerin sonucunda, tüm geçiş ekonomilerinde yerli bankaların sayısında önemli bir düşüş yaşanmıştır. Örneğin, Azerbaycan'da yerlibanka sayısı 1994 yılında 210 iken, 2020 yılında 26'a kadar düşmüştür. Bu gelişmeler, öncelikle bankacılık denetimine yönelik daha katı düzenlemelerin yapılmasına, Merkez Bankalarının iç denetim kapasitesini ve muhasebe politikalarını ve prosedürlerini iyileştirmek için harekete geçmesine ve bankalar için asgari sermaye gerekliliği zorunluluğunun getirilmesine neden olmuştur. Bu zaman diliminde banka sayısında artış yaşayan bazı ekonomiler de mevcuttur. Örneğin, 1991'de sadece 1 bankası olan Tacikistan'ın banka sayısı 2020'de 19 bankaya yükselmiştir (Markus, 2003: 16).

Bankacılık sistemlerinin gelişmişlik düzeyi açısından Rusya, Ukrayna ve Kazakistan bankalarını, BDT ülkeleri arasında “birinci kademe” olarak söylemek mümkündür. Bu durum, hem bu ülkelerde maksimum olan derecelendirme hizmetlerine olan talep hem de varlıkların GSYİH'ye oranı ile kanıtlanabilmektedir. Ekonominin daha fazla açık olması ve ilerici gelişmesi koşuluyla, Belarus'u da “birinci kademe” grubuna ekleyebilmek mümkündür. “İkinci kademe” Azerbaycan, Ermenistan, Özbekistan ve Moldova'nın bankacılık sistemlerini içermektedir. Tacikistan ve Kırgızistan'ın bankacılık sistemleri, diğer BDT ülkelerine kıyasla ciddi şekilde geride kalmaktadır.

Azerbaycan'ın bankacılık sistemi, Kafkasya ülkeleri arasında en gelişmiş sayılmaktadır. Aynı zamanda pozitif istikrarı ile karakterizedir. Bu, büyük ölçüde mevduat sigorta sistemi, kredi büroları ve denetim için Basel standartlarının getirilmesinden kaynaklanmaktadır. Ermenistan'ın bankacılık sistemi BDT ülkeleri arasında en az gelişmişidir. Ermenistan'da bankacılık sisteminin gelişmesi, KOBİ'lere perakende kredi verme ve kredilendirmenin gelişimi ile ilişkilidir. Ancak, yerel bankalar için bu

hizmetlerin aktif gelişimi, uzun vadeli kaynakların kıtlığı nedeniyle sorunlar yaşamakta ve büyüme oranlarında net bir yavaşlamaya neden olmaktadır.



**Grafik 1:** BDT Ülkelerinin Toplam Yerli Banka Sayıları, 2020 Yılı

**Kaynak:** BDT İstatistik Komitesi, 2022.

BDT ülkeleri arasında, Rusya'dan sonra aktifler açısından en büyük bankacılık sistemine sahip ülke Kazakistan'dır. Kazakistan bankacılık sisteminin büyümesi için en önemli kaynak, dünya borç piyasalarından borçlanmak ve halka arz yoluyla fon toplamak şeklinde olmuştur. Kırgızistan ve Tacikistan'ın bankacılık sisteminin ayırt edici bir özelliği, iç pazarın sınırlı ölçeğidir. Günümüzde bu ülkelerde mevduat sahipleri ve yatırımcıların finans ve bankacılık sektörüne duyduğu güven seviyesi halen düşük seviyede kalmaktadır. Vatandaşlar, birikimlerini vadeli ve vadesiz mevduatlar şeklinde ticari bankalara yatırmak yerine, "geleneksel" tasarruf şekliye saklama yöntemlerini tercih etmektedirler. Ek olarak, bölgedeki bankacılık kurumlarının genişleyen ağlarına rağmen, ülkelerin yoksul ve merkezden uzak bölgelerinde erişim düzeyi halen oldukça düşük kalmaktadır.

BDT yüzölçümü AB'den beş kat daha büyük olmasına rağmen, BDT ülkelerinin bankacılık sistemleri toplam varlıkları açısından, dünyanın ilk yirmi bankasının herhangi birinden daha küçüktür. Ayrıca, baskın piyasa pozisyonuna sahip dev bankaların varlığı rekabeti ve piyasa disiplini olumsuz etkileyebilmektedir. Bu nedenle, BDT bankacılık sistemleri yüksek performanslarının etkileri hakkında sonuçlar çıkarmak oldukça zordur (Golodniuk, 2005).

BDT ülkeleri, ekonomik geçişin ilk aşamasında, bir dizi sorunu Sovyetler Birliği'nden miras almışlardır. Sovyetler Birliği'nden miras kalan bu sorunlar, BDT ülkelerinin geleceğini, sosyo-ekonomik dönüşüm stratejilerini, aynı zamanda seçimlerini de önceden belirlemiştir. BDT ülkeleri, 2000 yılına kadar, verimli bir ekonomik ve finansal altyapı bile oluşturamamışlardır. Bu nedenle, BDT ülkelerinin her birinin, küresel ekonomik ve finansal entegrasyon sürecine, kendilerine özgü ve birbirinden farklı yöntemlerle dahil olduğu ve halen farklı hızda ilerledikleri görülmektedir (Ghedrovici ve Ostapenko, 2013:202).

Merkezi planlı ekonomiden piyasa ekonomisine geçiş sürecinde, kademeli ve tutarsız ekonomik ve finansal reformlar sergileyen BDT ülkeleri, finansal gelişme açısından henüz yeterli başarıyı elde edememişlerdir. Örneğin; önemli bir finansal gelişme göstergesi olarak geniş para arzının GSYİH'ya oranlarına bakıldığında, geçişin başlangıcından bu yana çoğu BDT ülkesinde önemli artışlara rağmen, gelişmiş ülkelerin oldukça gerisinde kaldığı görülmektedir. 2020 verilerine göre bu oran BDT ülkeleri içerisinde en yüksek orana sahip Rusya'da %70,38, iken, ABD'de %111,21, Birleşik Krallıkta %160,15 ve Japonya'da ise %280,18 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 2).

Aynı şekilde, bankalar tarafından özel sektöre verilen yurtiçi kredilerin GSYİH oranlarına bakıldığında da, tüm BDT ülkelerinde bu yapısal faktör önemli ölçüde düşüktür. Bazı BDT ülkelerinde kredi artışı yaşansa da, özel şirketlere verilen kredilerin oranı, gelişmiş ülkelere (örneğin; ABD, Birleşik Krallık, Japonya) kıyasla düşüktür.

Bir ekonominin yerel bölgelerindeki üretim birimleri tarafından yapılan yatırım harcamalarının bir ölçüsü olarak bilinen diğer bir finansal faktör, brüt sermaye oluşumudur. BDT ülkelerindeki brüt sermaye oluşumunun GSYİH oranı içindeki payına bakıldığında, bu oran ABD, Birleşik Krallık ve Japonya gibi gelişmiş ekonomiler ile neredeyse aynı orana sahiptir.

BDT ekonomilerindeki bazı olumlu gelişmelere rağmen, reformlara duyulan ihtiyaç önemli olmaya devam etmektedir. Kısmen yetersiz banka kapitalizasyonu, etkin olmayan banka ve banka dışı denetimi ile bankacılık hukukunda uluslararası standartlara uyulmaması büyüme süreçlerini engelleyen unsurlar olarak sıralanabilmektedir.



**Tablo 2: BDT ve Bazı Gelişmiş Ülkelerin Ekonomik Göstergeleri**

Ülkeler	Yıllar	Geniş para (GSYİH %'si)	Yurt içi krediler (GSYİH %'si)	Brüt sermaye oluşumu (GSYİH %'si)
Azerbaycan	2000	16,29	5,90	20,67
	2010	24,79	17,70	18,06
	2020	40,29	25,07	24,28
Belarus	2000	17,67	8,79	25,40
	2010	29,48	40,85	40,66
	2020	34,56	26,60	26,27
Ermenistan	2000	14,71	9,93	21,29
	2010	26,34	27,66	38,81
	2020	54,39	69,07	18,53
Kazakistan	2000	15,27	11,11	18,14
	2010	38,88	39,29	25,37
	2020	35,27	22,02	28,52
Kırgızistan	2000	11,32	4,10	20,01
	2010	31,41	12,52	27,40
	2020	47,67	28,31	29,01
Moldova	2000	22,29	12,64	23,95
	2010	43,04	27,88	23,85
	2020	52,15	22,55	23,43
Rusya	2000	21,42	16,69	18,69
	2010	51,44	42,84	22,61
	2020	70,38	59,97	23,99
Tacikistan	2000	8,26	13,71	9,41
	2010	18,04	12,11	23,85
	2020	31,04	11,74	24,76
Ukrayna	2000	17,95	10,68	19,08
	2010	53,35	60,27	18,37
	2020	44,13	21,03	7,51
ABD	2000	68,50	48,97	23,67
	2010	85,17	52,47	18,74
	2020	111,21	54,42	21,09
Japonya	2000	229,08	181,70	28,41
	2010	215,34	99,17	22,59
	2020	280,18	117,86	25,51
B. Krallık	2000	94,32	114,18	18,22
	2010	163,08	183,95	16,07
	2020	160,15	143,13	16,69

**Kaynak:** Dünya Bankası, 2022; EBRD, 2021.

Sonuç olarak, BDT ülkelerinin finans sektöründeki yapısal reform dereceleri, diğer geçiş ekonomileri ile kıyaslandığı oldukça düşük seviyede kalmaktadır. Finans sektöründeki bu geri kalmışlığın iki yönlü bir nedenselliği olduğunu varsaymak mümkündür; Mali sektör gelişiminin gecikmesi reel sektörü geride bırakmıştır, ancak bankalar kötü ekonomik koşulların neden olduğu sınırlı kredi olanakları ve sınırlı ücretli

faaliyetler nedeniyle kısıtlanmıştır. Diğer taraftan, devlet bankalarının rolününün hızla azalması, finans sektörünün kırılğanlığını desteklemiştir. Yani, kötü yönetim ve eğitimli personel eksikliği, finans sektöründeki gelişimi olumsuz yönde etkilemiştir.

### 2.2.3. 2008 Küresel Finansal Krizi ve BDT Ekonomilerine Etkileri

2000’li yılların başı, dünya ekonomisinin özellikle de yükselen piyasa ekonomilerinin, yüksek ekonomik büyüme oranları (bazen yılda %10’un üzerinde) ve emsalsiz bir refah dönemi yaşamaya başladığı dönem olmuştur. Bazı ülkelerin bu şekilde yüksek ekonomik büyümeleri, ekonomi politikalarının kalitesinden bağımsız olarak gerçekleşmiştir. Tablo 3, küresel ekonominin aşırı ısındığı 2003-2008 dönemi için BDT ve bazı gelişmiş ülkelerin ekonomik büyüme oranlarını sunmaktadır.

**Tablo 3:** BDT ve Bazı Gelişmiş Ülkelerin Reel GSYİH Büyüme Oranları

Ülkeler	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Azerbaycan	10,2	9,3	28,0	34,5	25,0	10,8
Belarus	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,2
Ermenistan	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,9
Kazakistan	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,3
Kırgızistan	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	8,4
Moldova	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8
Rusya	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2
Tacikistan	11,0	10,3	6,7	7,0	7,8	7,9
Ukrayna	9,5	11,8	3,1	7,6	8,2	2,2
ABD	2,9	3,8	3,5	2,8	1,9	-0,1
Japonya	1,5	2,2	1,8	1,4	1,5	-1,2
B. Krallık	3,0	2,4	2,6	2,6	2,3	-0,2

**Kaynak:** Dünya Bankası, 2022.

Bazı BDT ülkeleri, 2000’li yılların başlarına kadar çeşitli ekonomik reformlar gerçekleştirmiş ve dünya ticaretinin de serbestleştirilmesi sonucunda küresel emtia ve finans piyasalarına yüksek oranda entegre hale gelmişlerdir. Ancak, Belarus gibi reform yapmayan ülkelerde de yüksek büyüme oranları gözlemlenmiştir. Bazı ülkelerin ekonomik büyümelerinin önemli bir kısmı, diğer faktörlerin yanı sıra küresel likiditenin varlığına bağlı olarak iyi bir uluslararası konjonktürün yakalanması sonucunda gerçekleşmiştir. Bu durumun sağlanmasında, temel kaynaklar da dâhil olmak üzere

küresel talebin büyümesi, bu kaynakların fiyatlarındaki artışlar, daha az gelişmiş ülkelerden artan işgücü talebi, finansal kaynakların bolluğu, uluslararası kredi piyasalarında düşük borçlanma oranları ve düşük risk primleri gibi aktarım mekanizmaları da etkili olmuştur. Sonuç olarak dünya ekonomisi, özellikle yükselen piyasalar, potansiyelinin üzerinde büyümüş ve bunun “bedeli” kriz şeklinde ödenmiştir. Yani oluşan bu durumun, bazı ülkelerdediş şoklardan ziyade sözkonusu ülkelerin uzun zamandan beri “krediyle” büyümesinin bir sonucu olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Bilindiği gibi, dünya ekonomisinin istikrarı 2008-2009 yıllarında ciddi şekilde sarsılmıştır. Özellikle, küresel mali ve ekonomik kriz sonucunda üretim, istihdam ve gelirlerde keskin düşüşler yaşanmıştır. Sanayileşmiş ülkeler tarihinde buna benzer krizler daha önce de yaşanmış ve ekonomiler uzun süreli bir resesyona girmiştir (Örneğin, ABD’de 1930’lu yıllar, Japonya’da 1990’lı yıllardaki gibi). Ancak, 2008-2009 krizinin kendine özgü bir özelliği vardır. Diğer devletlerin kaynaklarına erişimde ve kullanımındaolumsuz etki ve azalmalar yaşanmıştır. Bu durum, aynı şekilde BDT ülkeleri içinde geçerli olmuştur (Svetlana, 2011:36-37).

Aslında, 2008-2009 küresel ekonomik krizi, 2007 yılı yaz aylarının sonunda mali kargaşa ile başlamıştır. Daha sonra ABD ipotek (mortgage) piyasasından ülkenin bankacılık sistemine sıçramış ve gelişmiş ile gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) bankalararası piyasalarını etkilemiştir. Gelişmiş ülkelerin (GÜ) finans kurumları, başta ABD ve diğer bazı ülkeler (İngiltere, İspanya, İrlanda vb.) olmak üzere mortgage piyasasında oluşan “balon”dan doğrudan zarar görmüştür. Krizin yayılmasının ana kanalları finansal piyasalar olmuş ve ilk aşamada, ağırlıklı olarak GÜ bundan zarar görmüştür. Bununla birlikte, bu ülkelerde, kriz yavaş yavaş finans sektöründen reel sektöre bulaşmaya başlamış ve bu, 2008’in ikinci ve üçüncü çeyreğinde ekonomik büyümedeki yavaşlamaya ve ekonomik durgunluğun başlamasına sebep olmuştur (Golovnin vd., 2010:2-10).

Krizin bu yayılma aşamasında, GOÜ ekonomileri GÜ ekonomilerine göre daha az etkilenmiştir. Ancak, dünya finans piyasalarında borçlanma maliyetlerinin artması sorunu dâhil olmak üzere GOÜ’de bir dizi sorun ile karşı karşıya kalınmıştır. Bu, borç alınan fonların faiz oranlarında önemli ölçüde artışa neden olmuştur. Oysa kriz öncesi dönemde borçlanma faizi çok daha düşük seviyelerde bulunmaktaydı. Dolayısıyla dış

borcu yüksek ve ödemeler dengesinde cari işlemler açığı olan (yani dış finansmana büyük ölçüde bağımlı olan) ülkeler “risk grubu” içinde kalmışlardır.

BDT ülkelerine bakıldığında, finansal kurumlarının gerçek manada, gelişmiş ülkelerin karmaşık finans sektörlerine pratikte yatırımlarının olmadığı görülür. Ancak, o dönemde BDT'de en gelişmiş bankacılık sistemlerinden birine sahip olan Kazakistan'da yüksek düzeyde dış borcun hâkim olduğu görülmektedir. Nitekim 2007'de ülkenin dış borcu GSYİH'sının yaklaşık %93'ü olarak gerçekleşmiş ve bunun yaklaşık yarısı da bankacılık sektöründen kaynaklanmıştır. Buna ek olarak, Kazakistan'ın gayrimenkul sektöründe net bir “balon” ortaya çıkmıştır. Bu nedenle Kazakistan, küresel krizin ilk dalgasından önemli ölçüde etkilenen tek BDT ülkesi olmuştur. Kriz, ülkenin bankacılık sistemini, gayrimenkul sektörünü, küçük işletmeleri ve perakende ticaretini (kredilerin sınırlı olması nedeniyle) büyük ölçüde etkilemiştir. Ancak, “temel endüstriler” (yakıt, enerji, metalürji) ülke ekonomisinin bir bütün olarak “ayakta” kalmasını sağlamıştır (Svetlana, 2011).

Krizin ikinci dalgası 2008 yaz ve sonbaharında başlamış ve BDT ülkelerinin çoğunu kapsamıştır. Krizin etkileri ağırlıklı olarak aşağıdaki şekilde kendini göstermiştir:

- GOÜ piyasalarından yabancı sermaye çıkışı yaşanmıştır. Yabancı portföy yatırımcıları, finansal kayıplarını karşılamak ve likidite sorunlarını çözmek için ana ülkelerine (çoğunlukla gelişmiş ülkelere) fon sağlamaya çalışmışlardır. BDT ülkelerinin borsalarından sermaye çıkışı 2008 yaz aylarında meydana gelmiştir. 2008 Mayıs ayının sonundan itibaren Rusya (MOEX) ve Ukrayna (PFTS) borsa endeksleri düşmeye başlamış ve Temmuz 2008'de ise Kazakistan (KASE) borsa indeksi düşüşe geçmiştir. Genel olarak, 2008'in başından 2009'un başına kadar, KASE borsa indeksi %66, MOEX borsa indeksi %67 ve PFTS borsa indeksi %74 düşmüştür (KASE, 2020; MOEX, 2020; PFTS, 2020).

- Bu değişiklikler, portföy yatırımlarında bir azalmaya ve ardından doğrudan ve diğer yabancı yatırımlar şeklinde ödemeler dengesine yansımıştır (Tablo 4). Kriz sırasında en büyük sürdürülebilir yatırım, doğrudan yatırım şeklinde olmuştur.

- GÜ'den gelen ihracat talebinin azalması, emtia fiyatları zincirinin düşmesine neden olmuştur. Örneğin, West Texas Intermediate ham petrolünün fiyatı Temmuz 2008'in başındaki varil başına 147 dolardan 2008'in sonunda varil başına 45 dolara kadar düşmüştür. BDT ülkeleri ağırlıklı olarak düşük derecede işlem görmüş hammadde ve

mal ihracatçıları olduğundan dolayı, ihraç mallarının fiyatlarındaki düşüş dış ticarete önemli bir düşüşe neden olmuştur. 2008 yılı verilerine göre, bu düşüş o kadar belirgin olmasa da (2008'in ilk yarısındaki son derece elverişli dış ekonomik durumun etkisi nedeniyle), 2009'un ilk yarısında kendini istatistiksel verilerde göstermiştir (Tablo 5). Böylelikle, 2009 yılının ilk yarısında toplam dış ticaret işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre Ukrayna'da %51, Rusya'da %45, Kazakistan %42, Belarus'ta %40 azalmıştır. Aynı zamanda, 2009 yılının ilk yarısı verilerine göre ortalama ihracat fiyatları %41 düşmüştür (BDT Yürütme Komitesi, 2009).

**Tablo 4: Bazı BDT Ülkelerinde Yabancı Yatırımlar, Milyon ABD \$ (2007-2009)**

<b>Rusya Federasyonu</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2008</b> <b>I. Çeyreği</b>	<b>2009</b> <b>I. Çeyreği</b>
Ülkeye doğrudan yatırım	55073	73053	20913	9993
Ülkeden doğrudan yatırımlar	-45916	-52629	-15802	-5794
Portföy yatırımı (pasif / yükümlülükler)	15976	-26832	-4775	-3744
Portföy yatırımı (aktif / varlıklar)	-9992	-7860	-476	1
Diğer yatırımlar (pasif / yükümlülükler)	139319	56666	8385	-17302
Diğer yatırımlar (aktif / varlıklar)	-59762	-176674	-34080	756
<b>Kazakistan</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2008</b> <b>I. Çeyreği</b>	<b>2009</b> <b>I. Çeyreği</b>
Ülkeye doğrudan yatırım	11126.2	14647.5	6193.5	5180.4
Ülkeden doğrudan yatırımlar	-3153.3	-3826.2	-1119.8	-900.4
Portföy yatırımı (pasif / yükümlülükler)	-481.8	-2099.9	-299.2	-579.5
Portföy yatırımı (aktif / varlıklar)	-4101.3	-7222.7	-4495.8	2612.0
Diğer yatırımlar (pasif / yükümlülükler)	17137.4	4686.1	1084.9	-2047.2
Diğer yatırımlar (aktif / varlıklar)	-11758.7	-3355.4	-3176.3	-308.7
<b>Ukrayna</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2008</b> <b>I. Çeyreği</b>	<b>2009</b> <b>I. Çeyreği</b>
Ülkeye doğrudan yatırım	9891	10913	6358	2110
Ülkeden doğrudan yatırımlar	-673	-1010	-837	-16
Portföy yatırımı (pasif / yükümlülükler)	5782	-1292	371	-817
Portföy yatırımı (aktif / varlıklar)	-29	12	6	1
Diğer yatırımlar (pasif / yükümlülükler)	22992	23328	13180	-2716
Diğer yatırımlar (aktif / varlıklar)	-22838	-22760	-10360	-5578

**Kaynak:** Uluslararası Para Fonu, 2010.

- Büyük sanayilerde ihracat ve üretimdeki düşüş, ücret kesintilerine veya işçilerin işten çıkarılmasına yol açmış ve bu da iç tüketici talebini olumsuz etkilemiştir. BDT işgücü piyasasında işgücünün donör ülkelerindeki bir diğer etki kanalı, yurtdışında çalışan ve kriz nedeniyle işini kaybeden göçmenlerin işçi dövizlerinin azalması olmuştur. Bu nedenle, 2008 yılında Ukrayna'da, ödemeler dengesi kredisi "cari transferler" 2007'ye

göre %9,3 oranında azalmıştır. Diğer ülkelerde cari transferlerin büyük alıcıları (Moldova ve Tacikistan), krizin etkisi henüz tam olarak hisedilmediği için büyümeleri 2008'de de devam etmiştir. Ancak, 2008'in son çeyreğinde ve 2009'da bu etki kendini göstermeye başlamıştır. Dolayısıyla Moldova'da 2009 yılının ilk yarısında 2008 yılının aynı dönemine göre “cari transferler” %30, Tacikistan'da %42 oranında azalmıştır. Ermenistan'da, Ocak-Ekim 2009 döneminde ticari bankalar aracılığıyla bireylerin para transferleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %27 azalış göstermiştir. Ekonomik büyümenin teşvik edilmesi açısından da dâhil olmak üzere, kriz öncesi dönemde göçmen işçi dövizlerinin bazı ülkeler için öneminin çok yüksek olduğu bir kez daha belli olmuştur. Örneğin, Tacikistan için, yurt dışında yaşayan bireylerin para transferlerinin hacmi 2007'de GSYİH'nin %49'u, Moldova için %29 ve Kırgızistan için %27 şeklindedir (BDT İstatistik Komitesi, 2020).

Döviz talebindeki artış ve dış etkenlerin etkisiyle, belirsizlik koşullarında, ülke içinde ulusal para piyasaları üzerinde baskı oluşturulmuş ve ulusal para birimlerinin değer kaybetmesine neden olmuştur. Önemli döviz rezervlerine sahip olan ülkeler (Rusya, Kazakistan, Azerbaycan) ulusal paralarını desteklemek için önemli avantajlara sahip olmuşlardır. Bununla birlikte, neredeyse tüm BDT ülkeleri bir süre döviz müdahalelerini kullanarak para birimlerinin değer kaybını kontrol altına almaya çalışmışlardır. Ancak, sonuçta neredeyse tüm BDT ülkelerin ulusal para birimleri eş zamanlı veya kademeli olarak düşüş yaşamıştır. Ukrayna'da ulusal para birimi 2008 Ekim ayı sonundan aralık ayı sonuna kadar ve Rusya'da Kasım 2008'den Şubat 2009'a kadar keskin bir düşüş yaşamıştır. Belarus ve Kazakistan'da Ocak 2009'da bir defaya mahsus devalüasyon gerçekleşmiştir. Paranın değer kaybetmesi bir yandan, enflasyonun hızlanmasına ve dış borç yükünün artmasına neden olmuşken, öte yandan, dış ticaret şokunu bir şekilde yumuşatmayı mümkün kılan belli bir rekabet marjı ortaya çıkmıştır.

BDT ülkelerinin dünya piyasalarındaki duruma bağımlılığı nedeniyle, ekonomik durgunluk kalkınmalarının ölçeğini ve dinamiklerini önemli ölçüde etkilemiştir. Böylece, 2009 yılında, BDT bölgesinde endüstriyel üretim hacmi ortalama %10, sabit varlıklara yatırım miktarı %16 azalmıştır. Perakende ticaret hacmi de önemli ölçüde düşüş yaşamıştır. Örneğin, Ukrayna'da %34,1, Rusya'da %19, Belarus'ta %16,2, Moldova'da %13,2, Kırgızistan'da %9,4, Azerbaycan'da %7,2, Kazakistan'da %7, Ermenistan'da %3,4 ve Tacikistan'da %2 düşüşler kaydedilmiştir. Tüm BDT

ülkelerinin dış ticaret hacmi %38 oranında azalmış, ayrıca karşılıklı ticaretin yoğunluğuna rağmen dış ülkelerle ticaretleri de giderek daha düşük hale gelmiştir. BDT genelinde GSYİH ortalama %7 düşüş göstermiş, ancak düşüş Türkmenistan ve Özbekistan'da görülmemiştir (Svetlana, 2011: 36-37).

**Tablo 5:** BDT Ülkelerinde İhracat ve İthalat Artış Oranları (%)

	İhracat				İthalat			
	2006	2007	2008	2009 I. Çeyreği	2006	2007	2008	2009 I. Çeyreği
Azerbaycan	146.6	95.1	788.3	-	125.1	108.5	125.4	88
Belarus	123.5	123.0	135.5	52	133.8	128.4	137.6	67
Ermenistan	101.2	117.0	92.8	54	121.6	149.1	135.0	72
Kazakistan	137.3	124.8	149.1	49	136.4	138.3	115.7	77
Kırgızistan	132.2	148.3	124.3	87	162.5	144.4	146.0	75
Moldova	96.4	127.6	119.1	79	117.5	137.0	132.8	64
Rusya	124.8	116.8	133.0	53	139.6	145.0	133.6	57
Tacikistan	154.0	104.9	95.8	52	129.7	147.6	128.4	78
Ukrayna	112.1	128.5	135.9	53	124.6	134.6	141.1	47
Toplam BDT	124.6	118.7	142.9	52	135.2	140.1	133.2	59

**Kaynak:** BDT İstatistik Komitesi, 2022.

Ekonomik dinamiklerin göstergelerinden reel GSYİH ve endüstriyel üretime bakıldığında, küresel ekonomik krizin en büyük olumsuz etkilerinin Ermenistan, Kazakistan, Moldova, Rusya ve Ukrayna'da yaşanmış olduğu görülür. Ancak, Kırgızistan'da krizin olumsuz etkilerinin, 2008 yılında ülkede çıkarılan altın ihracatından elde edilen gelirlerin artmasıyla hafifletildiği ve kriz sırasında talebin arttığı görülmektedir. Altına olan talep sonucunda, Kırgızistan'daki sanayi üretiminin büyümesi, 2008 sonuçlarına göre %15'e ulaşmıştır. Ancak daha 2009'un ilk yarısında, 2008'in aynı dönemine göre, ülkede sanayi üretimi neredeyse %19 düşüş yaşamıştır. 2009'un üçüncü çeyreğinde, dünya ekonomisinde bir miktar toparlanma yaşanmış ve butoparlanma BDT ülkelerini de bir ölçüde olumlu etkilenmiştir (BDT İstatistik Komitesi, 2022).

### 2.3. BDT Ülkelerinde İhracatın Dinamikleri ve Özellikleri

Covid-19 pandemisi nedeniyle, dünyada oluşan küresel durgunluk, dünya çapında ekonominin işleyişinin parametrelerini değiştirmiştir. İlk başta, yeme-içme, eğlence,

turizm ve ulaşım sektörlerinde karantinalar yaşanmış, bu da özellikle ülkeler içindeki ilgili faaliyetlerde ve aralarındaki hizmet ticaretinde keskin bir düşüşe neden olmuştur. Ekonomik aktivitedeki daralma, enerji piyasalarında köklü değişikliklere neden olmuş ve durgunluğun gelişmesi, kamu hizmetleri, dijital ekonomi, eğitim sistemi, sanayiye ve ekonominin çoğu sektörünü kademeli olarak etkilemiştir (Rusya Federasyonu Hükümeti altındaki Analitik Merkez, 2020).

Yaşanan Covid-19 pandemi süreci, küresel ekonomi için büyük bir dış şoka neden olmuş durumdadır. Yaşanan bu gelişmeler BDT'nin dış ticaretine ve genel olarak ekonomisine de benzer bir etkiye sahip olmuştur. Ekonomik aktivitelerde oluşan küçülme, enerji ihracatına olan talebi düşürmüştü ve bu da hem fiziksel hacim olarak hem de değer olarak ihracatı daraltmıştır.

2021 yılında dış ticaretin gelişimi, çoğu BDT ülkelerinde yatırım ve sanayi talebindeki büyümenin yeniden başlaması nedeniyle canlanmış durumdadır. Ancak dış ticaret hacmi henüz kriz öncesi seviyeye ulaşamamıştır.

**Tablo 6:** BDT Ülkelerinin Mal ve Hizmet İhracatı, (Milyon ABD Doları)

	1995	2000	2005	2010	2015	2018	2019	2020
Azerbaycan	785	2.118	8.337	28.732	20.059	25.484	23.629	15.208
Belarus	6.699	8.816	18.063	29.396	32.749	42.295	41.927	37.300
Ermenistan	351	423	1.338	1.828	3.137	4.907	5.631	3.762
Kazakistan	7.940	10.353	30.386	65.502	52.581	67.477	66.197	51.711
Kırgızistan	489	573	942	2.471	2.350	2.613	3.125	2.424
Moldova	1.053	639	1.528	1.941	2.470	3.452	3.658	3.161
Rusya	115.848	114.429	268.957	445.513	391.365	510.345	481.537	378.635
Tacikistan	807	746	1.254	842	769	1.116	1.243	1.397
Ukrayna	22.696	19.521	42.593	65.601	47.880	59.208	63.448	60.740

**Kaynak:** Dünya Bankası, 2022.

Günümüzde dünya hizmet ticareti, mal ticaretindeki büyümeyi önemli ölçüde geride bırakmıştır. Uluslararası hizmet ticaretinin gelişiminin dinamikleri, yalnızca hizmetlerin ekonomideki yerini değil, aynı zamanda geleneksel düşünceyi de değiştiren bilimsel ve teknolojik ilerleme olmak üzere bir dizi uzun vadeli ekonomik gelişme faktörü tarafından belirlenmektedir. Günümüzün hizmet sektörü, ekonominin en güncel bilgi teknolojilerini kullanan bilgi yoğun sektörüdür. Tablo 6'da görüldüğü üzere, 1995-2020



döneminde BDT ülkelerinin mal ve hizmet ihracatının mutlak göstergeleri, tüm ülkelerde, özellikle Ermenistan, Kazakistan ve Azerbaycan'da önemli ölçüde artmıştır. Mal ve hizmet ihracatı açısından Rusya, BDT ülkeleri arasında tartışmasız lider konumundadır. Rusya için BDT ülkeleriyle ticaret geleneksel olarak dış ekonomik ilişkilerin en önemli alanlarından biridir. Rusya Federasyonu'nun mal ve hizmet ihracatı dış ticaretinde BDT'nin payı yaklaşık %13'tür (Rusya Federasyonu Ekonomik Kalkınma Bakanlığı, 2021: 30).

Rusya'nın BDT ülkeleriyle ilişkisi, Avrupa ve Asya ülkeleri arasında bir ulaşım köprüsü olarak ve ticari hizmetlerin (turistik, ticari, profesyonel, teknik vb.) sağlanmasından gelir elde edilmesine olanak tanımaktadır. Mal ve hizmet ihracatında ikinci sırada Ukrayna yer alırken, onu da Kazakistan, Belarus, Azerbaycan ve Özbekistan takip etmektedir. BDT ülkelerinin geri kalanının mal ve hizmet ihracatı ise 5 milyar doları geçmemektedir.

BDT İstatistik Komitesi verilerine göre, BDT ülkelerinin ana ihracat ürünleri aşağıdaki gibidir (BDT İstatistik Komitesi, 2022):

**Azerbaycan** - ihracatın yaklaşık %87'sini petrol ile doğalgaz, %2,6'sını meyve ve sebze oluşturuyor.

**Belarus** - petrol ve rafine ürünleri, potasyum ve azotlu gübreler, metal ürünleri, kamyon, araba ve traktörler, süt, et ürünleri ve mobilyalar.

**Ermenistan** - elmas (Belçika ve Rusya'dan ithal edilen elmas Ermenistan'da işleniyor ve ihraç ediliyor. İhracatın yaklaşık üçte birini oluşturuyor), tütün, alkollü ve alkolsüz içecekler, hurda metal ve bitmiş gıda ürünleri.

**Kazakistan** - ihracatın yaklaşık %65'ten fazlasını ham petrol, petrol ürünleri ve doğalgaz, geri kalanlar bakır, uranyum, değerli metaller, buğday vs. oluşturuyor.

**Kırgızistan** - altın en önemli ihracat kalemidir ve ihracatın neredeyse %40'ını oluşturuyor. Bunu değerli metaller ve nihai metal ürünleri, giyim, sebze-meyve, süt ürünleri izlemektedir.

**Moldova** - gıda ve şarap başta olmak üzere tarım ürünleri, nakliye için makine ve teçhizat ve çeşitli sanayi ürünleri oluşturmaktadır.

**Özbekistan** - ihracatın %40'tan fazlasını değerli metaller oluşturuyor. Bunu pamuk, gıda ürünleri ve canlı hayvanlar, kimyasallar ve benzeri ürünler, petrol ve doğalgaz, sebze-meyve takip etmektedir.

**Rusya** - ihracatın %60'tan fazlasını ağırlıklı olarak hidrokarbon hammaddeleri (petrol, petrol ürünleri, doğalgaz, kömür) oluşturuyor. Ardından metalürji ve kimyasal ürünler, makine ve teçhizat, silah, gıda gibi ürünler takip etmektedir.

**Tacikistan** - ağırlıklı olarak değerli metaller, alüminyum, pamuk, meyve-sebze, tütün, deri ve Afganistan ve Özbekistan gibi ülkelere elektrik ihracatı içermektedir.

**Türkmenistan** - ihracatın neredeyse %85'ni petrol ve doğalgaz oluşturuyor. Bunu kimya sanayi ürünleri ve tekstil sanayi ürünleri izlemektedir.

**Ukrayna** - hububat, demirli metaller, bitkisel sıvı yağlar, elektrikli makine ve teçhizat, nükleer reaktörler, yağlı tohumlar ve meyveler içermektedir.

1995'ten 2020'ye kadar olan dönemde BDT ülkelerinin ihracat dinamikleri incelendiğinde, tüm BDT ülkelerinde ihracat hacminde artışlar olduğunu görülmektedir. Bu dönemde birçok ülkede ihracat performansları farklılıklar göstermiştir. Ancak, Covid-19 pandemisi nedeniyle, tüm BDT ülkelerinde (Tacikistan hariç), 2020 yılı ihracatı bir önceki yıla kıyasla önemli oranda düşmüştür. En büyük düşüş ise, Azerbaycan, Ermenistan, Kazakistan ve Rusya'da gözlemlenmiştir.

BDT ülkeleri arasındaki karşılıklı ticaret, geleneksel olarak ekonomik işbirliğinin ana odağı olmuştur. Ticaretin gelişimi öncelikle ülkelerin coğrafi yakınlığı, SSCB döneminden bu yana işletmeler arasındaki ekonomik bağlar ve ürün tedariki için yerleşik ulaşım koridorları ile desteklenmektedir. BDT İstatistik Komitesi verilerine göre, 2000-2020 döneminde üye ülkelerin kendi içindeki ihracat hacmi istikrarlı bir şekilde artarak 88 milyar dolara ulaşmıştır (artış yaklaşık 3,23 kat). BDT ülkelerinin dünyanın diğer ülkelerine ihracat hacmi de bu dönem zarfında 3,6 kat artış göstermiştir (BDT İstatistik Komitesi, 2022).

Rusya, birçok ekonomik kilit alanda BDT'de hâkimdir (baskın) ve BDT'nin toplam GSYİH'sının %70'inden fazlasını Rus ekonomisi oluşturmaktadır. Üye ülkelerin mal ve hizmet ihracatı rakamlarına bakıldığında, Rusya Federasyonunun 378,6 milyar dolar ile BDT ülkeleri arasında tartışmasız lider konumunda olduğu görülür. İkinci sırada Ukrayna (60,7 milyar dolar), onu Kazakistan (51,7 milyar dolar), Belarus (37,3 milyar dolar) ve Azerbaycan (15,3 milyar dolar) izlemektedir.

Karşılıklı ticaret, tüm BDT ülkelerinin dış ekonomik ilişkilerinin yapısında önemli bir rol oynamaktadır. Sovyet sonrası alanda dış ticaret ilişkileri sistemine en fazla entegre olan ülke Belarus olmuştur. Belarus son yıllarda toplam ihracatının %61'ini BDT

ülkelerine gerçekleştirmektedir. Belarus'u sırasıyla Kırgızistan (%38) ve Ermenistan (%29) takip etmektedir. Bu ülkelere göre daha az karşılıklı ticareti olan ülkeler ise sırasıyla Azerbaycan (%10), Ukrayna (%12), Rusya (%14) ve Moldova (%15) olmuştur (Tablo 7).

**Tablo 7: BDT Ülkelerinin Toplam İhracat Hacmindeki Payları, (%)**

	2000	2005	2010	2015	2019	2020
<b>Azerbaycan</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	13	21	9	4	6	10
<i>Diğer ülkeler</i>	87	79	91	96	94	90
<b>Belarus</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	60	44	54	53	59	61
<i>Diğer ülkeler</i>	40	56	46	47	41	39
<b>Ermenistan</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	24	19	19	19	31	29
<i>Diğer ülkeler</i>	76	81	81	81	69	71
<b>Kazakistan</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	27	15	15	17	17	19
<i>Diğer ülkeler</i>	73	85	85	83	83	81
<b>Kırgızistan</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	42	45	45	39	43	38
<i>Diğer ülkeler</i>	58	55	55	61	57	62
<b>Moldova</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	59	51	40	25	16	15
<i>Diğer ülkeler</i>	41	49	60	75	84	85
<b>Rusya</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	13	14	15	13	13	14
<i>Diğer ülkeler</i>	87	86	85	87	87	86
<b>Tacikistan</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	48	20	13	25	38	21
<i>Diğer ülkeler</i>	52	80	87	75	62	79
<b>Ukrayna</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	31	31	36	20	13	12
<i>Diğer ülkeler</i>	69	69	64	80	87	88
<b>Toplam BDT</b>						
<i>BDT ülkeleri</i>	19	17	19	17	16	18
<i>Diğer ülkeler</i>	81	83	81	83	84	82

**Kaynak:** BDT İstatistik Komitesi, 2022.

Genel olarak, BDT içindeki karşılıklı ticaretin, diğer bazı bölgesel entegrasyon gruplarına kıyasla, özellikle AB veya Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması<sup>6</sup>

<sup>6</sup> NAFTA bölgesindeki iç ticaretin payı yaklaşık %50 civarında.

(NAFTA - North American Free Trade Agreement) ülkeleri kadar yüksek olmadığı belirtilmelidir. Bu durum, aslında, BDT ülkeleri arasındaki ticaret ilişkilerinin daha da geliştirilmesi için ciddi bir potansiyelin varlığına işaret etmektedir.

BDT ülkelerinin karşılıklı ticaretinin yapısında, enerji, metaller ve diğer hammaddeler hâkimdir. Bu ürünlerin payı 2020 yılında BDT ülkelerinin toplam ihracat hacminin yaklaşık %65'ine denk gelmiştir. Özellikle, yer altı kaynakların tedarikçisi olan Kazakistan, Rusya ve Azerbaycan'da bu oranlar oldukça yüksektir. Makine ekipman ihracatının payı, sadece %21 civarında ve çok düşük kalmıştır. BDT pazarlarına en büyük makine ekipman ihracatçıları Belarus, Rusya ve Ukrayna'dır.

Buna benzer bir ticaret yapısı, BDT ekonomilerinin tamamlayıcılığını azaltır, birbirleriyle ekonomik ilgilerini azaltır ve hatta bazen aynı pazar için mücadelede rakip yapmaktadır. BDT ülkelerinin emtia dolaşımının yapısal sorunları, teknik ve ekonomik gelişimlerinin yetersiz düzeyde olmasının bir sonucudur.

BDT ülkelerinin birçoğunun ticaret yapısı temelde hammaddeye dayanmaktadır. Bu durum ülkeler arasında benzer bir üretim ve ihracat yapısının oluşmasına neden olmakta ve bu da dış ticaret ilişkilerinin gelişmesinde kısıtlayıcı bir faktör oluşturmaktadır. Özellikle, çoğu BDT ülkesinin ihracat teslimatlarındaki imalat ürünlerinin düşük özgül ağırlığı, etkili bir emtia borsası kurma fırsatlarını nesnel olarak sınırlayarak, öncelikle üçüncü ülkelerle ticareti genişletmeye odaklanmaya zorlamaktadır. BDT ülkelerinin son yıllarda ihracat operasyonlarının emtia yapısında önemli bir değişiklik olmamıştır. Bu, hem ülkeler arasında hem de üçüncü ülkelerle olan ticaretin temel karakteristiğidir.

#### **2.4. BDT Ülkelerinde Ekonomik Büyüme**

Toplumun sosyo-ekonomik ve politik dönüşümdeki rollerini, kültürler, tarihi değerler ve inançlar yakından etkilemektedir. Eski Sovyetler Birliği cumhuriyetlerinin çoğu, özgürlüğün ve demokratik değerlerin kabulüne yönelik kafa karıştırıcı bir yolda hâlâ sancılı bir metamorfozdan (başkalaşma) geçmektedir. Burada vurgulanmak istenen asıl nokta, bir zamanlar Sovyetler Birliği'nin cumhuriyetleri olan BDT ülkeleri, günümüzde sahip olduğu sosyo-ekonomik durumu, Sovyet ahlaki ve psikolojik mirasından aldıkları söylenebilir (Ghedrovici ve Ostapenko, 2013: 202). Dolayısıyla bu durum, resmi bağımsızlıktan sonraki dönemde bölgenin hala ilerleme yolunu bulmak için mücadele etmesinin nedenlerine ışık tutması bakımından önemlidir.

Sovyet sonrası dönem, BDT bölgesinin kalkınmasına ve değişimin hızına ilişkin sosyo-ekonomik modellerin derin çeşitliliğini gözler önüne sermektedir. Dünya Ekonomik Forumu tarafından hazırlanan “2011-2012 Küresel Rekabet Edebilirlik Raporu”na göre ekonomik geçişin temel dinamikleri aşağıdaki gibidir (Schwab, 2012):

1. Rusya ve Baltık ülkeleri (Estonya, Letonya, Litvanya) kalkınmanın ikinci aşamasından üçüncü aşamasına (verimlilik odaklıdan yenilik odaklıya) geçmektedir;
2. Ermenistan, Azerbaycan, Kazakistan ve Ukrayna, kalkınmanın birinci aşamasından ikinci aşamasına (faktör odaklıdan verimlilik odaklıya) geçmektedir;
3. Kırgızistan, Moldova ve Tacikistan, kalkınmanın ilk aşamasındadırlar (faktör güdümlü aşamada takılıp kalmışlardır).

Orta ve Doğu Avrupa ve eski SSCB ekonomilerinin dönüşümlerinin başlangıcından bu yana, uzun bir zaman geçmiş olsa da, çeşitli dönüşüm stratejilerinin sonuçları o kadar açık hale gelmemiştir. Tutarlı piyasa reformları ve demokratikleşme yoluna giren ve hedefleri olarak AB'ye katılmayı seçen Orta Avrupa ve Baltık ülkeleri, kendi nüfuslarının yaşam standartlarını yükseltmek ve insan potansiyelini geliştirmek için önemli ilerlemeler kaydetmişlerdir. Aynı dönemde, kademeli ve tutarsız ekonomik reformları tercih eden BDT devletleri ise çok daha az başarı elde etmişlerdir. Zaten dönüşümün ilk aşamasında, bu bölgeler kendilerini farklı koşullar altında bulmuşlardır. Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri hem coğrafi olarak Batı Avrupa'ya daha yakinken hem de tarihsel olarak komünist rejiminin yönetimi altında daha az zaman geçirmişlerdir. Dolayısıyla, bağımsızlıkla birlikte BDT ülkeleri, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin çok daha az karşılaştığı bir dizi sorunu SSCB'den miras almışlardır. Bu sorunlar, BDT devletlerinin gelecekte, sadece dönüşüm stratejilerinin etkinliği konusunda değil, aynı zamanda seçimlerini de önceden belirlemiş olmaktadır.

#### **2.4.1. Bağımsızlık Sonrası Ekonomik Durgunluk ve Nedenleri**

1922'den 1991'e kadar, neredeyse 70 yıl süren, tüm BDT ülkelerinin Sovyetler Birliği'nin bir parçası olarak geçirdiği dönem, insanların zihinlerine çok derinden nüfuz etmeyi başarmış ve onların iş yapma biçimlerini, kamu yönetimi alanını ve genel olarak ekonomilerinin yapısını büyük ölçüde derinden etkilenmiştir. Bu etkilerin ana faktörleri, SSCB'nin kapalı bir ekonomiye sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Dış ticaretin %80

- %90 gibi bir oranı, Karşılıklı Ekonomik Yardım Konseyi (COMECON)<sup>7</sup> üye ülkelerine ve yüksek oranda savunma sanayine denk gelmiştir. Elde edilen verilere göre, 1980'lerin sonunda, SSCB'de savunma harcamaları GSYİH'nin %12 ila %16'sı arasında değişmiştir (Easterly ve Fischer, 1995).

Yüksek derecede savunma sanayi harcamaları, ekonominin yapısında belirleyici olmuştur. 1990 yılında, SSCB'nin GSYİH'sının %44'ünden fazlası savunma sanayi üretimine denk gelmiştir. SSCB'de bir bütün olarak aşırı sanayileşme %5-%6 civarında, diğer bazı cumhuriyetler için (Ermenistan, Belarus, Baltık ülkeleri) %10-%20 düzeyinde olmuştur. Bu, kısmen, Sovyetler Birliği'nde “üretim dışı sektör” olarak ikincil rol verilmesi nedeniyle hizmet sektörünün az gelişmiş olmasından kaynaklanmıştır (De Melo vd., 1997). Kapalı ekonomi, her işletmenin belirli bir faaliyet türü ile uğraştığı ve sınırlı sayıda tedarikçi ve müşteriye sahip olduğu yapay üretim zincirlerinin oluşturulmasına izin vermiştir. Bu zincirler içindeki ticaret, merkezin belirlediği fiyatlarla ve uluslararası fiyatlardan önemli ölçüde farklı olarak gerçekleştirilmiştir. İşletmelere, düşük üretim verimliliği koşullarında ürünlerin potansiyel rekabet gücünü azaltan ucuz doğal kaynaklar sağlanmıştır. Toplam üretim hacminin %10 - %22'sini üreten sektörler, dünya fiyatlarında negatif katma değer üretmekteydi (Hughes ve Hare, 2000; Aslund, 2001).

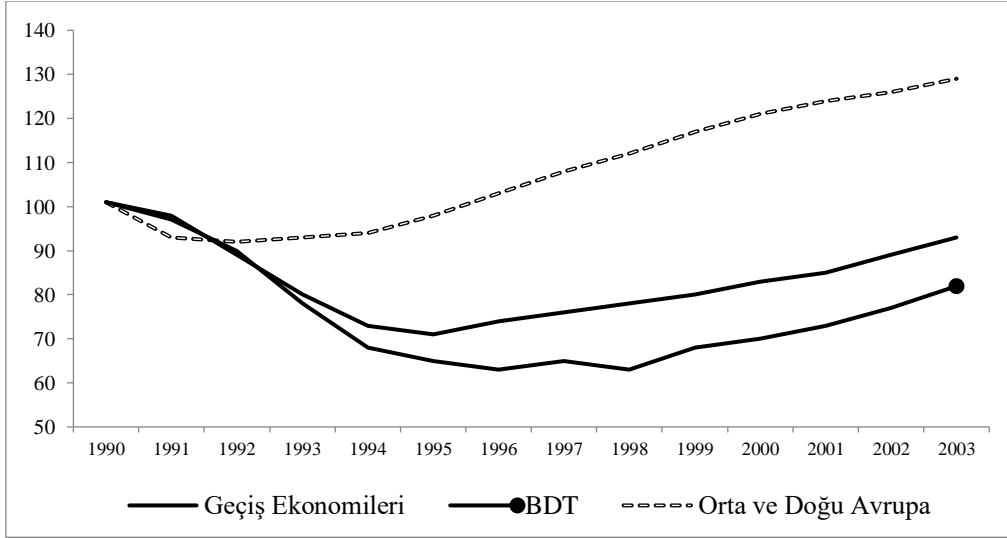
Tarımsal işletmelerin (kolektif ve devlet çiftlikleri) verimliliği de çok düşük kalmıştır. Tarımda “sermaye-çıktı” oranı 1970'den 1989'a kadar 4,8 kat artmış, bu da üretimin kapsamlı doğasını ve sürekli olarak azalan ek yatırım getirisini göstermektedir. Bu dönemde SSCB'de tarım sektörü GSYİH'nin %18'ini üretirken, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde bu oran yaklaşık %10 olmuştur (De Melo vd., 1997).

SSCB ekonomisi pratik piyasa ekonomisinin herhangi bir özelliğine sahip olmamıştır. Bunun temel nedenleri olarak; birincisi, özel mülkiyet kurumu mevcut değildi. Örneğin, 1990 yılında özel sektör GSYİH'nin en fazla %10'nu üretmekteydi. İkincisi, göreceli fiyatlar önemli ölçüde bozulmuştu. Üçüncüsü, işletme yöneticileri kârı değil çıktıyı

---

<sup>7</sup> Karşılıklı Ekonomik Yardım Konseyi (Council for Mutual Economic Assistance), 1949 yılında Marshall yardımlarına alternatif bir model arayışı olarak Sovyetler Birliği'nin inisiyatifi ile Doğu Avrupa ülkelerini kapsayan bölgesel bir ekonomik örgütlenme kuruluşudur. Daha sonra bölge dışında da üye alan Konsey'in 1961'den sonraki üyeleri Arnavutluk, Bulgaristan, Çekoslovakya, Demokratik Alman Cumhuriyeti, Küba, Macaristan, Moğolistan, Polonya, Romanya, SSCB ve Vietnam olmuştur. Konseyin temel amacı, sanayileşmeyi hızlandırmak, verimi artırmak, teknik gelişmeye önem vermek ve üyeler arasındaki işbirliğini geliştirmektir. SSCB'nin çöküş süreciyle beraber Şubat 1991'de örgüt feshedilmiştir (Shirokov, 2001).

artırmak için çalışmaktaydı. Planlamayı yapan yetkililerin, üretim verimliliğini, satışları veya tedarikçi ilişkilerini iyileştirmek için hiçbir teşvik paketleri olmamıştır. Son olarak, komünist rejime muhalefet eden ve bir reform sürecine girmeye hazır bir elit sınıf mevcut değildi. Bütün bunlar, büyük ölçüde bölgedeki ekonomik sorunların daha da büyümesine neden olmuştur.



**Grafik 2:** Dönüşüm Döneminde Reel GSYİH'nın Gelişimi (1990 = 100)

**Kaynak:** EBRD, 2005.

SSCB'nin dağılmasından sonra, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde GSYİH'deki kümülatif adaptasyon düşüşü en fazla %15 olmuş ve bu durum 1992 yılına kadar sürmüştür. BDT ülkelerinde ise GSYİH'deki düşüş %40'tan fazla olmuş ve bu düşüş 1998'de sona ermiştir (Grafik 2). Ekonomik düşüş, Karşılıklı Ekonomik Yardımlaşma Konseyi ve SSCB'nin çöküşüne eşlik eden bir dizi dış şokun sonucu olarak başlamıştır. Fiyatların serbestleşmesi, şirketlerin yapılarında bir değişikliğe yol açarak, önceki fiyat sistemine dayalı üretim zincirlerinin kırılmasına ve negatif katma değer üreten işletmelerin “ölmesine” neden olmuştur. Sosyalizmin son yıllarında yaratılan önemli parasal çıktı, fiyatlarda bir sıçramaya neden olmuştur. İthalat sübvansiyonlarının kesilmesi, pratikte kendi enerji kaynaklarına sahip olmayan ülkelerin ekonomileri üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır.

Dolayısıyla, dönüşümün ilk aşamasında, üretimdeki düşüşün derinliği ve hızı, ekonomideki ilk dengesizliklere ve bu eşitsizliklerin ne kadar çabuk ortadan kaldırıldığına bağlı olmuştur. Bazı çalışmalar, 1990-1993 yıllarında ekonomik reformlar ile GSYİH büyüme oranları arasında, yani adaptasyon düşüşü aşamasında, U-biçimli bir

ilişki tespit etmiştir (Havrylyshyn ve Rooden, 2000). Reformu çok az olan veya hiç olmayan ülkeler, mevcut bozulmaların düzeltilmesinde gecikme yaşamış ve dönüşümün ilk aşamalarında üretim ve ekonomik düşüşten kaçınmışlardır. Piyasa reformlarını aktif olarak uygulayan devletler ise, yapısal dengesizliklerin giderilmesi sürecinde serbest bırakılan kaynakların kullanılması için ön koşulları nispeten daha hızlı bir şekilde oluşturmuşlardır. Son olarak, “ölmekte” olan endüstrilerin yerini alacak yeni endüstriler ve girişimler yaratılmadığından dolayı, kısmi reformları uygulayan ülkelerin üretimlerinde önemli oranda düşüşlerin yaşandığı görülmüştür.

Dönüşüm stratejilerindeki farklılıklar bölgesel hale gelmiştir. Orta ve Doğu Avrupa ve Baltık devletlerinin çoğu, olumsuz dış şoklara tepki olarak ilk reform paketini, serbestleşmeyi, istikrar ve özelleştirmeyi uygulamaya başlarken, diğer tarafta BDT ülkeleri ise reformlarda neredeyse hiç ilerleme kaydetmemiştir. Birinci grup ülkelerde, 1991-1993 dönemi için Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) reform endeksinin büyümesini 1,1 puan olarak açıklarken, BDT ülkelerinde ise sadece 0,5 puan olarak açıklanmıştır. BDT ülkelerinin hükümetleri, yeni bir özel sektör oluşumu için koşullar yaratmak yerine, yumuşak bütçe kısıtlamalarını korumayı seçmişlerdir. İstikrar tedbirleri birkaç yıl ertelenmiş ve eski SSCB ülkelerinin merkez bankalarının politikaları, çoğu ülkede hiperenflasyon yaratmıştır. Fiyatların serbestleşmesi, döviz piyasası ve dış ticaret politikası yavaş ilerlemiştir. Bu nedenle, Grafik 2’de de görüldüğü gibi, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde, üretimdeki toparlanma 1993 yılında başlamış, BDT ülkelerinde ise düşmeye devam etmiştir (EBRD, 2005).

Geçiş ekonomilerinde GSYİH’deki düşüş ve buna bağlı olarak refahın yeniden dağılması sürecinin etkileri, birkaç nedenden dolayı abartılı olarak kabul edilebilir. Birincisi, dönüşümün başlamasıyla birlikte, işletmelerin üretim göstergelerine yönelik teşvikler ortadan kalkmış ve vergilerden kaçınmalar ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu, resmi istatistiklerle açıklanmayan bir kayıt dışı ekonominin oluşumuna yol açmıştır. İkincisi, SSCB’deki GSYİH, bir dizi sanayinin potansiyel olarak satılmamış mallar ürettiği gerçeğinden dolayı fazla hesaplanmaktaydı. Ancak bunlar üretimde hesaba katılmaktaydı. Üçüncüsü, SSCB’nin doğal kaynaklar bakımından yoksul olan cumhuriyetleri, ucuz enerji kaynakları ve diğer hammaddeler biçiminde sübvansiyonlar vermekteydi ve bu da sosyalizm döneminde bu ülkelerde üretim maliyetlerinin olduğundan daha düşük hesaplanmasına yol açmıştı. Bütün bu durumlar hesaba



katıldığında, BDT ülkelerindeki durgunluğun derinliği, resmi verilere nispetle ortalama %20-%25 daha az olduğu sonucuna varılabilmektedir (Aslund, 2001).

Enflasyon, BDT ülkelerindeki çıktı istatistiklerinin doğruluğu üzerine ek bir kısıtlama oluşturmuştur. Yüksek enflasyon koşullarında, gerçek göstergelerin dinamiklerine ilişkin verilerin güvenilirliği oldukça düşüktür. Seçilen deflatöre bağlı olarak, istatistiklerde hatalara ve manipülasyona izin veren farklı sonuçlar elde edilebilir (Chubrik, 2005). Aynı zamanda, dönüşüm stratejisinin seçimi, kısmen, ülkelerin değişimlerin “başında” olduğu kurumsal koşullar tarafından önceden belirlenmekteydi. Eski SSCB'deki komünist rejimler, Orta ve Doğu Avrupa'daki çoğu devlete nispetle birkaç on yıl daha uzun süre var olmuşlardır. Neredeyse tüm Sovyet cumhuriyetleri, birkaç yüzyıl boyunca bağımsız bir devlet halinde bile olmamışlardır. Bazı Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ilk piyasa yanlısı dönüşümlerine 1980'lerde başlarken, eski SSCB ülkelerinin dönüşüm başlamadan önce bir “pazar hafızası” bile olmamıştır. Bütün bunlar, SSCB'nin çöküşünden sonra iktidara gelen seçkinleri için ortaya çıkan fırsat penceresini önemli ölçüde daraltmıştır.

Bununla birlikte, siyasi ortamın oluşumu ve dönüşüm stratejisinin seçimi üzerindeki etkisi hesaba katıldığında bile, geçiş koşullarının belirleyici rolü o kadar açık olmamıştır. Geçiş döneminin başlangıcından buyana ne kadar çok uzun zaman geçmişse, piyasa reformları o kadar büyük rol oynamaya başlamıştır. Çünkü zamanla yapısal dengesizlikler ortadan kalkmış ve reform sürecinde oluşturulan yeni kurumlar “kök salmaya” başlamıştır (Havrylyshyn ve Rooden, 2000).

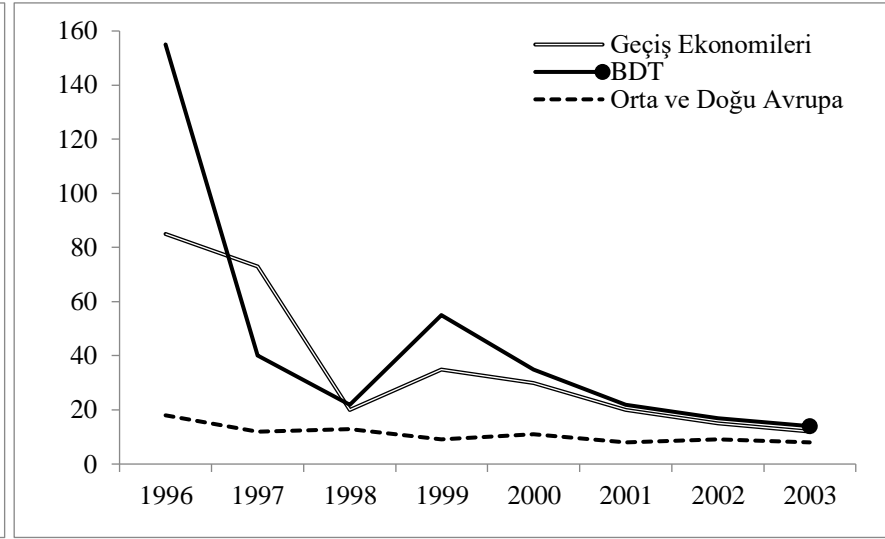
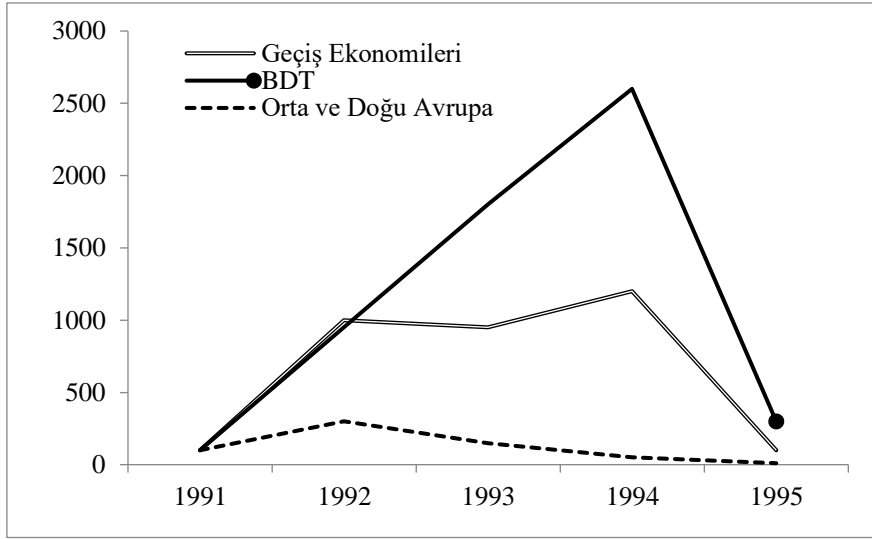
Geçiş döneminde enflasyon, BDT ülkeleri için en önemli sorunlarından biri haline gelmiştir. Enflasyon, 1991 yılından başlayarak, önemli bir süre boyunca üç hatta dört basamaklı rakamlara ulaşmıştır (Grafik 3). BDT ülkelerinde, enflasyonun %40'ın altına düşürülmesi, ancak 1996-1998'de mümkün olmuştur. Bunun aksine, Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ise 1992-1995'te ılımlı enflasyona geçmeyi başarabilmişlerdir. Bu geç istikrar kısmen, 1992-1993'te ruble bölgesinin çöküşü sırasında eski SSCB cumhuriyetlerinde hüküm süren “parasal anarşiden” kaynaklanmıştır (Dombrowski, 1995). Sonuç olarak, BDT'deki ilk istikrar programları 1993-1995'te olmuş, yani Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinden yaklaşık 2-3 yıl sonra meydana gelmiştir (EBRD, 1999).

Uzun bir dönem yüksek, çok yüksek ve hiperenflasyon dönemi, ekonomi için bir dizi olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Yüksek enflasyon, paranın temel işlevlerini -değer ölçüleri, tasarrufu ve ödeme araçları- yok etmiş ve aynı zamanda kaynakların dağıtımını

verimsiz kılan nispi fiyatların yapısını bozmuştur. Uzun vadeli enflasyon, ekonomik birimlerin ulusal para birimlerinde, para politikasında ve bankacılık sisteminde istikrarlı bir güvensizliğin oluşmasıyla bu sonuçları daha da kötüleştirmiştir. Bu nedenle, ekonomik büyümenin yeniden başlaması için enflasyonun ılımlı bir seviyeye hızlı bir şekilde düşmesi şart olmuştur. Bu aşama, BDT ülkelerinin çoğunda 1999'dan önce tamamlanmıştır (Bruno ve Easterly, 1995).

Geçmiş enflasyon verilerine bağlı olarak, enflasyonist beklentiler oluştuğunda, yani iktisadi birimlerin izlediği para politikasına hala güvenilmediğinden dolayı, enflasyonist ataleti önlemek için daha fazla düşüşe ihtiyaç duyulmuştur. BDT ülkelerinin çoğu, enflasyonu ancak 2000'lerin başında kontrol edebilmeyi başarabilmişlerdir. Dört ülke (Kazakistan, Moldova, Rusya ve Ukrayna) ise, 1998-2000'de, maliye ve para politikalarının koordinasyon sorunları ve 1998 mali krizinin etkileri nedeniyle, daha yüksek enflasyonla karşılaşmışlardır (Dombrowski, 2003).

Orta Avrupa ile Baltık ülkeleri ve BDT arasındaki enflasyonla mücadele dinamiklerindeki farklılıklar büyük ölçüde farklı istikrar programlarının uygulanmasından kaynaklanmıştır. Tüm Orta Avrupa ve Baltık ülkeleri (Slovenya hariç) istikrar programlarında nominal olarak sabit döviz kuru kullanırken, BDT ülkeleri ise döviz kuru yönetiminin yardımı olmadan enflasyonu dengelemeye çalışmışlardır (EBRD, 1999). Bununla birlikte, BDT ülkelerindeki başlangıç koşulları, parasal büyüklüklerin yönetimine dayalı istikrar için son derece elverişsiz olduğundan dolayı, hemen hemen tüm ülkeler daha sonra ulusal para birimlerinin resmi veya gayri resmi ABD dolarına sabitlenmesi sistemine geçmişlerdir.



**Grafik 3:** Geçiş Sürecindeki Ülkelerde Enflasyon Oranları

**Kaynak:** EBRD, 2005.

Maliye politikası, istikrar programlarının uygulanmasında kilit rol oynamıştır. BDT ülkelerindeki merkez bankalarının çoğu, bütçe açığının doğrudan finansmanını 1994-1996'ya kadar önemli ölçüde azaltmalarına rağmen, bütçe açığının boyutu yine de oldukça yüksek olmaya devam etmiştir. Finansmanın kaynağı dış ve iç borçlanma şeklinde olmuş ve bu da devlet borç ve hizmet ödemelerinde hızlı bir artışa yol açmıştır. Genişletici maliye ve sıkı para politikaları arasındaki bu uyumsuzluk, Rusya, Ukrayna ve diğer BDT ülkelerinde müteakip finansal krize ve 1998-2000'de bir enflasyon sarmalına yol açmıştır. Ancak, daha sonraları enflasyondaki düşüş, bölgede uygulanan daha dengeli maliye politikası sayesinde daha başarılı olmuştur. BDT ülkelerinde kamu maliyesinin iyileştirilmesine önemli bir katkı da, 2002-2004 döneminde petrol ve diğer doğal kaynakların fiyatlarındaki artışlardır.

#### **2.4.2. BDT Ülkelerinde Büyümenin Başlangıcı ve Ekonomi Politikalarının Rolü**

Dönüşümün ilk aşamasında, geçiş ekonomisine sahip üç grup ülke olduğu söylenebilir. Bunlar, gelişmiş reformcular, kısmi reformcular ve reformları kısıtlayan ülkeler şeklindedir. Birinci grup ülkelerinde, fiyatların ve dış ticaretin serbestleştirilmesi istikrar programlarıyla desteklenmiştir. Hızlı bir şekilde küçük özelleştirmeler gerçekleştirilmiş ve yeni özel sektör işlerin gelişmesi için uygun koşullar yaratmak üzere tasarlanmış kurumlar oluşturulmaya başlanmıştır. Bu grup, ağırlıklı olarak Orta Avrupa ve Baltık ülkelerini içermektedir.

İkinci grup ülke içerisinde, yani kısmi reformcular arasında, liberalizasyonda bir miktar ilerleme kaydeden ancak istikrarı erteleyen birçok BDT ülkesi yer almaktadır. Özelleştirme döneminde, mülkiyetin yeniden dağıtılması burada gerçekleşmiş ve bu da bireysel iş gruplarının konumlarını önemli ölçüde güçlendirmiştir. Bu durum, iş dünyasının ekonomik politika alanında karar alma üzerindeki etkisinin artmasına (“devletin ele geçirilmesi”) ve piyasa kurumlarının daha fazla oluşumuna karşı çıkılmasına yol açmıştır.

Son olarak, reformları kısıtlayan ülkeler grubu Belarus, Türkmenistan ve Özbekistan'ı içermektedir. 1995 yılına kadar Belarus ve Özbekistan, ekonomilerini geçiş ekonomilerine sahip ülkelerin ortalamasına yakın bir oranda dönüştürebilmişlerdir. Ancak bu ülkelerde, 1996 yılından itibaren, ekonominin birçok alanında idari kontrolün güçlendirilmesi süreci başlamıştır (Chubrik, 2003).

Yukarıda gruplandırılmış ülkelerin izlediği ekonomi politikaları, ekonomik birimler için belirli teşvikler oluşturmuş ve bir sonraki çıktı dinamiklerini etkilemiştir. Gelişmiş reformcu ülkelerde, ekonomik aktörler, verimliliği artırmanın ana nedeni ve buna bağlı olarak ekonomik büyümenin ana faktörü olan kârları maksimize etmeyi amaçlamışlardır. Kısmi reformların uygulandığı ülkelerde, baskın ekonomik davranış biçimi “rant arayışı” olduğu için, mevcut kaynakları yeniden dağıtmak için fırsatlar bulmayı amaçlamışlardır. Son ülke grubunda, komuta ve kontrol sisteminin kısmi bir restorasyonu gerçekleşmiş, yani işletmelerin önemli bir kısmı için ana teşvik, yetkililerle uzlaşma arayışı şeklinde olmuştur. Eğer üretim, büyüme hedeflerinin gerçekleşmesine bağlıysa, böyle bir teşvik, çıktı artışına da katkıda bulunabilecektir. Gerçekleştirilen dönüşümlerin etkinliği tam olarak da bu teşviklere bağlı olmuştur. Yüksek ekonomik büyümeyi en erken yakalayabilen ülkeler, en erken ve gelişmiş reformlara sahip ülkeler olmuşlardır. Çünkü dönüşümün yaratıcı etkisi (kaynak tahsisinin verimliliğini arttırmak) olumsuz sonuçlara engel olmuştur (Svetlana, 2011).

**Tablo 8: Öncelikli Reformlar ve GSYİH Büyümesi**

	GSYİH büyümesinde iyileşme yılı	Enflasyonun %40'ına altına düştüğü yıl <sup>1</sup>	Serbestleşme <sup>2</sup>	Özelleştirme <sup>3</sup>	GSYİH en düşük noktası, 1991=100	2003 yılında GSYİH, 1991=100
AZB	1996	1996	2,84	1,50	42	81
BEL	1996	2003	2,84	1,50	65	104
ERM	1994	1996	2,84	1,67	53	108
KAZ	1996	1996	4,00	3,17	69	106
KIR	1996	1996	4,17	3,50	52	76
MOL	2000	1995	3,84	3,17	41	51
ÖZB	1996	1998	2,84	2,84	82	106
RUS	1999	1997/2000	2,83	3,67	60	83
TAC	1997	1999	2,84	2,17	43	68
TÜRK	1998	1998	1,84	1,84	54	104
UK	2000	1997	3,50	3,00	45	59

**Kaynak:** EBRD, 2005.

1. Ortalama yıllık enflasyon

2. GSYİH büyümesinin yeniden başladığı yılda EBRD fiyat liberalizasyonu ve dış ticaret ve döviz piyasası serbestleşme endekslerinin aritmetik ortalamasını ifade eder.

3. EBRD'nin küçük ve büyük işletme özelleştirme endekslerinin GSYİH büyümesinin yeniden başladığı yıldaki aritmetik ortalamasını ifade eder. Daha fazla ilerleme, daha yüksek endeks değerleri ile ilişkilidir.

Reformları kısıtlayan ülkeler de oldukça hızlı bir şekilde çıktıları geri kazanmayı başarmışlar, çünkü derin reformlarla birlikte dönüşümün başlangıcındaki olumsuz

şoklar kısmen ertelenmiş ve kamu sektöründe kaynakların verimsiz kullanımı devam etmiştir. Kısmi reformcu ülkelerde GSYİH'nin büyümesi, çok daha sonraları ve ancak çıkar gruplarının reformlara karşı muhalefetini zayıflatan mali krizler ortaya çıktıktan sonra başlamıştır. Ekonomik büyümenin yeniden başlaması, esas olarak rant aramaya yönelik ekonomik aktörlerin davranışlarının yerini kâr elde etmeye yönelik davranışlara bırakmaya başlamasıyla gerçekleşmiştir (Chubrik, 2003).

BDT ülkelerinde, GSYİH büyümesinin yeniden başlaması iki aşamadan oluşmaktadır: 1994–1996 yılları arası (7 ülke) ve 1997-2000 yılları arası (5 ülke) şeklindedir. Büyüme, liberalizasyon ve özelleştirmede ortalama olarak daha fazla ilerlemenin kaydedildiği ve enflasyonun daha hızlı düşürüldüğü ülkelerde daha erken başlamıştır. 1996 yılında, birinci grup ülke, tüm liberalleşme ve özelleştirme göstergelerinde (dış ticaretin serbestleştirilmesi hariç) ikinci grup ülkelerin önünde yer almıştır. Daha sonra büyümeye başlayan ülkelerin, reformları onları geride bırakan ülkeler seviyesine çıkarması ortalama üç yıl sürmüştür. İki grup ülke arasındaki GSYİH büyüme farkı yaklaşık %20 olmuştur. Resesyona derinliğindeki farkın daha az olduğu reform yapan birinci grup ülkelerde ortaya çıkmış ve reformları erteleyen ikinci grup ülkeler daha derin bir resesyona karşılaşmıştır (Tablo8). Sonuç olarak, reformların ertelenmesi dönüşüm maliyetlerini azaltmamıştır. Reformların zamanlamasının bir başka açıdan da önemi ortaya çıkmıştır. Ekonomide daha derin bir dönüşüm gerçekleştiren ekonomiler, 1998 Rusya finansal krizinden diğerlerine göre daha az zarar görmüşlerdir.

Kaynak tahsisinin verimliliğini artırmanın olumlu etkisi, ekonomide üretim olanakları eğrisi üzerinde çalışmaya başladıkça zamanla azalmaktadır. Ekonomik büyümeyi sürdürmek için, ya üretim faktörlerinin kullanımını artırmak, yani istihdamı ve/veya yatırımı artırmak ya da genel faktör verimliliğinin büyümesi için koşullar yaratmak gerekmektedir. Genel faktör verimliliğinin farklı yorumları olduğundan dolayı (bu, bilgideki ilerlemedir veya teknik ilerlemenin bir ölçüsü olabilir veya yönetim seviyesinin bir özelliğidir) ekonominin büyümesi için, öncelikle firmaların faaliyet ortamını kapsayan bir dizi faktöre ihtiyaç duyulmaktadır. Sonuç olarak, geçiş döneminde GSYİH büyümesinin devam etmesi için, piyasa kurumlarının daha da geliştirilmesi ve iş geliştirme için koşulların yaratılması gerekmektedir. Aynı önlemler yatırım ortamının da bileşenleridir ve istihdamı artırmak için ön koşulları oluşturur. Bütün bunlara ilave olarak enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ve diğer dış şoklar gibi

dışsal faktörler de büyümede önemli rol oynamaktadır (Senhadji, 2000). Bununla birlikte, ancak ortalama altı yıllık bir GSYİH büyümesinden sonra, BDT ülkeleri reformlarda ilerleme kaydedebilmiştir. En yakın göstergeler istikrarı karakterize eden göstergelerdi: 2003 yılında, sekiz BDT ülkesindeki ortalama yıllık enflasyon %10 ve diğer dördünde ise %30 civarında olmuştur. GSYİH büyümesinin başlamasından bu yana geçen altı yıl içinde, Orta Avrupa ve Baltık ülkelerindeki ortalama reform endeksi 0,49 artmış ve BDT'de ise sadece 0,15 (Türkmenistan, Özbekistan ve Belarus hariç – 0,22 arttı) artmıştır. Bununla birlikte, Rusya'da bölgedeki çoğu ülkeden 2-4 yıl sonra başlayan ekonomik toparlanma, GSYİH büyümesinde ek bir faktör haline gelmiştir. Bu durum, birçok BDT ülkesinin, kısa vadeli büyümeyi önemli ölçüde etkilemeden reformları ertelemelerine izin vermiştir (EBRD, 2005).

**Tablo 9:** İş Geliştirmenin Önündeki Resmi ve Gayri Resmi Engeller

	İş Yapmanın Karmaşıklığı <sup>1</sup>		Yolsuzluk Algılama Endeksi <sup>2</sup>		Devlet Engelleri Endeksi <sup>3</sup>		Devleti Ele Geçirme Endeksi <sup>4</sup>	
	Endeks	Derece	Endeks	Derece	Endeks	Derece	Endeks	Derece
Azerbaycan	13,1	14	3,1	140	2,5	11	41,2	22
Belarus	16,8	25	3,3	74	2,5	12	8,0	5
Ermenistan	9,0	5	1,9	82	2,3	5	7,1	4
Kazakistan	10,7	8	2,2	122	2,8	15	12,5	10
Kırgızistan	12,7	13	2,2	122	3,2	21	29,3	17
Moldova	12,1	11	2,3	114	3,2	22	37,1	21
Özbekistan	16,0	23	2,2	114	2,2	4	5,8	1
Rusya	9,8	7	2,8	90	2,9	18	31,6	19
Tacikistan	-	-	2,0	133	-	-	-	-
Türkmenistan	-	-	2,0	133	-	-	-	-
Ukrayna	15,9	22	2,3	122	2,8	17	32,3	20
BDT Ortalaması <sup>5</sup>	12,7	13	2,4	112	2,7	14	22,9	13
OAB Ortalaması <sup>5</sup>	9,8	7	4,5	47	2,3	5	15,3	11

**Kaynak:** Dünya Bankası, 2004; Uluslararası Şeffaflık Örgütü, 2004; Hellman vd., 2000.

1. Her ülkenin endeksi, iş yapmanın karmaşıklığına ilişkin göstergelerin her biri için 25 geçiş ekonomisi arasındaki sıralamasının aritmetik ortalaması olarak hesaplanmıştır (toplamda 22 gösterge). Endeks değeri ne kadar yüksekse, iş geliştirmenin önündeki resmi engeller o kadar büyük olur (2004 verileri).

2. Girişimcilerin ve analistlerin yolsuzluk algısını yansıtmaktadır. 0 (çok yüksek düzeyde yolsuzluk) ile 10 (neredeyse hiç yolsuzluk yok) arasında bir ölçekte derecelendirilmiştir. 2004 verileri.

3. Kötü yönetimden kaynaklanan engellere ilişkin iş algısıdır. 1'den (engelsiz) 4'e (çok yüksek engel) kadar bir ölçekte derecelendirilmiştir. 1999 verileri.

4. Devlete el konulmasının işleri üzerinde önemli veya çok önemli 4 etkisi olduğunu belirten firmaların oranıdır (% olarak).

5. BDT ülkeleri ile Orta Avrupa ve Baltık ülkeleri için aritmetik ortalamadır.

Küresel ortam, 1990'ların sonlarında ve 2000'lerin başında BDT bölgesindeki GSYİH büyümesine de katkıda bulunmuştur. 2000'li yılların başında enerji fiyatlarındaki artış, Rusya'da sadece üretim ve gelir artışını tetiklemekle kalmamış, aynı zamanda Azerbaycan, Türkmenistan ve Kazakistan'a yabancı yatırım girişleri de sağlamıştır. 2003 yılının ikinci yarısında dünya ekonomisinde başlayan toparlanma, diğer hammaddelere (demirli ve demirsiz metaller, doğalgaz vb.) olan talebin artmasına neden olmuş, bu da fiyatların yükselmesine ve ekonomik dönüşümde somut bir ilerleme olmaksızın BDT'de yüksek büyüme oranlarının korunmasına katkıda bulunmuştur. Doğal kaynaklara sahip olan ülkeler, doğal kaynaklardan yoksun olan ülkelerde faaliyet gösteren işletmeler için ürün pazarları ve tedarikçileri haline gelmişlerdir.

BDT ülkelerinde ekonomik büyümenin bir faktörü olarak iş geliştirme için kurumsal koşullar çok daha az elverişli hale gelmiştir. Dünya Bankası ve Uluslararası Finans Kurumları tarafından 2003 yılında başlatılan iş geliştirme ortamı üzerine gerçekleştirilen araştırmaya göre, ilk %20'lik kısma, Orta Avrupa ve Baltık ülkesinden sadece Litvanya ve Slovakya girebilmiştir (Dünya Bankası, 2004). BDT ülkeleri son veya sondan bir önceki %20'lik kısmın içinde kalmışlardır. Yalnızca üç BDT ülkesi (Ermenistan, Gürcistan ve Kırgızistan) geçiş ekonomisine sahip ülkeler arasında ilk onda yer almışlardır (Tablo 9). Bununla birlikte, bu üç ülkedeki resmi engeller nispeten düşük olmasına rağmen, yalnızca Ermenistan, gayri resmi engelleri karakterize eden az çok kabul edilebilir göstergelere sahip olmuştur. Bunlar, yolsuzluk ve bu ülkedeki GSYİH büyümesinin oldukça uzun dönemini muhtemelen açıklayan düşük kaliteli kamu idaresinin sonuçlarıdır.

İş geliştirme için kurumsal ortam yaratmada gayri resmi engeller ve çok az ilerleme, BDT'nin ayırt edici özelliklerindedir. BDT ülkelerinde, Orta Avrupa ve Baltık ülkelerine kıyasla, ticaretin siyasi karar alma üzerinde çok daha fazla etkisi vardır (Tablo 9). Bunun, mevcut işletmelerin, kendileriyle rekabet edebilecek yeni işletmelerin önünde engeller oluşturmasıyla ilgisi bulunmaktadır. Devletin mülkiyet haklarının savunucusu ve sözleşmeleri uygulama ve kamu malları tedarikçisi olarak temel işlevlerini yerine getirememesi şeklinde ortaya çıkan yetersiz kamu yönetimi, yüksek oranda yolsuzluğa yol açmıştır (Hellman vd., 2000).



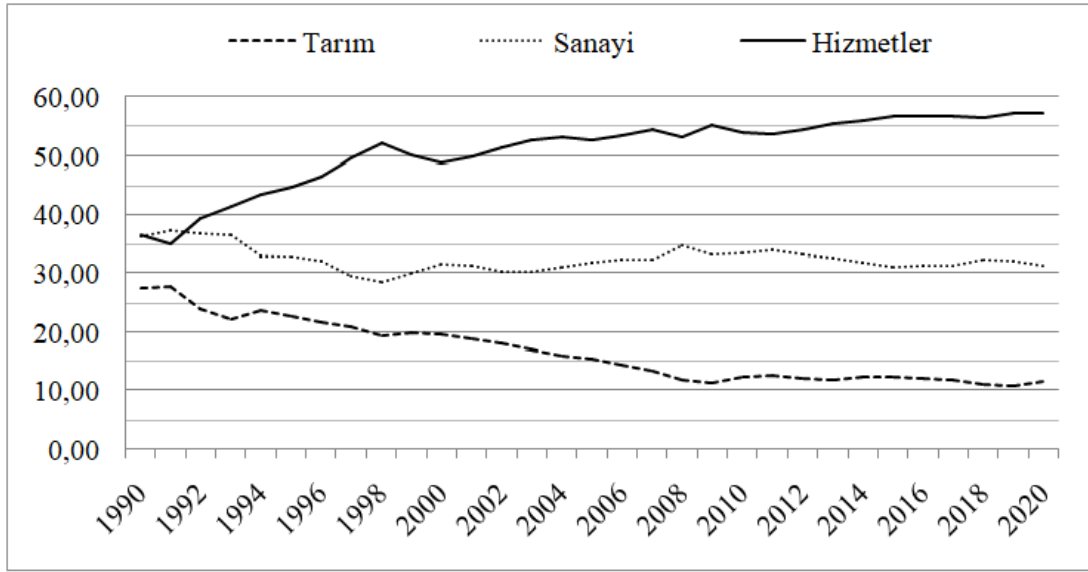
### 2.4.3. BDT Ekonomilerinde Sektörel Değişim

BDT ülkelerinde ulusal ekonomi içerisinde sektörel paylar, 1990-2020 dönemi boyunca önemli değişikliklere sahne olmuştur. Söz konusu ülkelerin çoğunda, tarım sektörünün ulusal ekonomideki payının azalması çoğu gelişmiş ülkelerdeki eğilimle benzerlik göstermektedir. Bu dönem boyunca BDT ülkelerinde, tarımın GSYİH içerisindeki payında yaklaşık %15 puanlık bir düşüş meydana gelmiştir. Aynı şekilde, sanayi sektörü 2020 yılında ekonominin toplam değerinin neredeyse %31'lik bir paymasahip olmuş ve bu değer 1990 yılına kıyasla yaklaşık %5'lik bir düşüşe işaret etmektedir. Bunlara karşılık, hizmet sektöründeki pay ise yaklaşık %20 artış kaydederek, 2020 yılında GSYİH'nin %57'sini oluşturmuştur (Grafik 4).

1990'larda üretimdeki düşüşün arka planında, BDT ülkelerinde brüt katma değer in sektörel yapısında meydana gelen temel değişiklikler yatmaktadır. Bütün BDT ülkelerinin sanayi payında (petrol üreten Azerbaycan ve Kazakistan hariç) ve çoğu ülkenin tarım ve inşaat sektöründe azalma ve hizmet sektörünün payında ise artış meydana gelmiştir. Aynı zamanda çoğu ülkede kentsel nüfusun payı azalmıştır.

Sanayisizleşme en çok Ermenistan ekonomisini etkilemiştir. Tarımın payı ise en çok Kazakistan ve Tacikistan'da gerilemiştir. Hizmet payındaki güçlü artış, yalnızca reel üretimdeki düşüşten değil, aynı zamanda perakende ticaretin, bankacılık sektörünün ve piyasa hizmetleri sektörünün (aracı, danışmanlık, emlak vb.) oldukça hızlı gelişmesinden kaynaklanmıştır.

Sanayinin brüt katma değer payındaki düşüş, farklı dinamikler nedeniyle sanayinin kendi içindeki oranında da bir değişikliğe neden olmuştur. 1991-2000 döneminde, yakıt ve enerji payları tüm ülkelerde artış gösterse de, en yüksek artış Ermenistan (%5'ten %30'a), Moldova (%4'ten %23'e) ve Azerbaycan'da (%16'dan %70'e) görülmüştür. Aynı zamanda, BDT ülkelerinin çoğunda, metalürjinin payı da artış göstermeve en güçlü artış ise Kırgızistan (%4'ten %41'e) ve Tacikistan'da (%8'den %60'a) meydana gelmiştir. Aynı şekilde, makine ve hafif sanayinin yüksek katma değer üreten ve esas olarak sektör içi talebe yönelik olan sanayilerin paylarında da güçlü bir düşüş yaşanmıştır. Makine mühendisliğinin endüstriyel üretimdeki en büyük payı Ermenistan'da %35'ten %4'e, Kırgızistan'da %27'den %4'e ve Tacikistan'da %7'den %1'e kadar gerilemiştir. 1990'lı yıllarda bu sektörün sanayi üretimi payındaki artış sadece Özbekistan'da gerçekleşmiştir (Dünya Bankası, 2022).



**Grafik 4:** BDT Ülkelerinde Ekonomik Katma Değerin Sektörel Yapısı (GSYİH, %)  
**Kaynak:** Dünya Bankası, 2022.

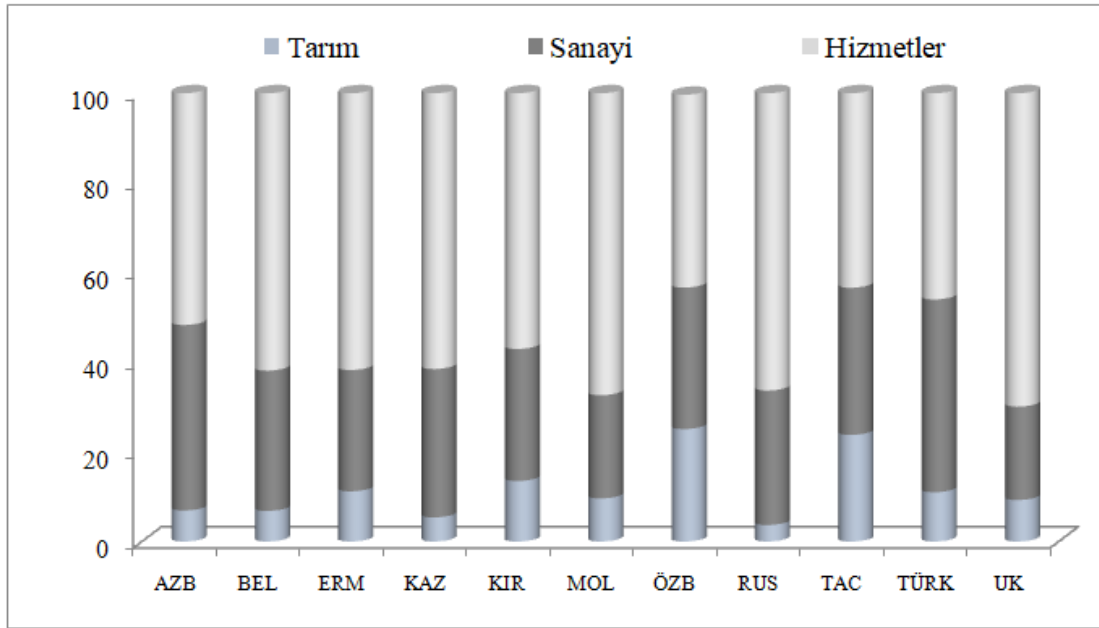
BDT ülkelerinin imalat sektörü bir bütün olarak basitleştirilmeye devam etmiştir. Ekonomik büyümeye, ekonomideki niteliksel yapısal değişiklikler ve üretim bölümlerinin büyük ölçekli yenilenmesi eşlik etmemiştir. BDT ülkelerindeki modernizasyon, 21. yüzyılın ilk on yılının ikinci yarısında, esas olarak uyarlanabilir bir modele (üçüncü ülkelerden alınan teknolojilere dayalı) göre yapılmaya başlanmıştır (Vardomskiy ve Shurubovich, 2011: 47-52).

Hafif sanayinin payındaki ciddi düşüş tüm ülkeleri kapsamıştır. Ancak hafif sanayi sektöründe en çok düşüş yaşayan ülkeler Ermenistan (%28'den %1'e), Ukrayna (%12'den %2'ye) ve Kazakistan (%16'dan %2'ye) olmuştur. Nüfus için mal üreten sanayi, hanehalkı gelirlerindeki keskin düşüşe ve hem organize hem de organize olmayan ticaret yoluyla ucuz ithalat baskısına dayanamamış ve milli üretim için hammadde ithalatının maliyetinde keskin bir artış olmuştur (BDT İstatistik Komitesi, 2001).

Yapısal reformlardaki sistematik gecikme, araştırma ve geliştirme potansiyelinde güçlü bir azalmaya yol açmıştır. Bütçe fonuna dayanan ve dış pazarlarda talebi olmayan imalat sanayileri ve yüksek teknoloji sanayilerinin yıkılması nedeniyle endüstriyel üretim yapısının basitleşmesine neden olmuştur. Aynı zamanda, düşük derecede işlemeye sahip madencilik endüstrilerinin payı artmış ve bu tür talep devam etmiştir (Nekipelov ve Golovnin, 2010: 35-42).

2000'li yıllarda Azerbaycan ve Belarus'ta meydana gelen yapısal değişikliklere, sanayinin brüt katma değer içindeki payındaki artış eşlik etmiştir. Diğer ülkelerde ise azalmıştır. Tarım sektörünün payı da bütün ülkelerde azalmıştır. Diğer taraftan, hizmet sektörünün payı çoğu ülkede artmıştır. Hizmet sektörünün en dinamik gelişen sektörleri finans, gayrimenkul, otomobil hizmetleri, mobil iletişim vb. olmuştur. İnşaat sektörünün payı bütün ülkelerde güçlü bir artış kaydetmiştir.

BDT ülkelerinde sektörlerin GSYİH içindeki katma değer payları karşılaştırıldığında, bu ülkeler arasında önemli farklılıklar görülmektedir (Grafik 5). Özbekistan ve Tacikistan, 2020 yılında sırasıyla GSYİH'nin %25 ve %24'ünü oluşturan tarım sektörü payları ile tarımda en büyük paya sahip ülkeler olmuşlardır. Bunu %14 ile Kırgızistan ve %11 ile Ermenistan izlemektedir. Moldova ve Türkmenistan için tarım katma değerinin payı GSYİH'nin %10'unun üzerindedir. Diğer ülkeler olan Ukrayna (%9), Azerbaycan (%7), Belarus (%7), Kazakistan (%5) ve Rusya (%4) için bu oran biraz daha düşük gerçekleşmiştir (BDT Yürütme Komitesi, 2021).



**Grafik 5:** Ekonominin Farklı Sektörlerinin GSYİH İçerisindeki Payları, 2020 Yılı  
**Kaynak:** Dünya Bankası, 2022.

Azerbaycan, sanayi sektörü açısından en yüksek paya sahip ülkedir. Azerbaycan'da 2020 yılında sanayi sektörünün GSYİH içindeki payı yaklaşık %41 oranındadır. Azerbaycanı Kazakistan (%33,1) ve Tacikistan (32,8) izlemektedir. Sanayi sektörü açısından Ukrayna (%21) ve Moldova (%23) en düşük paya sahip ülkelerdir. BDT ülkeleri arasında, 1990-2020 döneminde en yüksek sanayi sektörü büyümesini

gerçekleştiren ülke Azerbaycan'dır vesanayi sektörü payı 1990'dan bu yana neredeyse %38 artmıştır. Ukrayna (%21), Rusya (%30) ve Belarus (%31) ise bu dönemin tamamında en büyük sanayi sektörü düşüşünü yaşamışlardır. Bu ülkelerde, 1990-2020 döneminde neredeyse sırasıyla %22, %15 ve %14 puanlık bir düşüş gerçekleşmiştir.

Hâlihazırda birçok ülkede en büyük katma değer payına hizmetler sektörü sahip olmuştur. BDT ülkeleri arasında en yüksek hizmetler sektörü payına ise Ukrayna (%70) ve Moldova (%67) sahiptir. Bu ülkelerin siyasi ve coğrafik konumları dikkate alındığında, Avrupa Birliği ile daha güçlü bağları ve coğrafi olarak yakınlıkları olan ülkeler oldukları söylenebilir. Bu ülkeler Avrupa Birliği ile serbest ticaret bölgesi kurulması konusunda anlaşmalar imzalamıştır. Belarus'ta, incelenen dönemde, GSYİH içindeki en yüksek katma değer payına %62 ile hizmet sektörü almıştır. Bu dönemde, hizmet sektörünün artışı neredeyse %100'ün üzerinde gerçekleşmiştir. Hizmet sektörünün GSYİH içerisindeki en düşük paya, Tacikistan (%43,4), Özbekistan (%43,3) ve Azerbaycan (%51) sahiptirler. Bu ülkeler ise kendi içlerine daha fazla kapalı olan ülkelerdir.

BDT ülkelerinde, GSYİH oluşturma yapısı açısından ülkeler arasında önemli farklılıklar görülmektedir. Oluşan bu farklılıklar özellikle sahip olunan maden kaynaklarının ve üretim faktörlerinin bir sonucudur.

Rusya, BDT ülkeleri arasında en güçlü ekonomiyi temsil etmektedir. Ancak Rusya ekonomisi, birincil mal ihracatına bağımlıdır. En büyük ihraç malları doğal gaz ve ham petroldür. Bununla birlikte, sadece Rusya'nın değil, diğer birçok BDT ülkesinin ekonomileri de birincil mal üretimi, ihracatı ve dolayısıyla hammadde fiyatlarına bağlıdır. Şubat-Mart 2020'de petrol fiyatındaki düşüşler, 1999-2000 yılından bu yana en düşük fiyatını görmüştür. Küresel pazarda bu ürünlerin fiyatlarında yaşanan bir düşüş, sonuçları itibariyle gelirlerini bu hammaddelerden sağlayan ülkelerin istikrarını bozmaktadır.

En büyük üretim kapasiteleri, ağırlıklı olarak ekonomileri doğal kaynaklara dayalı ve ihracata yönelik geleneksel sektörlerinde ve bunlara hizmet eden altyapıda oluşturulmuştur. Örneğin, Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) verilerine göre 2000–2020'de, yeni alanların gelişmesi nedeniyle, Azerbaycan'da petrol üretim hacmi 14 milyon tondan 34,5 milyon tona ve doğalgaz 5,6 milyar metreküpten 25,8 milyara metreküpe çıkmıştır. Aynı şekilde Kazakistan'da sırasıyla 35,3 milyon tondan 85,7

milyon tona ve 11,5 milyar metreküpten 55,4 milyar metreküpe yükselmiştir. Aynı dönemde, Rusya'da petrol üretimi 324 milyon tondan 513 milyon tona ve doğal gaz üretimi 584 milyar metreküpten 692 milyar metreküpe çıkmıştır (IEA, 2022).

Yeni yüzyılın başlarında BDT ülkeleri, Sovyet sonrası ortaklara olan bağımlılığını azaltmak için ihracat pazarlarını, ithalat tedarik kaynaklarını ve dış dünyayla iletişim için nakliye yollarını çeşitlendirmeye çalışmışlardır. Bu bağımlılık, gelişmeleri için belirli politik ve ekonomik riskler yaratmıştır. Dış ilişkilerin çeşitlendirilmesinin bir parçası olarak Rusya'da Baltık Boru Hattı Sistemi inşa edilmiştir. Aynı zamanda, Bakü-Tiflis-Ceyhan petrol boru hattı, Bakü-Tiflis-Erzurum gaz boru hattı, Türkmenistan'dan İran ve Çin'e gaz boru hatları, Kazakistan'dan Çin'e ve Karadeniz'e petrol boru hatları, "Kuzey Akım" ve "Güney Akım" gaz boru hatları, Rusya'nın Finlandiya Körfezi'nde ve Kazakistan'ın Hazar Denizi'nde yeni limanları inşa edilmiştir.

2000–2020 döneminde büyümenin itici gücü olan ekonomik faaliyet türleri açısından, BDT ülkeleri oldukça farklılıklar göstermişlerdir. Bu farklılıkları ayırt etmek için BDT ülkelerinin faaliyet türlerine göre yapıları şu şekilde gruplandırılabilir: 1) tarım ve hizmet sektörü (Ermenistan, Moldova, Kırgızistan ve Tacikistan); 2) tekli hammadde sektörü (Azerbaycan ve Türkmenistan); 3) çoklu hammadde sektörü (Rusya, Özbekistan ve Kazakistan); 4) endüstriyel ve transit sektörü (Belarus ve Ukrayna).

#### **2.4.4. BDT'de Ekonomik Büyüme Seyirleri**

BDT ülkelerinin jeopolitik ve sosyal durumu, yüksek gerilim ve istikrarsızlık ile karakterizedir. Bu ülkelerin sürdürülebilir kalkınma yörüngesine girişlerinin tek yolupiyasa ekonomisine geçiş ve reformlara hız verilmesidir.

BDT ülkeleri, dünya ekonomisinin gidişatına ayak uydurmak için, finansal piyasaların gelişimi de dâhil olmak üzere her alanda aktif olarak yer almak zorundadırlar. Bu ülkelerde, son yıllarda finans sektörü başarılı bir şekilde gelişmektedir. Ancak aynı zamanda borsa ve menkul kıymetler piyasasının oluşumu ile ilgili sorunlar hala mevcuttur (Misakov vs., 2013).

Bilindiği gibi, son yılların en çok konuşulan ekonomik ve politik konularından biri, farklı ülkeler arasındaki ekonomik entegrasyon olgusudur. Bu tür süreçlere örnek olarak çeşitli sendikaların oluşumu, çeşitli sosyal ve ekonomik konularda ülkeler arası anlaşmaların yapılması, her bir ülkenin para birimi entegrasyonu vb. örnekler verilebilir.

Başarılı ekonomik entegrasyonun en belirleyici örneklerinden biri elbette Avrupa Birliği ve Avrupa Para Birliği'dir.

Ekonomik entegrasyonun bilimsel, teorik ve pratik yönlerinin incelenmesine duyulan ilgi, küreselleşme bağlamında ulusal ekonomiler ile finansal piyasalar arasındaki karşılıklı bağlantı ve karşılıklı etkiyi güçlendirmenin yanı sıra ülkelerin entegrasyonuna katılan nüfusun sosyo-ekonomik koşulları ve yaşam standartları üzerindeki etkisinin öneminden kaynaklanmaktadır. Buna ek olarak, dünyanın çeşitli bölgelerinde entegrasyon programlarının uygulanmasında, hem olumlu hem de olumsuz sonuçları analiz etmemizi ve gelecekte dikkate almamızı sağlayan önemli pratik deneyimler de elde edilmiştir (Nogmova vs. 2016).

Gittikçe gelişen entegrasyon süreçleri, kural olarak serbest ticaret bölgesi, gümrük birliği, ortak mal piyasası, sermaye ve emek piyasası, ekonomik ve parasal birlik şeklinde uygulanmaktadır. Bir sistemden diğerine geçiş doğal olarak zaman alır ve belirli koşulların olgunlaşmasını gerektirmektedir.

Sovyet sonrası alanda, entegrasyon süreçlerinin geliştirilmesinin gerekliliği ve olasılığı sadece nesnel yasalara değil, aynı zamanda bir dizi dış ve iç ön koşullara da bağlıdır. Sosyalist geçmişten miras alınan ulusal ekonomik sistemlerin kaynak ve üretim tamamlayıcılığı, ürünler için ortak pazarın korunmasını gerektirir. Tarihi, sosyokültürel köklerin ortaklığı ve bölgesel yakınlık, özellikle sınır bölgelerinde etnik gruplar arası etkileşim potansiyelini harekete geçirmektedir.

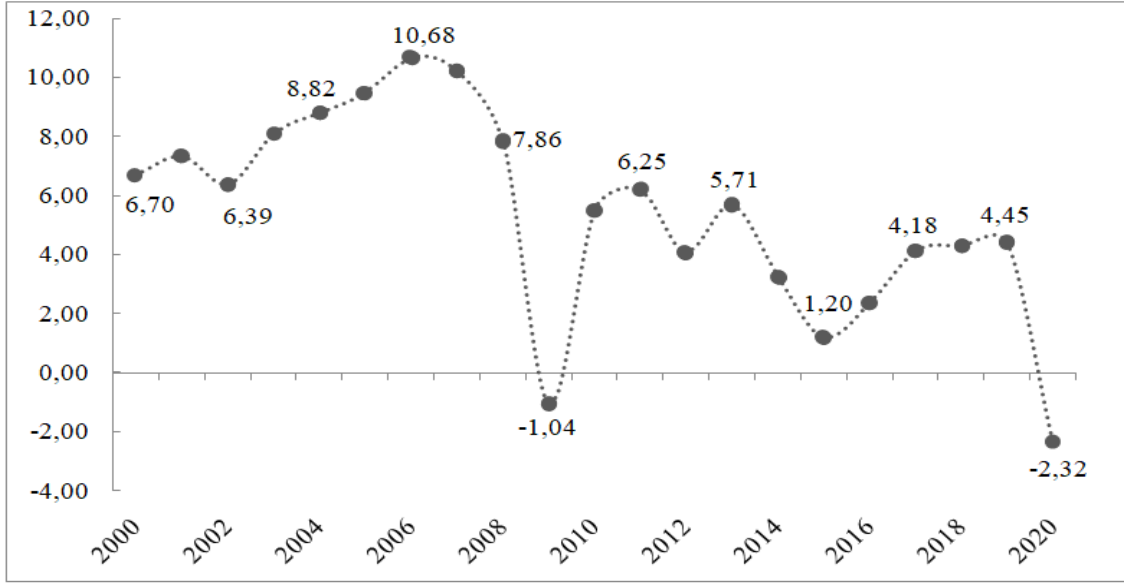
Uzmanlara göre, sürdürülebilir kalkınmalarını yeni bir yörüngeye oturtmak ve yenilikçi bir ekonomiye geçmek için, BDT ülkelerinin ekonomilerine yılda en az 200 milyon dolarlık ek yatırım yapmaları gerekmektedir. Endüstri sektörünün altyapısı ve teknik modernizasyonunun sağlanması için uzun vadeli krediye ihtiyaç duyulmaktadır. Bu finans kaynaklarını sağlamak için finans merkezleri oluşturmak gerekmektedir. Çünkü finans merkezleri oluşturmadan bu işi başarmak oldukça zor gözükmektedir (Arbatov, 2015).

Ayrıca, tüm dünya ve BDT ülkeleri de dâhil olmak üzere dünya finans piyasalarında, yeni bir ekonomik ve finansal istikrarsızlık problemi mevcuttur. Bu problemin ana kaynağı ise Covid-19 pandemisidir. Günümüzde, BDT ekonomisi dünyadaki yaygın koronavirüs pandemisinin ortasında gelişimini devam ettirmektedir. Dünyanın birçok ülkesinde 2020-2021 döneminde uygulanan geniş çaplı karantinalar, küresel ekonomide

bir durgunluğa yol açmıştır. Ekonomik büyümenin yavaşlaması ve durgunluğu, üretimin askıya alınması, en büyük dış ticaret ortaklarında ve BDT ülkelerinde sınırların kapanması, sosyo-ekonomik kalkınmayı olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde, BDT ülkelerinin para birimlerinde bir türlü istikrarı sağlayamadıkları ve her geçen gün paralarının değer kaybettiği gözlenmektedir. Bütün bunlar ise, BDT ülkelerinin bankacılık sistemlerinin bir sonraki borç krizine karşı konulmasını sağlayacak önleyici stratejilerin geliştirilmesini zorunlu kılmaktadır. BDT ülkelerinin zaman kaybetmeden, bir an evvel orta ve uzun vadeli bir strateji geliştirmeleri gerekir. BDT ülke yetkilileri, 2008 mali krizinin sonuçlarını unutmamalıdır. Çünkü modern bankacılık sistemindedünyada tüm finansal sistemler birbirine sıkı sıkıya bağlıdır.

BDT ülkelerinde iktisadi büyümenin henüz arzulanan düzeyde olmadığı ve tüm üye ülkelerde inişli çıkışlı bir seyir gösterdiği söylenebilir. Üye ülkelerin bağımsızlık dönemindeki ekonomik büyüme seyirleri, ekonomik krizlerden (özellikle 1998 ve 2008 ekonomik krizleri ile 2014-2015 petrol fiyatlarındaki keskin düşüşün neden olduğu ekonomik kriz) ve son yıllarda Covid-19 pandemisinden olumsuz etkilenmiştir. Dünya Bankası (2022) verilerine göre örneğin, BDT bölgesi 2006 yılında %10,68 ve 2019 yılında %4,45'lik büyüme oranını yakalamış iken, 2009 yılında %-1,04 ve 2020 yılında ise %-2,32 şeklinde negatif büyüme oranlarına sahip olmuştur (Grafik 6).

Koronavirüs pandemisi, bölge ülkelerinde çok sayıda ekonomik şoka neden olmuştur. 2020'nin ikinci çeyreğinin başından bu yana ekonomik aktivite çok keskin bir şekilde düşmüş, karantina önlemlerinin getirilmesi özellikle hizmet sektöründe üretimin askıya alınmasına yol açmış ve bu durum genel ekonomik tabloyu olumsuz etkilemiştir. Tüm bu kısıtlamaların ve etkilerinin bir sonucu olarak, tüketim de keskin bir şekilde düşmüş, işsizlik artmış ve ikili bir etki oluşmuştur. Bunların sonucunda da tüketici gelirleri keskin bir şekilde düştüğünden dolayı talep de düşmüş ve talep düştüğünde hem üretim hem de arz olumsuz etkilenmiştir.



**Grafik 6:** BDT Ülkelerinin Ortalama GSYİH Büyüme Oranı, 2000-2020

**Kaynak:** Dünya Bankası, 2022.

Pandeminin ekonomik etkisi en çok Kırgızistan, Ukrayna, Moldova ve Tacikistan'da olmuştur. Uluslararası Para Fonu (IMF), Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ve Asya Kalkınma Bankası'nın (ADB) yardımları olmasaydı, bu ülkelerin ekonomileri çok daha büyük kayıplara uğrayabilirdi. Ekonomileri nispeten istikrarlı olarak kabul edilen Kazakistan ve Belarus ise yurtdışı kaynaklı kredi ve fonların desteğiyle, yıkıcı ekonomik kayıpları engelleyebilmiştir. Rusya'nın ise pandeminin olumsuz etkilerini büyük ölçüde devlet desteğiyle hafiflettiğini söylemek mümkündür.

BDT ekonomisinde 2021 ve 2022 yılları için bir miktar toparlanma beklenmekte (sırasıyla %3,4 ve %3), ancak toparlanmanın nispeten ılımlı olacağı tahmin edilmektedir. 2020 yılında BDT ekonomisinin GSYİH oranındaki düşüş %2,32'e ulaşmıştır. Temel olarak, 2021-2022 döneminde, sadece üretim kapasitelerinin daha eksiksiz kullanımına dönülmesi, yani ekonominin çarklarının yeniden hareket etmesi beklenmektedir (Birleşmiş Milletler, 2021).

BDT ülkelerinin mali otoritelerinin parasal düzenleme konularında giderek daha fazla esneklik gösterdikleri ve ulusal ekonomilerini desteklemek için yeni mali araçlar kullanmayı öğrendikleri de açıktır. Mevcut koşullar altında, BDT finansörleri tarafından eleştirilen niceliksel genişleme politikası, bölgedeki çoğu ülke için tek çıkış yolu olarak gözükmektedir.



## **BÖLÜM 3: AMPİRİK LİTERATÜR TARAMASI**

İlgili ampirik literatür incelendiğinde, finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri aynı çalışmada inceleyen az sayıda çalışmanın bulunduğu görülmektedir. Bu çalışmaların bazıları ülke gruplarını incelerken, geriye kalanları ise tek ülke örnekleri üzerinde araştırma gerçekleştirmişlerdir. Literatürde ayrıca bu üç değişkenden sadece ikisini alıp (finansal gelişme-ekonomik büyüme, finansal gelişme-ihracat veya ihracat- ekonomik büyüme) bunlar arasındaki ilişkileri ortaya koymaya yönelik çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar, ya panel veri seti kullanarak belirli ülke grupları için kanıtlar sunan ya da zaman serisi kullanarak bir ülke için bireysel kanıtlar sunan çalışmalar şeklindedir. Bu açıklamalardan yola çıkarak, bu bölümde ilk önce finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri aynı çalışmada inceleyen ampirik literatür ele alınacaktır. Ardından, finansal gelişme-ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen çalışmalar; finansal gelişme-ihracat ilişkisini inceleyen çalışmalar ve ihracat-ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen çalışmalar olmak üzere, toplam dört başlık altında ilgili teorik ve ampirik literatür ele alınacaktır.

### **3.1. Finansal Gelişme, İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisini İnceleyen Ampirik Literatür**

Finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri incelemeye yönelik teorik ve ampirik literatür daha çok finansal gelişme ile ihracatın ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini ortaya koymaya yöneliktir. Yukarıda da belirtildiği gibi, finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri ampirik olarak test etmeye yönelik sınırlı sayıda literatür mevcuttur. Gerçekleştirilen literatür taramasında BDT ülkeleri için finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin aynı çalışmada değerlendirildiği herhangi bir ampirik çalışmaya rastlanmamıştır.

Ersin ve Süt (2022), 1980-2018 yılları arasında kırılmalı beşli ülkeleri (Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye) kapsayan uluslararası ticaret ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini heterojen panel ARDL yöntemi ile analiz etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, uluslararası ticaretin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiler oluştururken, finansal gelişmenin büyüme üzerinde daha çok negatif etkiler oluşturduğu ve ayrıca uluslararası ticaretten finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğu tespit edilmiştir.

Mtar ve Belazreg (2021), 2001-2016 döneminde 11 AB ülkesi için panel-VAR yaklaşımını kullanarak yenilik, ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki dört yönlü ilişkiyi incelemişlerdir. Bulgular, ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasında, ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasında ve inovasyon ile finansal gelişme arasında tek yönlü bir ilişki olduğunu göstermiştir. Bulgular ayrıca inovasyon ile ekonomik büyüme arasında ve ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Çalışma, finansal sistemlerin daha fazla düzenlenmesinin gerektiği ve finansman kalitesinin ekonomik kalkınmayı teşvik etmek için önemli bileşenler olduğu sonucuna varmıştır.

Paudel ve Sun (2020), 1990-2017 döneminde BRICS<sup>8</sup> ülkeleri için finansal gelişme, ihracat performansı ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönem ilişkisini ARDL yaklaşımı ile bir panel eşbütünleşme analizi gerçekleştirip, regresyon analizi için ise Hausman-Taylor yöntemi kullanmışlardır. Her iki yöntemden elde edilen ampirik sonuçlar, değişkenler arasında güçlü bir ilişki olduğu desteklemektedir. Tahmin edilen sonuçlar, eğitim düzeyi de dâhil olmak üzere bu değişkenlerin bölgedeki ekonomik büyümede önemli pozitif bir rol oynadığını göstermektedir. Daha da önemlisi, mevcut durumda, etkileşimli değişkenlerin sonuçlarının da gösterdiği gibi, BRICS ülkelerinde ekonomik büyümeyi hızlandırmanın yolu, ihracat performansını destekleyecek bir finansal sistem geliştirmek olduğu görülmüştür.

Kuşçuoğlu ve Yılmaz (2020), 1990-2017 döneminde yüksek, orta ve düşük gelirli toplam 86 ülke için ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel ARDL/PMG tahmincileri kullanarak analiz etmişlerdir. Ampirik bulgulara göre, ticari açıklık tüm gelir düzeyindeki ülkelerde reel GSYİH'yı pozitif yönde etkilemektedir. Finansal gelişme ise orta ve yüksek gelirli ülkelerde reel GSYİH'yı pozitif yönde etkilerken, düşük gelirli ülkelerde negatif yönde etkilemektedir. Sonuçlar aynı zamanda beşeri sermaye ve brüt sermaye birikiminin tüm ülkelerde reel GSYİH'yı pozitif yönde etkilediğini göstermektedir. İşgücü değişkeni ise orta ve yüksek gelirli ülkelerde reel GSYİH'yı pozitif etkilerken, düşük gelirli ülkeler için işgücü ile reel GSYİH arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Ak ve İnal (2019), 2002-2016 dönemi verilerini kullanarak ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 15 yükselen piyasa ekonomisi için

---

<sup>8</sup>BRICS ülkeleri, Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika ülkelerinden oluşmaktadır.

Dumitrescu-Hurlin (2012) panel nedensellik testi ve ülke özelinde ise Konya (2006) panel nedensellik testleri kullanarak analiz etmişlerdir. Dumitrescu-Hurlin (2012) panel nedensellik testi sonuçlarına göre, seçili ülkeler için ele alınan dönemde ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi olmadığını göstermektedir. Konya (2006) nedensellik testine ait ülke özelindeki nedensellik sonuçları ise Kolombiya, Malezya, Filipinler, Rusya ve Türkiye’de finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru nedenselliğin olduğunu göstermektedir. Elde edilen diğer bulgular değişkenler arasında nedenselliğin olmadığı yönündedir. Bu sonuçlara göre, ekonomik büyümenin, ticari açıklığın ve finansal gelişmenin genellikle birbirinden bağımsız olarak hareket ettiklerini söylemek mümkündür.

Rani ve Kumar (2018), 1993-2015 yılları arasında BRICS ülkeleri üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmada finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Pedroni panel eşbütünleşme, FMOLS ve DOLS yöntemi ve panel Granger nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, uzun dönemde ticari açıklığın iktisadi büyümeyi pozitif etkilediği ve finansal gelişmenin ise negatif etkilediği, kısa dönemde ise finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğu tespit edilmiştir.

Sönmez ve Sağlam (2018), 2001-2014 dönemini kapsayan 10 Avrupa Dönüşüm Ekonomileri üzerine gerçekleştirdikleri çalışmada, finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Durbin-Hausman eşbütünleşme testi ve Dumitrescu-Hurlin (2012) panel nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, finansal gelişmeden iktisadi büyümeye ve finansal gelişmeden ticari açıklığa doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasında ise çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Yalçınkaya (2017), 1994-2015 dönemi için ekonomik açıdan farklı gelişmişlik düzeyine sahip G-20 ülkeleri için ticari açıklık ve finansal gelişmişliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini Westerlund-Edgerton Panel eşbütünleşme, Panel AMG (Genişletilmiş Ortalama Grup-Augmented Mean Group) ve Panel Fisher nedensellik yöntemiyle incelemiştir. Çalışmada, ülkeler gelişmişlik düzeylerine göre, gelişmiş G-9 ve gelişmekte olan G-10 şeklinde sınıflandırılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, G-9 ülkelerinde ticari açıklık ve finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi pozitif ve anlamlı etkilediği, G-10 ülkelerinde ise ticari açıklık ve finansal gelişmenin ekonomik

büyüme pozitif fakat istatistik olarak anlamsız etkilediği tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, ticari açıklık derecesi ve finansal gelişme düzeyi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkilerinin G-9 ülkelerinde G-10 ülkelere kıyasla daha güçlü olduğu görülmüştür.

Menyah vd. (2014), 1965-2008 yılları arasında 21 Afrika ülkesi için finansal gelişme, uluslararası ticaret ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel Granger nedensellik yöntemiyle incelemiştir. Ampirik sonuçlar, finansal gelişme ve ticarete dayalı büyüme hipotezleri için sınırlı destek olduğunu, ayrıca finansal gelişme ve ticaretin serbestleştirilmesi konusundaki son girişimlerin büyüme üzerinde önemli bir etki yaratmadığını göstermektedir.

Gries vd. (2009), 16 Sahra altı Afrika ülkeleri için finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Hsiao-Granger yöntemi ile incelemiştir. Çalışmada, finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme verileri için 1960'lardan (ülkelerin bağımsızlığa kavuştuğu yıllarla eşleşen) 2003/2004'e kadar olan gözlem dönemlerini kullanmışlardır. Bulgular, finansal gelişme hipotezi için yalnızca sınırlı destek sağlamaktadır. Genel olarak, kanıtlar finansal gelişmenin ve ticari açıklığın ekonomik büyümeyi oldukça sınırlı bir şekilde etkilediğini göstermektedir. Özellikle, incelenen ülkelerin finansal gelişmeden fayda sağlayamadıkları görülmüştür. Finans veya ticari sektör gelişimine öncelik veren büyüme stratejileri bu nedenle desteklenmemiştir.

Zaman serileri kullanılarak tek ülke örnekleri üzerinde gerçekleştirilen ampirik çalışmalardan elde edilen bulgular genellikle uzun dönemde söz konusu değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisine işaret etmektedir. Bu çalışmaların bazıları aşağıda özetlenmeye çalışılmaktadır.

Chandrashekar vd. (2018), 1975-2014 dönemi arasında Hindistan'da finansal gelişme, ticari açıklık (GSYİH yüzdesi olarak ihracat ve ithalatın toplamı) ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik yöntemiyle incelemiştir. Bulgular, finansal gelişme, ticari açıklık ve büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu doğrulamaktadır. Sonuçlar ayrıca, sermaye birikimiyle bağlantılı ülke verimliliğindeki kazanımlar yoluyla artan bir ticari açıklık derecesi ile ülkenin daha hızlı kişi başına büyüme yaşayabileceği fikrini desteklemektedir.

Ehigiamusoe ve Lean (2018), 1980-2014 dönemi için Gana, Nijerya ve Güney Afrika'da finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki üçlü ilişkiyi ARDL sınırları testi ve Hata Düzeltme Modeli ile uzun vadeli etkileri ve kısa vadeli dinamiklerini incelemiştir. Bulgular, finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasında uzun vadeli bir nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymakta ve böylece Gana, Nijerya ve Güney Afrika için finans ve ticarete dayalı büyüme hipotezlerini desteklemektedir. Ayrıca, Gana için finansal gelişme ve ekonomik büyümeden ticari açıklığa doğru uzun vadeli nedensellik bulunmuştur. Kısa vadede, Gana için büyümeden finansal gelişmeye, Nijerya için ticari açıklıktan finansal gelişmeye ve Güney Afrika için büyüme ve finansal gelişmeden ticari açıklığa doğru nedensellik olduğuna dair kanıtlar elde edilmiştir. Çalışma, finansal gelişme ve ticari açıklığın büyümeyi hızlandırmak için kullanılabileceğini, büyüme ve finansal gelişmenin ise ticari açıklığı teşvik etmek için kullanılabileceğini göstermektedir. Ek olarak, ticari açıklık finansal gelişmeyi teşvik eder. Bu nedenle, üç değişken arasında üçlü bir ilişki vardır. Böylece, finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki karşılıklı bağımlılık bulunmuş ve buna bağlı olarak politika önerileri sunulmuştur.

Sajo ve Li (2017), 1994-2013 yılları arasında Nijerya'da finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik ve En Küçük Kareler Yöntemi (OLS) ile test etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, ihracat ve taşımacılığın gelişiminin ekonomik büyüme üzerinde önemli ve pozitif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan, finansal gelişme, uluslararası ticaretin yapısı ve enerji sektörünün ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği görülmüştür. Çalışma, hükümetin bu tür sektörlerde kamu güvenini inşa etme çabalarını hızlandırmaya devam etmesini, enerji sektörlerini yeterli ve etkili düzenleme ve denetleme yoluyla dönüştürmesini, daha fazla kaynağın yatırım ve üretim amaçlarına yönlendirilebilmesi için finans sektöründeki reformlara devam edilmesini önermektedir.

Gökmenoğlu vd. (2015), 1967-2013 yılları arasında Pakistan örneğinde GSYİH, uluslararası ticaret ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi Johansen eşbütünleşme metodolojisi ve Granger nedensellik yöntemiyle test etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, uluslararası ticaret, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli

bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırmanın bulguları ayrıca, uluslararası ticaret ve finansal gelişmenin Pakistan'da ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini göstermektedir.

Kar vd. (2014), Türkiye'de ticari serbestleşme, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin yönünü Ocak 1989 - Kasım 2007 dönemine ait aylık verileri kullanarak ampirik olarak araştırmışlardır. Hem doğrusal hem de doğrusal olmayan nedensellik yaklaşımları, (i) ekonomik büyüme ile ticari açıklık arasında çift yönlü nedensellik olduğunu, (ii) ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu ve (iii) finansal gelişmenin ticaretin serbestleşmesine yol açtığını göstermiştir. Dolayısıyla, doğrusal ve doğrusal olmayan yaklaşımlar, Türkiye'de finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki güçlü nedensel bağlantıları doğrulamaktadır. Bu sonuçlar kısmen, 1989 yılından 2007 yılına kadar sermaye hesabı liberalizasyonu yaşayan Türkiye'de ekonomik büyümenin dış finansman yoluyla ticaretin serbestleştirilmesine bağlı olduğunu ima etmektedir.

Murthy vd. (2014), 1971-2012 dönemini kapsayan Hindistan için ticari serbestleşme, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki karşılıklı ilişkiyi ve nedenselliğin yönünü incelemişlerdir. Bulgular, üç değişken arasındaki bu eşbütünleşme ilişkisini teyit etmenin yanı sıra, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü ve finansal gelişme ile iktisadi büyümeden ticari açıklığa doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi rapor etmektedir.

Altaee vd. (2014), 1972-2012 döneminde Umman Sultanlığı üzerine gerçekleştirdikleri çalışmada, finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi VAR çerçevesinde eşbütünleşme testi için Johansen ve Juselius ve nedensel ilişkiler için Granger nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Bulgular, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik olduğunu gösterirken, Varyans ayrıştırma analizleri sonuçları, ticari açıklık şokunun GSYİH ve finansal gelişme üzerinde en önemli şok kaynağı olduğunu göstermektedir.

Rahman vd. (2015), 1965-2010 döneminde Avustralya örneğinde finansal gelişme, uluslararası ticaret ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ARDL sınır testi ve VECM Granger nedensellik testi ile incelemişlerdir. Ampirik kanıtlar, değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişkiyi doğrulamaktadır. Sonuçlar, finansal gelişme, uluslararası ticaret ve sermayenin hem kısa hem de uzun vadede ekonomik büyümenin itici güçleri olduğunu göstermektedir. Çalışmanın bulguları ayrıca uluslararası ticaret ile ekonomik

büyüme arasında bir geri besleme etkisi olduğunu ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme (arz yönlü hipotezin doğrulayan) neden olduğunu doğrulamaktadır.

Jenkins ve Katırcıoğlu (2010), 1960-2005 yılları arası Kıbrıs üzerine gerçekleştirdikleri çalışmada, finansal gelişme, uluslararası ticaret ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ARDL eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Bulgular, değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi olduğunu göstermektedir. Granger nedensellik testi sonuçları ise, Kıbrıs'ta reel gelirdeki büyümenin uluslararası ticaretin (hem ihracat hem de ithalat) ve para arzının büyümesini teşvik ettiğini doğrulamaktadır. Çalışmanın bulguları ayrıca, mal ve hizmet ithalatındaki büyümenin mal ve hizmet ihracatındaki artışı da teşvik ettiğini göstermektedir.

Yücel (2009), Ocak 1989 ile Kasım 2007 arasındaki dönemde aylık verileri kullanarak Türkiye ekonomisi için finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri Johansen ve Juselius eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi ile analiz etmiştir. Çalışmanın bulguları, ticari açıklığın büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu, finansal gelişmenin ise olumsuz bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Ayrıca, Granger nedensellik testi sonuçları, finansal gelişme, ticari açıklık ve büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya çıkarmış ve finansal gelişme ve ticari açıklığı hedefleyen ekonomi politikalarının ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur.

### **3.2. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisini İnceleyen Ampirik Literatür**

Literatürde, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik araştırmaların uzun bir geçmişi bulunmaktadır. Schumpeter (1934), Robinson (1952), Patrick (1966), McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'ün çalışmaları konuyu daha çok teorik çerçevede incelerken, 1980'li yıllardan bu yana yapılan araştırmalarda teorik konu farklı açılardan ampirik olarak test edilmeye çalışılmıştır. Konunun teorik boyutu genellikle finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini ve arz öncül yaklaşımların geçerli olduğunu göstermektedir. Öte yandan, finansal gelişmenin ekonomik büyüme neden olmadığını ve sadece bunun bir sonucu olduğu argümanı da gündeme gelmiştir. Bu argümanlar arza yol açan ve talebi takip eden teoriler şeklinde sınıflandırılmaktadır. Arz yönlü hipotez görüşü, finansal kurumların aracılık faaliyetlerinin reel sektörün üretken kapasitelerini artırmaya neden olduğunu ve bunun

sonucunda ekonominin üretken tabanını genişlettiğini varsaymaktadır (Roseline, 2012). Böylece, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru nedensel bir ilişki kurulmaktadır (Patrick, 1966). Ancak, finans daha önemli hale geldiğinde, ekonomi için her zaman olumlu sonuçlar doğurmaz; bunun yerine, finansal gelişme doruğa ulaştıktan sonra ekonomik büyüme üzerinde olumsuz yan etkiler oluşturabilir (Tekilu vd., 2018). Bu minvalde, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ampirik olarak inceleyen bazı çalışmalar aşağıda özetlenmiştir.

Bekele ve Degu (2021), 2010-2017 dönemi için 25 Sahra altı Afrika ülkesi için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi GMM (Genelleştirilmiş Momentler Metodu) yöntemiyle incelemeye çalışmışlardır. Bulgular, finansal gelişmişliğin bu ülkelerin ekonomik büyümeleri üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bu nedenle, ilgili kurumların özel sektöre daha fazla kredi vererek finansal kuruluşların derinliğini genişletmeleri önerilmektedir. Ayrıca finans kurumlarının kitlelere erişilebilirliğini artıracak şekilde genişletilmesi ve etkinliklerini artıracak önlemler alınması tavsiye edilmektedir.

Alhassan vd. (2021), 1980-2017 döneminde 44 Asya ülkesi için finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini tüm Asya, alt bölgeler ve ülkelerin gelir seviyelerine göre GMM tahmincisi yöntemiyle analiz etmişlerdir. Bulgular, finansal gelişmenin Asya'daki ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini ortaya koymuştur. Spesifik olarak bulgular, finansal kurumların gelişiminin, üst orta ve yüksek gelirli ülkelerin büyümesinde finansal piyasaların gelişiminden daha büyük bir etkiye sahipken, kıtadaki düşük ve düşük orta gelirli ülkelerde durumun tam tersi olduğunu göstermiştir.

Yusheng vd. (2020), 32 Sahra Altı Afrika ülkesinden oluşan bir örneklemede finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini değerlendirmişlerdir. Ülkeler dört alt bölgeye ayrılmış ve 1990-2016 dönemi için finans ve büyüme göstergelerine ilişkin veriler yıllık bazda incelenmiştir. Çalışmada panel tahmin ve dinamik panel teknikleri kullanılmıştır. Finansal gelişme değişkenlerinin ayrıştırılmış bileşenleri kullanıldığında, bulgular, diğerlerinin yanı sıra, bankalar tarafından özel sektöre verilen kredinin, karma olsa da, büyüme üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğunu ve ardından geniş para ve likidite yükümlülüğünün rolünü ortaya koymaktadır. Bununla birlikte diğer bulgular, temel bileşenler analizi yoluyla oluşturulan finansal gelişme endeksi ve bunların beşeri sermayenin iyileştirilmesiyle eşzamanlı etkileşimi, alt bölgelerde ve tüm Sahra Altı



Afrika ülkelerinde büyüme üzerinde daha büyük bir olumlu etki yarattığını göstermektedir.

Kazar ve Kazar (2016), 1980-2010 döneminde gelir düzeylerine göre sınıflandırılan ülkeler için finansal gelişme, küreselleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Veri setinin panel özellikleri dikkate alındıktan sonra, finansal gelişme, ekonomik büyüme ve diğer kilit büyüme faktörleri arasındaki uzun dönemli ilişkiler DOLS yöntemi ile analiz edilmiştir. Ampirik sonuçlar, finansal gelişmenin gelişmiş ülkeler üzerinde olumlu etkiler oluşturduğunu göstermektedir. Ayrıca, küreselleşme açısından ekonomik büyümenin itici gücü, düşük gelirli ve OECD dışı yüksek gelirli ülkeler için temel olarak sosyal boyutlar tarafından; yüksek gelirli OECD ve üst orta gelirli ekonomiler için politik boyutlar tarafından; düşük orta gelirli ülkeler için ise ekonomik boyutlar tarafından yapılandırılmaktadır. Dolayısıyla, etkili politika uygulamalarının ülke sınıflandırmalarına göre farklılık gösterdiği ortaya konulmaktadır.

Roseline (2012), 1970-2005 yılları arası 31 Afrika ülkesi için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi dinamik panel ve GMM tahmincisi yöntemiyle analiz etmiştir. Bulgular, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Mamadou (2021), 1980-2015 döneminde Mali için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Johansen eşbütünleşme testi, hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik testi ile incelemektedir. Çalışmanın bulguları, banka mevduatlarının ve ekonomiye verilen kredilerin kısa vadede ekonomik büyüme üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu, para arzının ise kısa ve uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Çalışmada ayrıca değişkenler arasında Granger nedensellik ilişkisi bulunmadığı tespit edilmiştir.

Shahbaz vd. (2020), 1971–2016 döneminde finansal açıdan gelişmiş ilk 10 ülkede (ABD, Kanada, Güney Afrika, Avustralya, Malezya, Yeni Zelanda, Singapur, Hong Kong, Finlandiya, Norveç) finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki asimetric etkisini üç rejimli bir TARDL (Threshold Autoregressive Distributed Lags) modeli ile analiz etmişlerdir. Ampirik bulgular, değişkenler arasında asimetric eşbütünleşmenin varlığını ortaya koymaktadır. Çalışmanın bulguları finansal gelişmenin üst rejimde yer alan ABD, Güney Afrika, Avustralya ve Finlandiya'da ekonomik büyüme üzerinde

olumlu etkisini, Yeni Zelanda ve Hong Kong'da ise olumsuz etkisini doğrulamaktadır. Orta rejimde finansal gelişme, Güney Afrika, Avustralya, Yeni Zelanda ve Hong Kong'da ekonomik büyüme üzerinde pozitif, ABD, Kanada ve Singapur'da ise negatif bir etkiye sahip olmuştur. Alt rejimde, sonuçlar ABD, Güney Afrika, Avustralya, Yeni Zelanda, Singapur ve Hong Kong'da finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkisini, ancak Kanada'da negatif etkisini vurgulamaktadır. Bulgular ayrıca, sermaye oluşumunun uzun vadede ABD ve Malezya'da ekonomik büyümeyi güçlendirdiğini göstermektedir. Malezya ve Singapur için uzun vadede işgücü ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir. Her üç rejimde ekonomik büyümenin bir birimlik finansal gelişme şokuna tepki yolunu gösteren dinamik çarpanlar, ekonomik büyümenin farklı rejimlerde oluşan finansal gelişme şoklarına tepkilerindeki farklılıkları vurgulamaktadır.

Ajisafe ve Okunade (2020), 1986-2017 yılları arasındaki dönemde Nijerya için finansal gelişme ve yerli yatırımın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ARDL ve VECM Granger nedenselliği kullanarak araştırmışlardır. Bulgular, finansal gelişme ve yerli yatırımın Nijerya'da ekonomik büyüme üzerinde önemli ve olumlu etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca çalışma, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığını ortaya koyduğu için Nijerya'da finansa dayalı büyüme hipotezini doğrulamaktadır. Nijerya'da finansal gelişmeyi teşvik etmek ve yerli yatırımları teşvik etmek için politikalar yoluyla elverişli bir ortamın oluşturmasına vurgu yapılmaktadır. Bu nedenle çalışma, finansal gelişme ve yerli yatırımların Nijerya'daki ekonomik büyümenin yalıtkanları olduğu sonucuna varmaktadır.

Orji vd. (2015), 1981-2012 yılları arasında finansal liberalleşmenin Nijerya'daki ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada OLS yöntemi ve eşbütünleşme analizi kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, finansal liberalleşmenin ve özel yatırımların ekonomik büyüme üzerinde önemli pozitif etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, söz konusu dönemde Nijerya'da reel borç verme oranının ekonomik büyüme ile negatif ilişkili olduğu ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, Nijerya'daki para otoritelerinin ve politika yapıcıların, liberalleşme sürecinin ekonomi üzerindeki etkisini güçlendirmeye ve aynı zamanda liberalleşmenin faydalarını artırmaya yardımcı olacak tamamlayıcı politikalar geliştirmeleri ve finansal sektör reformu önlemleri formüle ederek liberalleşme sürecini desteklemeleri gerektiği sonucuna varılmıştır.

Mutlugün (2014), Türkiye’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla 1988-2012 dönemine ait üçer aylık verileri kullanarak VAR analizi ve Granger nedensellik testi uygulamıştır. Elde edilen ampirik sonuçlara göre, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında kısa dönemli bir ilişki bulunurken, bu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığı sonucuna varılmıştır. Ayrıca Granger nedensellik testi sonuçlarına göre Türkiye için nedenselliğin yönü ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur.

Shan (2005), 1985-1998 döneminde 10 OECD ülkesi ve Çin için üçer aylık verileri kullanarak finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi VAR yaklaşımı ile analiz etmiştir. Ampirik bulgular, iktisadi büyüme için oldukça önemli olan finansal gelişmenin yetersizliğine vurgu yapmaktadır.

Gerçekleştirilen literatür taramasında BDT ülkeleri için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmaların oldukça sınırlı sayıda olduğu tespit edilmiştir. Öncül çalışmalardan biri olan Alexiou vd. (2018), 1998-2014 dönemi için Avrupa bölgesi ve BDT ülkelerinden oluşan toplam 34 ülkeyi kapsayan GMM yöntemi ile dinamik bir panel analiz gerçekleştirmişlerdir. Bulgular, finansal sektörün potansiyel faydalarının son yıllarda dramatik bir şekilde tersine döndüğünü ve hatta yüksek finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğine dair kanıtları ortaya koymaktadır. Ayrıca sonuçlar, geçici olarak, finans sektörü ile reel ekonomi arasındaki bağlantının koptuğunu göstermektedir.

Koivu (2002), 1993-2000 döneminde Avrupa Dönüşüm Ekonomileri ve BDT ülkelerinin oluşturduğu 25 geçiş ekonomisi için Sabit Etkiler panel Modeli ve Dengesiz panel Veri Modeli kullanarak gerçekleştirdiği çalışmada finansal gelişmenin bir göstergesi olarak özel sektöre verilen banka kredilerinin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği sonucuna varmıştır. Cojocarü vd.(2015) tarafından aynı ülke grubu üzerinde 1990-2008 dönemi için gerçekleştirilen bir diğer çalışmada GMM yöntemi kullanılmış ve Koivu (2002)’nin bulgularının aksine özel sektöre verilen kredilerin ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır.

Oskonbaeva (2018), 1998-2015 dönemi için 9 BDT ülkesinde Pesaran panel birim kök, Westerlund panel eşbütünleşme ve Panel Granger nedensellik testlerini kullandığı çalışmada, kısa dönemde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulmuştur. 9 BDT ülkesinde, 1992-2010 dönemi için, GMM

dinamik panel tahminini kullandığı çalışmasında Nusratova (2020), finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve önemli bir etkisi olduğunu göstermiştir.

### **3.3. Finansal Gelişme ve İhracat İlişkisini İnceleyen Ampirik Literatür**

Finansal gelişmenin ihracat performansındaki rolü, ekonomik büyümedeki rolüne kıyasla literatürde fazla tartışılmamaktadır. Finansal gelişme ile ilgili çalışmaların çoğu, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisinin ekonomik faaliyetlere ve ticarete olan motivasyonundan kaynaklandığı sonucuna vararak ekonomik büyümenin rolüne odaklanmıştır (Bekele ve Degu, 2021; Ajisafe ve Okunade, 2020; Yusheng vd., 2020; Roseline, 2012). Literatür, finansal gelişmenin ekonomide ticareti teşvik ettiği, ekonomik faaliyetlerin artmasına katkıda bulunduğu ve ticaret dostu bir ortam yarattığı algısını vermektedir. Bu bağlamda, finansal gelişmenin öncelikle ticareti kolaylaştırarak, istihdam yaratma, kamu ve özel harcamaları yumuşatma gibi ekonomideki ekonomik faaliyetleri hızlandırarak ekonomik büyümeyi desteklediğini göstermektedir. Ayrıca finansal gelişme, ihracatı teşvik eden üretim faaliyetleri ve dolayısıyla ekonomik büyüme için gerekli sermayeyi sağlayarak ihracat performansını motive etmektedir. Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye katkı sağladığı kanalın, politika yapıcılar ve paydaşlar tarafından belirlenen büyüme hedefinin en önemli kaygılarından biri olan ihracatın teşvik edilmesinden geçtiğini ifade etmektedir (Paudel ve Alharthi, 2021). Bu hususta, finansal gelişme ve ihracat arasındaki ilişkiyi ampirik olarak inceleyen bazı çalışmalar aşağıda özetlenmiştir.

Nguyen ve Su (2021), 2002-14 döneminde 49 düşük ve düşük orta gelirli ekonomi, 31 üst orta gelirli ekonomi ve 48 yüksek gelirli ekonomi için finansal gelişmenin ihracat kalitesi üzerindeki etkisini Dumitrescu ve Hurlin (2012) tarafından önerilen panel Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Elde edilen bulgulara göre, finansal gelişmişlik göstergeleri ve ihracat kalitesi arasında çift yönlü anlamlı bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Özellikle, çoğu finansal gelişme göstergesi ve boyutları, hem yüksek gelirli ekonomiler hem de düşük ve düşük orta gelirli ekonomiler için ihracat kalitesi üzerinde önemli olumlu etkilere sahipken, finansal kurumlar göstergesinin üst orta gelirli ekonomiler için önemli bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Kong vd. (2021), 2000-2018 döneminde Çin ve 23 OECD ülkesi için ikili hizmet ticareti verilerini kullanarak panel veri analiz yapmıştır. Elde edilen bulgulara göre, (i) iç

pazarın büyüklüğündeki bir genişlemenin bir ülkenin hizmet ihracatını önemli ölçüde artırabileceğini ve etkinin büyüklüğünün yıldan yıla arttığını göstermektedir. (ii) Finans sektörünün gelişimi, talebi artırarak ve böylece ihracatı teşvik ederek yerel piyasa etkilerini güçlendirilmektedir. Finansal gelişme, talep büyüklüğü ile hizmet ihracatı arasındaki ilişki üzerinde olumlu bir düzenleyici etkiye sahiptir. (iii) Finansal gelişmişlik düzeyinin etkisi altında, hizmet ihracatı üzerinde iç piyasa talep büyüklüğünün bir “eşik etkisi” vardır. Bu eşik etkisi, farklı hizmet türleri ve farklı ülke kategorileri arasında farklılık göstermektedir. Bu çalışma, talep ölçeğinin hizmet ihracatını etkilediğine dair makro kanıtlar sağlar ve ulusal hizmet ticareti politikalarının formülasyonu için önemli teorik çıkarımlar sunmaktadır.

Tsaurai ve Hlupo (2020), 1994-2014 döneminde Arjantin, Kolombiya, Endonezya, Meksika, Güney Afrika, Türkiye, Hindistan ve Brezilya gibi geçiş ekonomiler olan ülkeler için finansal gelişmenin dış ticaret üzerindeki etkisini panel veriler kullanarak araştırmaktadır. Elde edilen bulgulara göre, sabit etkiler altında, finansal gelişmenin dış ticaret üzerinde önemli olmayan bir pozitif etkiye sahip olduğu bulunurken, rastgele etkiler yaklaşımı finansal gelişmeden dış ticarete doğru önemli bir pozitif ilişki göstermektedir.

Choi ve Lugovskyy (2019), 1991-2007 yılları arasında, finansal gelişmenin ihracattaki performansı için iki temel bileşen üzerindeki etkilerini (ihracat fiyatları ve ihracat kalitesi) analiz etmiştir. Çalışmada, dünya çapındaki tüm ülkelere ABD’ye yapılan ihracat fiyatları ve ihracat kalitesi dikkate alınmıştır. Elde edilen sonuçlara göre etkiler, ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Ayrıca bulgular, düşük gelirli ülkelerde, finansal gelişmenin tek başına, ihracat kalitesinin artırılmasında veya ihracat fiyatlarının düşürmesinde etkili olmadığını göstermektedir.

Coban (2015), 1991-2012 döneminde Türkiye’de imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal gelişimi ile ihracat performansı arasındaki nedensel ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada bankacılık sektörü ve borsa için finansal gelişmişlik endeksleri oluşturulduktan ve firmaları finansal kısıt göstergelerine göre gruplandırdıktan sonra, her grup ve örneklemdaki tüm firmalar için Dumitrescu ve Herlin (2012) tarafından geliştirilen panel nedensellik testi yapılmıştır. Ampirik kanıtlar, hisse senedi piyasasının gelişiminin tüm gruplar için ihracat performansını artırmada destekleyici bir rol oynadığını, bankacılık sektörünün gelişimi ile ihracat performansı arasındaki

nedensellik yönünün gruplara göre değişebileceğini göstermiştir. Ampirik kanıtlar, uluslararası ticaret için finans sektöründeki politika reformlarının önemini ve finansal gelişmenin ihracat performansı için önemli olduğunu göstermiştir.

Xinzhong (2021), 1985-2016 döneminde Çin'in Jiangsu Eyaletindeki finansal gelişme ve ihracat arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi ile analiz etmiştir. Ampirik sonuçlara göre, finansal gelişmenin büyüme ve il ihracatının yapısı üzerindeki etkisinin nispeten zayıf olduğunu göstermiştir. Bu nedenle, il finansal kalkınmasının ihracat ile koordinasyondan yoksun olduğunu ve aktörlerin her ikisini de koordine etmek için daha fazla çaba göstermesini gerektirdiğini önermiştir. Çalışma, paydaşların Jiangsu Eyaletinin ihracatının istikrarlı gelişimini, dönüşümünü ve iyileştirilmesini teşvik etmelerini kolaylaştırabilecek ilgili önerileri ortaya koymaktadır.

Paudel ve Alharthi (2021), 1980-2017 döneminde Nepal için finansal gelişme ve ihracat performansı arasındaki ilişkiyi ARDL yaklaşımıyla analiz etmiştir. Bulgular, finansal gelişmenin Nepal'in ihracat performansı ile uzun vadeli güçlü bir pozitif ilişkisi olmadığını göstermektedir. Finansal kurumlar ve finansal piyasalar ihracatla negatif bir ilişkiye işaret etmiştir. Bu nedenle, sonuçlardan hareketle, finansal kurum kalitesinin artırılması ve finansal piyasanın genişletilmesine yönelik olarak, ihracatçı ve üreticilerin ihracat performansının artırılmasını daha anlamlı kılmayı hedefleyen uygun finansal gelişme için stratejiler geliştirilmesine ihtiyaç olduğu önermişlerdir.

Bilas vd. (2017), 1997-2015 döneminde Hırvatistan'da finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki ilişkiyi ARDL yaklaşımı ile incelemiştir. Bulgular, Hırvatistan'da finansal gelişme ile uluslararası ticaret arasındaki ilişki olduğunu göstermiştir. Araştırma sonuçları, finansal gelişmeden uluslararası ticarete %10 önem düzeyinde tek yönlü Granger nedensellik ve Hırvatistan'da finansal gelişmeler ile uluslararası ticaret arasında uzun ve olumlu kısa vadeli ilişkiler olduğunu ortaya koymaktadır.

Shamim ve Jawaid (2016), 1972-2014 döneminde yıllık zaman verilerini kullanarak Pakistan'daki finansal gelişme ile ihracat performansı arasındaki ilişkiyi Johansen ve ARDL eşbütünleşme testiyle, kısa dönemli ilişki için FMOLS yöntemi kullanarak test etmiştir. Ampirik sonuçlara göre, Johansen ve ARDL eşbütünleşme testinde, tüm modellerde uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermektedir. FMOLS sonucu, ilk sonuçların sağlam olduğunu doğrular. Kararlılık analizleri, tüm modellerin kararlı

olduğunu göstermektedir. Nedensellik analizi, tüm modellerde ihracattan finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik olduğunu doğrulamaktadır.

Demirtaş ve Aydemir (2014) Türkiye için 1961-2012 dönemi verilerini kullanarak finansal gelişme ve uluslararası ticaret arasındaki nedensel ilişkiyi Toda Yamamoto ile araştırmıştır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, finansal gelişme ile uluslararası ticaret arasında çift yönlü nedensellik olduğunu göstermiştir. Ayrıca finansal gelişme, hem ekonomik büyüme hem de döviz kuru yoluyla dolaylı olarak uluslararası ticareti yönlendireceğini göstermiştir.

### **3.4. İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisini İnceleyen Ampirik Literatür**

Dış ticareti ekonomik büyümenin merkezine koyan çalışmaları Adam Smith'in mutlak üstünlükler teorisi ile devamında David Ricardo'nun geliştirdiği karşılaştırmalı üstünlükler teorisine kadar geriye götürmek mümkündür. Burada temel iddia, dış ticaretin serbestleştirilmesi neticesinde ticarete taraf olan tüm ülkelerin bundan kazançlı çıkacağı ve daha yüksek refah seviyesine ulaşacakları şeklindedir. İhracat, dış ticaretin en önemli kalemlerinden biridir. Büyüme teorisi literatürü açısından bakıldığında, ihracat artışı ekonomik büyümeyi teşvik eden kilit faktördür. Bu iki değişkeni birbiriyle ilişkilendirmek için ortaya atılan çeşitli açıklamalar vardır. İlk olarak, ihracatın artması, daha yüksek sermaye oluşumu oranları üzerindeki olumlu etkisiyle toplam faktör verimliliği artışı üzerinde uyarıcı bir etkiye sahiptir. İkincisi, ihracatın artışı döviz kısıtlamalarını gevşetmeye yardımcı olur, böylece sermaye malları ithalatını ve dolayısıyla daha hızlı büyümeyi kolaylaştırır. Üçüncüsü, denizaşırı ülkelerden gelen rekabet, optimum kaynak tahsisini teşvik eden ve mal ihraç eden endüstriler üzerindeki maliyetleri nispeten düşük tutma ve teknolojik değişimi iyileştirme baskısını artıran ve böylece ekonomik büyümeyi teşvik eden etkin bir fiyat mekanizması sağlar. Açık bir şekilde, bu argümanlar bizi ihracatın ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunduğu varsayımına götürmektedir (Lee ve Huang, 2002). Bu bağlamda, ihracat artışı ekonomik büyümeyi teşvik edebilir ve bunun tersi de geçerlidir. Bu hipotezlerin teorik gerekçesi aşağıdaki bazı ampirik çalışmalarda tartışılmaktadır.

Sharma (2022), 1990-2018 döneminde ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel eşbütünlük ve panel nedensellik testleri kullanarak 107 ülke için incelemiştir. Çalışma sonucunda, ihracat ile ekonomik büyüme arasında güçlü ve uzun vadeli bir

ilişki olduğunu bulmuştur. Ayrıca bulgular, ihracattaki yüzde 1'lik bir artışın, reel gayri safi yurtiçi hâsılayı yüzde 0,53 artırdığını göstermektedir.

Odhiambo (2022), 1980-2017 döneminde Sahra altı Afrika ülkelerinde ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Çalışmada, ihracat ve büyüme arasındaki bağlantıyı incelemek için bir panel eşbütünleşme testi ve panel Granger nedensellik modeli kullanmıştır. Elde edilen bulgulara göre, ihracat ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı bulunsa da, hem düşük gelirli hem de orta gelirli ülkelerde ihracata dayalı herhangi bir büyüme yanıtı bulunmamıştır.

Onose ve Aras (2021), 1980-2019 dönemi için Brezilya, Hindistan, Nijerya, Çin ve Güney Afrika ülkeleri olmak üzere 5 yükselen ekonomide ihracata dayalı büyüme hipotezinin geçerliliğini incelemiştir. Çalışmada, hizmet ihracatı ile kişi başına düşen GSYİH arasındaki nedensellik ilişkisini belirlemek için panel ARDL yöntemi kullanılmıştır. Bulgular, hizmetlerin yalnızca kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu, ancak doğrudan yabancı yatırım, brüt sermaye oluşumu ve işgücü gibi diğer değişkenlerin uzun vadede ekonomik büyümeyi artırdığını göstermektedir. Bu nedenle çalışmada, gelişmekte olan ülkelerin, uzun ve kısa vadede büyümeyi artırmak için iç yatırımlara daha fazla odaklanması gerektiği vurgulanmıştır.

Sargsyan (2019), 2000-2017 döneminde 11 BDT ülkesi için en küçük kareler yöntemiyle regresyon analizi gerçekleştirmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, %1'lik ihracat artışının %0.92'lik GSYİH büyümesine neden olduğunu tespit etmiştir.

Jenish (2013), 2000-2010 dönemi için BDT ülkelerinde GMM yöntemi ile bölge içi ticaret ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırmanın bulgularına göre BDT ülkelerinin Rusya ile ticareti, iktisadi büyümeleri üzerinde olumlu bir etki oluşturmaktadır. Rusya dışlandığında ise hem bölge içi ticaretin hem de bölge dışı ticaretin ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir.

Panta vd. (2022), 1965-2020 dönemi için zaman serisi verilerini kullanarak Nepal'da ekonomik büyüme, ihracat ve ithalat arasındaki ilişkileri incelemiştir. Çalışmada, hem kısa hem de uzun dönemde büyüme odaklı büyüme, ithalata dayalı büyüme, büyümeye dayalı ihracat ve büyümeye dayalı ithalat hipotezleri test edilmektedir. Elde edilen analiz sonuçlarına göre, hem kısa hem de uzun dönemde ihracata dayalı büyüme



ve büyümeye dayalı ihracat hipotezlerini destekleyen hiçbir kanıt rastlanmamıştır. Ancak çalışma, kısa vadede ithalata dayalı büyüme hipotezini, uzun vadede ise büyümeye dayalı ithalat hipotezini destekleyen kanıtlara ulaşmıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde, bu çalışma, dış ticaretin uzun vadede Nepal'ın ekonomik büyümesini desteklediğine dair yeterli kanıt ulaşmamıştır.

Malefane (2021), Güney Afrika Gümrük Birliği (Güney Afrika, Botswana, Lesoto, Namibya ve Esvatini) ülkelerinde ihracata dayalı büyüme hipotezini incelemiştir. Çalışmada yer alan veri mevcudiyetindeki farklılıklar nedeniyle, ampirik çalışmada farklı örnekleme periyotları kullanılmıştır. Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) eşbütünleşme testi, VECM testi ve Granger nedensellik analizinin uygulandığı çalışmada elde edilen bulgulara göre, Lesoto dışındaki tüm Güney Afrika Gümrük Birliği ülkelerinde ihracat ve ekonomik büyüme arasında önemli bir pozitif ilişkiye rastlanmıştır. Lesoto'da ise ihracat ve ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Nedensellik sonuçları, ihracata dayalı büyüme hipotezinin Namibya ve Güney Afrika'da geçerli olduğunu ancak Esvatini, Botswana ve Lesoto'da geçerli olmadığını doğrulamaktadır.

Sythongbay (2020), 1990-2014 döneminde Laos için ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi ile analiz etmiştir. Ampirik sonuçlar, uzun vadede Laos'un toplam ticaretinin, ihracatının ve ithalatının GSYİH ile pozitif ilişkili olduğunu ve ithalata nispetle ihracatın GSYİH üzerinde daha büyük bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Çalışma bulgularına göre kısa dönemde, toplam ticaret hacminin GSYİH üzerinde nispeten büyük bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bunlara ilave olarak ihracatın GSYİH üzerindeki etkisi olumlu ve daha önemli bulunmuşken, ithalatın GSYİH üzerindeki etkisi ise olumsuz bulunmuştur.

Nguyen (2016), 1990-2015 dönemi için Vietnam'a ait verileri kullanarak ihracatın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini regresyon yöntemiyle analiz etmiştir. Elde edilen bulgulara göre, ihracat ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. İhracat, bu ülkede sanayileşme ve modernleşme sürecini hızlandırarak ekonomik kalkınmada önemli bir rol oynamıştır.

Abubakar ve Shehu (2015), 1980-2012 döneminde Hindistan'da uluslararası ticaretin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre,

ihracat ile GSYİH arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuşken, ithalat ve döviz kuru arasındaki ilişki negatif olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Josheski ve Lazarov (2012), 1960-2000 döneminde OLS regresyon analizi kullanarak 208 bölge ve ülke üzerinde uluslararası ticaret ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Ampirik araştırmadan elde edilen sonuçlara göre, uluslararası ticaret hacmindeki artış ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiye sahip olmaktadır.

Shahbaz vd. (2011), Pakistan örneğinde 1990-2008 döneminde üçer aylık verileri kullanarak ihracata dayalı büyüme hipotezini ele almışlardır. Bu amaçla, Ng-Perron birim kök testi, eşbütünleşmeye ARDL sınır testi yaklaşımı ve kısa dönem dinamikler için hata düzeltme modeli uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar, ihracatın ekonomik büyüme ile pozitif yönde ilişkili olduğunu ve ihracata dayalı büyüme hipotezinin geçerliliğini doğrulamaktadır.

## **BÖLÜM 4: BDT ÜLKELERİNDE FİNANSAL GELİŞME, İHRACAT VE EKONOMİK BÜYÜMENİN AMPİRİK ANALİZİ**

Çalışmanın bu bölümde, 9 BDT ülkesi için finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel veri analizi yöntemiyle incelenmektedir. Bu amaçla izleyen kısımlarda ilk olarak, ampirik analizde kullanılan ekonometrik yöntemlerden bahsedilmekte, devamında ise elde edilen ampirik bulgular değerlendirilmektedir.

### **4.1. Metodoloji ve Veri Analizi**

Bu çalışmada, 1995-2020 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılarak 9 BDT (Azerbaycan, Belarus, Ermenistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Rusya, Tacikistan ve Ukrayna) ülkesi için finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Bu veriler, Dünya Bankası Kalkınma Göstergeleri (Dünya Bankası, 2022) ve BDT İstatistik Komitesinin (2022) resmi internet sitelerinden elde edilmiştir.

Finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin doğru ve etkin bir şekilde belirlenebilmesi için finansal gelişme düzeyini en iyi şekilde temsil eden verilerin kullanılması önem arz etmektedir. Bu minvalde, çalışmada finansal sistemin gelişimini açıklayan değişkenler olarak parasal göstergelerden ve kredilere ilişkin indikatörlerden oluşandıört farklı değişkenden faydalanılmaktadır:

- Birinci değişken, ekonominin parasallaşma boyutunu gösteren Geniş Para Arzının GSYİH'ya oranıdır. Ampirik araştırma örneklerine bakıldığında parasal gösterge olarak çoğunlukla, Geniş Para Arzının GSYİH'ya oranının kullanıldığı görülmektedir (Paudel ve Alharthi, 2021; Paudel ve Sun, 2020).

- İkinci değişken, daha önce gerçekleştirilen birçok ampirik çalışmada finansal gelişmeyi temsilen ve bir yatırım değişkeni olarak anılan Brüt Sermaye Oluşumunun GSYİH'ya oranı değişkenidir. Literatürde genellikle finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme ile pozitif bir ilişki içerisindedir. Bunun mantığı, bir ekonomi büyüdükçe yeni yatırımların finanse edilmesive mevcut yatırımların da elde tutulmasının muhtemel olması durumudur. Öte yandan, ekonomi büyüdükçe, üretim hacminde artış olması ve yurtiçi talebi aşan malların yurtdışına satılması yani ihracatının gerçekleştirilmesi hususudur. Bazı araştırmacılar (Pasara ve Garidzirai, 2020; Taraki ve Arslan, 2019), Brüt Sermaye Oluşumunun ekonomik büyümedeki en önemli ve aynı zamanda en istikrarsız faktörü olduğu konusunda hemfikirdirler. Bu nedenle, bu değişkenin

gerçekleştirilecek ampirik analizde bir finansal gelişme değişkeni olarak eklenmesi, BDT'deki ihracat ve büyüme üzerindeki etkisinin anlaşılması açısından önemli olmaktadır.

Üçüncü değişken, Bankalar Tarafından Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Kredilerin GSYİH'ya oranıdır. Finansal sistemin gelişmesinde, banka kredilerindeki genişlemelerin aktif ve dinamik bir role sahip olduğu ileri sürülmektedir. Bir başka yönden, söz konusu değişken, bankacılık sisteminin gelişmişlik düzeyini de ifade etmesi ile birlikte, yeni kurulmuş işletmelerin bankalar vasıtasıyla finansal sistemden yararlanma imkânlarını da göstermektedir. Levine'ye (1997) göre, özel sektöre sağlanan kredilerin kamu sektörüne sağlanan kredilerden daha büyük olması durumu, ilgili finansal sistemin daha fazla tasarrufu seferber edebildiğini göstermektedir. Bu nedenle, Bankaların Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Kredilerinin GSYİH'ya oranı finansal gelişmeyi temsilen diğer bir değişken olarak çalışmada kullanılmaktadır.

Dördüncü değişken, Özel Sektöre Parasal Sektör Kredisinin GSYİH'ya oranıdır. Bir ekonomide özel yatırım ve kalkınma için Özel Sektöre Verilen Parasal Kredilerin GSYİH'ya oranı önem arz etmektedir. Yerli kredi kuruluşları, yatırımları finanse ederek istihdamın artırılmasında, ihracat, verimlilik ve üretkenliğin sağlanmasında ve bir ekonomide büyümenin teşvik edilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Ancak daha çok, yerli bankaların kamu sektörünü finanse ettiği ülkelerde özel sektör yatırımları için kredi bulmakta sorunlar yaşanmaktadır. Bu bağlamda, Caballero ve Krishnamurthy (2004) tarafından elde edilen sonuçlar, gelişmekte olan ülkelere sistematik olarak dışlamanın gelişmiş ülkelere oranla daha yüksek düzeyde olduğunu doğrulamaktadır. Aynı şekilde Cottarelli vd. (2003), Orta ve Doğu Avrupa'daki ve Balkanlar'daki bazı geçiş ekonomilerinde, özel sektöre verilen parasal sektör kredilerinin düşük olduğunu tespit etmişlerdir.

İhracat değişkenini temsilen, Mal ve Hizmet İhracatının GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. Son olarak, ekonomik büyümeyi temsilen ise GSYİH'nin sabit fiyatları (2015 ABD Doları) verisi kullanılmıştır. Ekonomik büyüme değişkeninin analize uygun hale getirilmesi ve aralarındaki ölçüm farklılıklarının en aza indirgenmesi amacıyla bu değişkenin logaritması alınarak çalışmaya dâhil edilmiştir.

Çalışmada öncelikle modellerde yer alan değişkenlerin homojenliğinin varlığı Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen delta testiyle test edilmiştir. Değişkenlerde

ve modellerde yatay kesit bağımlılığının (CD) olup olmadığı CDLM<sub>1</sub> (Breusch ve Pagan, 1980) ve CDLM<sub>2</sub> (Pesaran, 2004) testleriyle sınanmıştır. Daha sonra değişkenlerin panel birim kök araştırması için PP-Fisher Ki-kare (Maddala ve Wu, 1999) ve PP-Choi Z (Choi, 2001) testleri ile birlikte yatay kesit bağımlılığı dikkate alan Pesaran'ın (2007) CADF ve CIPS testlerinden yararlanılmıştır. Ekonomik büyüme, ihracat ve seçilmiş dört farklı finansal gelişme değişkenleri arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığı Pedroni (1999, 2004), Kao (1999), Westerlund-Edgerton (2007) ve Johansen Fisher eşbütünleşme testleriyle araştırılmıştır. Daha sonra, değişkenlerin çift yönlü ilişkisinin olup olmadığına dair VECM (Vektör Hata Düzeltme Modeli) testi uygulanmıştır. Uzun dönem ilişki katsayılarının tahmininde ise FMOLS ve DOLS tahmincisi kullanılmıştır. Son olarak, panel nedensellik testi için Emirmahmutoglu ve Köse'nin (2011) geliştirdiği yöntemle panel nedensellik testi uygulanmıştır.

**Tablo 10:** Modelde Kullanılan Verilerin Tanımı ve Kısaltmaları

Değişkenler	Kısaltma	Dönem	Birim
GSYİH'nin sabit fiyatları (2015 ABD Doları)	LNGDP	1995-2020	Sayı
Mal ve Hizmet İhracatı (GSYİH'nin yüzdesi)	EXPORT	1995-2020	Oran
Geniş Para Arzı (GSYİH'nin yüzdesi)	BROAD	1995-2020	Oran
Brüt Sermaye Oluşumu (GSYİH'nin yüzdesi)	GROSS	1995-2020	Oran
Bankaların Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Kredileri (GSYİH'nin yüzdesi)	DOMESTIC	1995-2020	Oran
Özel Sektöre Parasal Sektör Kredileri (GSYİH'nin yüzdesi)	MONETARY	1995-2020	Oran

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

BDT ülkelerinde, finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin bulunup bulunmadığını incelemek amacıyla oluşturulan ampirik modeller aşağıdaki gibidir:

$$\text{LNGDP}_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} \text{EXPORT}_{it} + \beta_{it} \text{BROAD}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{LNGDP}_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} \text{EXPORT}_{it} + \beta_{it} \text{GROSS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\text{LNGDP}_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} \text{EXPORT}_{it} + \beta_{it} \text{DOMESTIC}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\text{LNGDP}_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} \text{EXPORT}_{it} + \beta_{it} \text{MONETARY}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Burada;

$\text{LNGDP}_{it}$  : Yıllık GSYİH'nin sabit fiyatlarını (2015 ABD Doları);

$\text{EXPORT}_{it}$  : Mal ve Hizmet İhracatının GSYİH'ya oranını;

$\text{BROAD}_{it}$  : Geniş Para Arzının GSYİH'ya oranını;

DOMESTIC<sub>it</sub> : Bankaların Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Kredilerinin GSYİH'ya oranı;

MONETARY<sub>it</sub> : Özel Sektöre Parasal Sektör Kredisinin GSYİH'ya oranını ifade eder.

Yukarıdaki 1–4 model denklemlerinde  $i=1,\dots,9$  ülke sayısını gösterir ve  $t=1995,\dots,2020$  zaman dönemini göstermektedir. Çalışmada üç temel hipotez kullanılmış olup, hipotezler aşağıdaki gibidir:

**Hipotez 1** - “Finansal Gelişme Ekonomik Büyümei pozitif yönde etkilemektedir”: Finansal kurumların sağladıkları hizmetler, paranın somut ve üretken projelere kanalize edilmesi, tasarrufların harekete geçirilmesi, yeniliğin teşvik edilmesi, yatırım ve üretkenliğin artırılması ve KOBİ’lerin finansmana erişimleri gibi faktörlerin sağlanması neticesinde ekonomik büyüme de artış gösterir.

**Hipotez 2** - “İhracat Ekonomik Büyümei pozitif yönde etkilemektedir”: İhracat, yeni iş fırsatları oluşturarak, rekabeti kolaylaştırarak, üretken sektörlerin dış pazarlarda rekabet güçlerini artırarak, ölçek ekonomileri ve teknik bilgiyi yayarak ve döviz kısıtlamalarını ortadan kaldırarak vb. olumlu yönleriyle ekonomik büyümeye önemli katkılar sunmaktadır.

**Hipotez 3** - “Finansal Gelişme İhracatı pozitif yönde etkilemektedir”: Finansal gelişme, ihracatçı firmalara sağladıkları finansman sonucunda ticareti kolaylaştırmakta ve ihracatın artırılmasına önemli katkılar sağlamaktadır.

#### 4.1.1. Panel Birim Kök Testi

Birçok iktisadi uygulama için, gözlemlenen bir zaman serisinin durağan olup olmadığını bilmek oldukça önemlidir. Bu bağlamda birim kök testleri ekonometrik analiz ve serilerin veri özelliklerinin durağan olup olmadığını araştırılması için önemli bir araçtır.

Birim kökün bulunup bulunmadığını test etmek amacıyla panel verileri kullanıldığında yatay kesit bağımlılığının sınanması gerekmektedir. Panel birim kök testleri 1. kuşak panel birim kök testleri ve 2. kuşak panel birim kök testleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Barbieri, 2006). Eğer panel veri setinde yatay kesit bağımlılığı mevcut değilse 1. kuşak panel birim kök testi (Levin vd., 2002; Im vd., 1997, 2003; Maddala ve Wu, 1999; Hadri, 2000) uygulanır, eğer panel veri setinde yatay kesit bağımlılığı varsa 2. kuşak panel birim kök testi (Pesaran, 2007; Moon ve Perron, 2004; Smith vd., 2004; Carrion-i-Silvestre vd., 2005) uygulanması daha güçlü, etkin ve tutarlı sonuçlar

verebilmektedir. Bununla birlikte, eğer önemli düzeyde pozitif kalıntı yatay kesit bağımlılığı varsa ve dikkate alınmazsa, birincil nesil panel birim kök testleri, boyut bozulmalarının varlığından dolayı hatalı ve yanlış sonuçlara yol açabilmektedir (Maddala ve Wu, 1999; O'Connell, 1998; Banerjee vd.,2005). Bu nedenle, bir panel çalışmasında yatay kesit bağımlılığını test etmek, uygun tahmin ediciyi seçmek için çok önemlidir.

Panel veri setlerinde  $T > N$  iken yatay kesit bağımlılığın araştırılmasında  $CDLM_1$  (Breusch ve Pagan, 1980) ve  $CDLM_2$  (Pesaran, 2004) testleri kullanılabilir.  $CDLM_1$  ve  $CDLM_2$  testlerinde yatay kesitler arasında yatay kesit bağımlılığının olmadığını iddia eden  $H_0$  hipotezi, yatay kesitler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğunu gösteren  $H_1$  hipotezine karşı sınanmaktadır.

ADF Fisher Ki-kare (Maddala ve Wu, 1999) ve ADF Choi Z (Choi, 2001) tipi panel birim kök testlerinin bireysel test sonuçları heterojen olduğu varsayımına dayanmaktadır. Fisher tipi panel birim kök testleri, Maddala ve Wu (1999) ve Choi (2001) tarafından literatüre kazandırılmıştır ve testlerde aşağıdaki modeller dikkate alınmaktadır (Yıldırım, 2019: 33):

$$y_{it} = d_{it} + x_{it} \quad (i = 1, \dots, N; T = 1, \dots, T_i) \quad (5)$$

$$d_{it} = \beta_{i0} + \beta_{i1} + \dots + \beta_{im_i} t_m^i$$

$$x_{it} = a_i x_{i(t-1)} + u_{it}$$

Yukarıdaki modellerde  $y_{it}$  stokastik olmayan  $d_{it}$  ve stokastik  $x_{it}$  süreçlerinin birleşiminden oluşmaktadır. Model içerisinde  $u_{it}$  değişen varyanslı olabilir.

Dinamik panel serilerinde durağan sürecin varlığını test ederken karşılaşılan olası yatay kesit bağımlılığı ve seriler arası korelasyon hatalarını önlemek için yeni bir test modelini Pesaran (2007) oluşturmuştur. Pesaran, bu modeli ile standart Dickey Fuller regresyonları bireysel serilerin birinci dereceden farkları alınarak ve gecikme sayılarını ise yatay kesit ortalamaları ile genişleterek birim kök süreci varlığını analiz etmeyi amaçlanmıştır. Pesaran'ın bu modeli Cross - Sectionally Augmented Dickey-Fuller (CADF) olarak adlandırılmaktadır (Yıldırım, 2019: 40).

Pesaran (2007) dinamik doğrusal heterojen modeli aşağıdaki şekilde oluşturulmaktadır:

$$y_{it} = (1 - p_i)u_i + p_i y_{i,t-1} + u_{it} \quad (6)$$

$$i = 1, \dots, N \text{ ve } t = 1, \dots, T$$

$y_{i0}$  başlangıç değerini göstermektedir. Basit bir CADF fonksiyonu aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$\Delta Y_{it} = a_i + b_i Y_{i,t-1} + c_i \hat{Y}_{t-1} + d_i \Delta \hat{Y}_t + \epsilon_{it}$$

Buradan

$$\hat{Y}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N Y_{it} \text{ ve } \Delta \hat{Y}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \Delta Y_{it} \quad (7)$$

CADF regresyonu tahmin sonucuna ulaşıldıktan sonra, CIPS istatistiği sonucuna ulaşmak için gecikmeli değişkenlerin t-istatistiklerinin ortalamaları (CADF<sub>i</sub>) alınmıştır.

$$\text{CIPS} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \text{CADF}_i \quad (8)$$

CIPS istatistiğinin birleşik asimptotik limiti standart olmayıp kritik değerler çeşitli T ve N değerleri için hesaplanmaktadır.

#### 4.1.2. Panel Eşbütünleşme Testi

Panel eşbütünleşme testleri, durağan olmayan değişkenler arasındaki korelasyonun uzun dönemli bir ilişkiyi temsil edip etmediğini değerlendirmek için yapılır. Panel verilere olan yoğun ilgi ve erişilebilirlik, çeşitli istatistiksel testlerin panel verilerinin genişletilmesine odaklanmaya yönelmiştir. Panel araştırmalarındaki mevcut literatür, eşbütünleşmenin değerlendirilmesine odaklanmıştır. Bu çalışmada, paneller için aşağıdaki eşbütünleşme test türlerinden faydalanılmaktadır: Pedroni (1999, 2004), Kao (1999), Westerlund-Edgerton (2007), Johansen-Fisher (Maddala ve Wu, 1999) panel testleri.

Pedroni (1999, 2004) eşbütünleşme analizlerinde heterojenliğe izin veren birkaç test önerisi ileri sürmüştü ve bu testler eşbütünleşme vektöründeki heterojenliğe izin vermektedir (Asteriou ve Hall, 2007: 373). Ayrıca, Pedroni (1999, 2004) panel eşbütünleşme testleri sadece dinamik ve sabit etkilerin panelin kesitleri arasında farklı olmasına izin vermekle kalmayıp, alternatif hipotezleri de izin vermektedir (Güvenek ve Alptekin, 2010: 181). Asteriou ve Hall (2007)'e göre, Pedroni'nin (1999, 2004) panel eşbütünleşme testlerinin dört tanesi kesit içi istatistiklerden, diğer üç tanesi kesitler arası istatistiklerden oluşmaktadır. Test için boş hipotez ve alternatif hipotez şu şekildedir:

$H_0$ : seriler için eşbütünleşme ilişkisi yoktur.

$H_1$ : seriler için eşbütünleşme ilişkisi vardır.

Kao, 1999 yılında Dickey Fuller (DF) ve Genelleştirilmiş Dickey Fuller (ADF) tekniklerini kullanarak bir panel eşbütünleşme testi sunmuştur (Baltagi vd., 2012:13;



Asteriou ve Hall, 2007:372). Teste göre, panel eşbütünleşme testinde boş hipotez “seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur” şeklinde olup, alternatif hipotez için “seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi vardır” şeklinde belirtilmektedir.

Westerlund-Edgerton (2007) eşbütünleşme testi, eşbütünleşme denkleminde otokorelasyon ve değişen varyansa izin veren, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ve bununla birlikte küçük örneklem açısından sonuç vermesi nedeniyle önemli bir test sayılmaktadır. Westerlund Edgerton (2007) panel eşbütünleşme testi, McCoskey ve Kao (1998)’nin Lagrange Çarpanı testini temel almaktadır (Westerlund ve Edgerton, 2007: 186-188). Bu test aşağıdaki denklemden türetilmektedir:

$$y_{it} = \alpha_i + x'_{it}\beta_{it} + z_{it} \quad (9)$$

$t=1, \dots, T$  ve  $i=1, \dots, N$  endeksleri sırasıyla zaman serisi ve yatay kesit birimlerini göstermektedir.  $z_{it}$  hata terimini ifade etmektedir.

$$z_{it} = \mu_{it} + u_{it}v_{it} = \sum_{j=1}^t \eta_{it}$$

$\eta_{it}$ , ortalaması sıfır olan ve varyansı  $\sigma_i^2$  olan bir hata terimini ifade etmektedir.

Westerlund-Edgerton (2007) panel eşbütünleşme testinin hipotezleri aşağıdaki gibidir:

$$H_0: \sigma_i^2 = 0 \text{ seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi vardır.}$$

$$H_1: \sigma_i^2 > 0 \text{ seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur.}$$

Maddala ve Wu (1999) tarafından geliştirilen Johansen-Fisher panel eşbütünleşme testi, klasik Johansen (1988) eşbütünleşme testine dayanmaktadır. Bu testin istatistikleri her ülke için ayrı-ayrı uygulanan klasik Johansen (1988) eşbütünleşme testinin iz (trace) veya özdeğer (maximum eigen value) istatistikleri testinin olasılık değerlerinin toplulaştırılması ile elde dilmektedir. Bu kapsamda  $\pi_i$  Johansen (1988) eşbütünleşme testinin olasılık değeri olmak üzere Johansen-Fisher için panel eşbütünleşme test istatistiği aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$-2 \sum_{i=1}^N \log(\pi_i) \rightarrow \chi^2_{2N} \quad (10)$$

Burada,  $\chi^2$  değeri, Johansen (1988) eşbütünleşme testindeki MacKinnon-Haug-Micheils (1999) olasılık değerlerine bağlı olarak hesaplanan  $\chi^2$  değerini göstermektedir.

### 4.1.3. Panel Nedensellik Testi

Regresyon analizi, seriler arasındaki bağımlılık ilişkileri ile uğraşmaktadır. Fakat seriler arasındaki bu bağımlılık, mutlaka bir nedensellik ilişkisini ifade etmemektedir. Yani, mutlaka bağımsız değişken A'nın sebep ve bağımlı değişken B'nin sonuç olduğu anlamını taşımamaktadır. İstatistiksel olarak, iki değişken arasındaki sıkı bir ilişki, bir birlikteliğin ifadesidir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi ise, iktisat teorisi tarafından onaylanmaktadır (Tarı, 2011:436).

Emirmahmutoglu ve Köse (2011) tarafından geliştirilen nedensellik testleri panel veriyi genişleten son nesil çalışmalardan biridir. Araştırmacıların geliştirdiği bu yöntem, yaklaşım katsayılarının heterojenliği üzerine tahsis edilmiş bir nedensellik yaklaşımıdır. Heterojen panel veri modellerinde, paneldeki bireyler için birer-birer zaman boyutunda tahminler yapılarak bireye özgü test istatistikleri elde edilmektedir. Daha sonra bu birey test istatistiklerinin birleştirilmesi yoluna gidilmektedir. Böylece, hem birer-birer hem de bütün bireyler için genel bir sonuç elde edilebilmektedir. Aynı zamanda homojen panel modellerine göre daha basit hesaplamalar içermesinden dolayı bu çalışmada bahsi geçen yöntem tercih edilmiştir (Ağır ve Tıraş, 2018).

Emirmahmutoglu ve Köse'nin geliştirdiği nedensellik testi, değişkenler aynı seviyeden durağan olmadığında, yani değişkenlerin bir kısmı I(0) ve bir kısmı I(1) olduğunda ve değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilemediğinde de kullanılabilen bir testtir (Topallı, 2015). Ayrıca, geliştirilen bu yaklaşım Panel Fisher testi zaman serilerindeki Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik testi mantığına dayanmaktadır. Bu test, yatay kesit bağımlılığı varsa ve panelin geneli heterojense kullanılmaktadır (Kılıç vd. 2018). Yaklaşım aşağıdaki model şeklide tanımlanır;

$$Z_{it} = U_i + A_{i1}Z_{i,t-1} + \dots + A_{ik}Z_{i,t-k_i} + \sum_{l=k_i+1}^{k_i+d_{\max_i}} A_{il}Z_{i,t-l} + u_{i,t} \quad (11)$$

$$i = 1,2,3, \dots, N; t = 1,2,3, \dots, T$$

Emirmahmutoglu ve Köse (2011) panel nedensellik testinin hipotezleri aşağıdaki gibidir:

H<sub>0</sub>: panelde seriler arasında nedensellik ilişkisinin olmadığını ifade ederken;

H<sub>1</sub>: en az bir serinin verileri arasında nedensellik olduğunu ifade etmektedir.

## 4.2. Ampirik Bulgular

Ekonometrik çalışmalarda eşbütünleşme ve nedensellik araştırılmasından önce değişkenlere ilişkin birim kök araştırılması yapılmaktadır. Uygulanacak panel birim kök testlerinin seçimine karar verebilmek için öncelikle değişkenlerin homojen olup olmadıklarını ve yatay kesitler arasında bağımlılık olup olmadığını sınamak gerekmektedir (Kar vd., 2019: 41).

Çalışmada oluşturulan modellerde yer alan değişkenlerin eğim katsayılarının homojen olup olmadıklarını test etmek amacıyla Delta testinden (Pesaran ve Yamagata, 2008) yararlanılmıştır. Delta testi sonuçları Tablo 11’de verilmiştir.

**Tablo 11:** Delta Testi (Pesaran ve Yamagata, 2008) Sonuçları

Model	Test	İstatistik	Olasılık
LNGDP = f(EXPORT, BROAD)	$\tilde{\Delta}$	-1.427	0.923
	$\tilde{\Delta}_{adj}$	-1.546	0.939
LNGDP = f(EXPORT, GROSS)	$\tilde{\Delta}$	-0.105	0.542
	$\tilde{\Delta}_{adj}$	-0.114	0.545
LNGDP = f(EXPORT, DOMESTIC)	$\tilde{\Delta}$	-0.200	0.579
	$\tilde{\Delta}_{adj}$	-0.217	0.586
LNGDP = f(EXPORT, MONETARY)	$\tilde{\Delta}$	-0.631	0.736
	$\tilde{\Delta}_{adj}$	-0.684	0.753

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 11’de verilen Delta testlerinin sonuçlarına göre, oluşturulan dört modelin eğim katsayılarının homojen olduğunu varsayan Delta testinin temel hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilmemektedir. Dolayısıyla oluşturulan tüm modellerin eğim katsayılarının homojen olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

### 4.2.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Yukarıda da bahsedildiği gibi panel birim kök testleri I. kuşak ve II. kuşak panel birim kök testi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. I. kuşak panel birim kök testleri yatay kesit bağımlılığını dikkate almayan testlerdir. II. kuşak panel birim kök testleri ise yatay kesit bağımlılığını dikkate alan testlerdir. Bu nedenle panel birim kök sınavından önce değişkenlerde yatay kesit bağımlılığın (CD) olup olmadığı incelenmiştir. Değişkenlere ait yatay kesit bağımlılığı sonuçları Tablo 12’de verilmiştir.

Panel verilerde  $T > N$  iken yatay kesit bağımlılığın araştırılmasında  $CDLM_1$  (Breusch ve Pagan, 1980) ve  $CDLM_2$  (Pesaran, 2004) testleri kullanılabilir.  $CDLM_1$  ve  $CDLM_2$  testlerinde yatay kesitler arasında yatay kesit bağımlılığın olmadığını iddia eden  $H_0$  hipotezi, yatay kesitler arasında yatay kesit bağımlılığın olduğunu gösteren  $H_1$  hipotezine karşı sınımlanmaktadır.

**Tablo 12:** Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları

Değişkenler	$CDLM_1$		$CDLM_2$	
	Test İstatistiği	Olasılık	Test İstatistiği	Olasılık
LNGDP	60.617*	0.006	2.901*	0.002
EXPORT	57.044 **	0.014	2.480 *	0.007
BROAD	70.667*	0.000	4.086*	0.000
GROSS	53.432 **	0.031	2.054**	0.020
DOMESTIC	62.762*	0.004	3.154*	0.001
MONETARY	76.902*	0.000	4.820*	0.000

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Not: \* ve \*\* sırasıyla %1 ve %5 önem düzeyinde yatay kesit bağımlılığın olduğunu göstermektedir.

Tablo 12’de verilen  $CDLM_1$  ve  $CDLM_2$  testlerinin sonuçlarına göre, tüm değişkenlerde yatay kesit bağımlılığı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumda, Tablo 12’de verilen iki testin her biri için yatay kesit birimleri arasında yatay kesit bağımlılığı olmadığını gösteren sıfır hipotezi reddedilmiştir. Bu nedenle çalışmada panel birim kök araştırması için PP-Fisher Ki-kare (Maddala ve Wu, 1999) ve PP-Choi Z (Choi, 2001) testleri ile birlikte yatay kesit bağımlılığı dikkate alan Pesaran’ın (2007) CADF ve CIPS testlerinden yararlanılmıştır. PP-Fisher Ki-kare, PP-Choi Z ve CIPS testlerinin temel hipotezi paneli oluşturan tüm yatay-kesitlerde serinin birim köklü olduğunu, alternatif hipotezi ise paneli oluşturan en az bir yatay-kesitte serinin durağan olduğunu varsaymaktadır. Bu testler panel veriye sahip değişkenlerin heterojen durumlarını dikkate almaktadır. PP-Fisher Ki-kare ve PP-Choi Z panel birim kök testlerinin sonuçları Tablo 13’te verilmiştir.

Bu çalışmada kullanılan panel veri değişkenleri için paneli oluşturan ülkeler arasında CD’nin olduğu tespit edildiği için değişkenlerin birim kök sınavında CD’yi dikkate alan CADF testinden (Pesaran, 2007) faydalanılmıştır. CADF ile paneli oluşturan her bir yatay kesit için birim kök sınavı yapılabilmektedir. CADF testi, T zaman boyutunu ve N yatay kesit boyutunu göstermek üzere,  $T > N$  ve  $N > T$  durumlarında

kullanılabilmektedir. Her bir birim için hesaplanan CADF test istatistiği değerleri, Pesaran'ın (2007) çalışmasında yer alan kritik değerleriyle karşılaştırarak her bir yatay kesit için birim kök sınaması yapılabilmektedir. Pesaran'ın (2007) CADF ve CIPS testlerinde hesaplanan istatistiklerin değerleri kritik değerlerinden küçükse temel hipotez reddedilmektedir.

**Tablo 13: Panel Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişken	PP - Fisher Ki-kare		PP - Choi Z	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
	W-İstatistiği	W-İstatistiği	W-İstatistiği	W-İstatistiği
LNGDP	12.4681 (0.8222)	21.5144 (0.2543)	1.18181 (0.8814)	2.15938 (0.9846)
EXPORT	23.1581 (0.1846)	17.1216 (0.5148)	-0.97715 (0.1642)	-0.05730 (0.4772)
BROAD	4.75829 (0.9992)	23.5160 (0.1715)	5.42987 (1.0000)	-0.26121 (0.3970)
GROSS	20.5356 (0.3035)	19.3163 (0.3726)	-1.11211 (0.1330)	-0.31278 (0.3772)
DOMESTIC	10.2714 (0.9227)	12.6453 (0.8122)	2.17998 (0.9854)	1.63806 (0.9493)
MONETARY	12.9962 (0.7918)	13.3945 (0.7676)	1.93604 (0.9736)	1.58272 (0.9433)
<b>BİRİNCİ FARK</b>				
$\Delta$ LNGDP	82.2625* (0.0000)	102.102* (0.0000)	--5.78262* (0.0000)	-5.77470* (0.0000)
$\Delta$ EXPORT	147.665* (0.0000)	218.246* (0.0000)	-9.70597* (0.0000)	-10.9803* (0.0000)
$\Delta$ BROAD	143.139* (0.0000)	340.903* (0.0000)	-9.79442* (0.0000)	-12.3898* (0.0000)
$\Delta$ GROSS	116.110* (0.0000)	86.5075* (0.0000)	-8.56572* (0.0000)	-6.86322* (0.0000)
$\Delta$ DOMESTIC	71.8460* (0.0000)	62.0651* (0.0000)	-5.85592* (0.0000)	-5.02894* (0.0000)
$\Delta$ MONETARY	76.8190* (0.0000)	67.5089* (0.0000)	-6.17588* (0.0000)	-5.40913* (0.0000)

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Not: \*%1 önem düzeyinde durağanlığı, parantez içerisindeki değerler olasılık değerlerini göstermektedir. CADF testinde ilgili birimde (ülkede) serinin birim köklü olduğunu varsayan temel hipotez, serinin durağan olduğunu varsayan alternatif hipoteze karşı sınanmaktadır. Pesaran'ın (2007) çalışmasında panel geneli için birim kök sınamasında CIPS istatistiği hesaplanmaktadır. CIPS istatistiğine göre temel hipotez reddedildiğinde paneli oluşturan tüm birimler için panel veride birim kök olmadığına karar verilmektedir. CADF ve CIPS testlerinin sonuçları Tablo 14'te verilmiştir.

**Tablo 14:** CADF ve CIPS Birim Kök Test Sonuçları

Ülke	lnGDP		EXPORT		BROAD		GROSS		DOMESTIC		MONETARY	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
Azerbaycan	-0.573 [3]	-3.072 [3]	0.313 [3]	1.340 [2]	-2.154 [2]	-2.064 [2]	-3.829 [3]	-3.837 [4]	-1.660 [3]	-1.216 [3]	-1.515 [3]	-0.922 [3]
Ermenistan	-3.593 [2]	-3.250 [3]	-2.755 [2]	-2.688 [2]	-0.918 [2]	0.093 [2]	-1.271 [2]	-2.338 [2]	0.361 [2]	-0.154 [2]	0.503 [2]	-0.026 [2]
Belarus	-2.099 [3]	-4.393 [3]	-1.781 [4]	-2.645 [4]	-3.105 [2]	-2.585 [2]	-3.291 [2]	-3.226 [2]	-3.199 [2]	-4.077 [2]	-2.910 [2]	-3.477 [2]
Kazakistan	-2.600 [2]	-4.505 [2]	-1.417 [2]	-1.987 [2]	-1.239 [2]	-1.902 [2]	-1.168 [2]	-1.324 [2]	-0.607 [2]	-0.113 [2]	-0.547 [2]	-0.282 [2]
Kırgızistan	-2.042 [2]	-2.734 [2]	-1.839 [2]	-1.730 [2]	-1.407 [2]	-1.708 [2]	-1.266 [3]	-1.534 [3]	0.022 [2]	-2.842 [2]	-0.097 [2]	-2.933 [2]
Moldova	-2.192 [2]	-2.395 [2]	-2.214 [2]	-2.023 [2]	-2.052 [2]	-2.272 [2]	-2.332 [2]	-2.575 [2]	-0.883 [2]	-1.421 [2]	-0.586 [2]	-1.357 [2]
Rusya	-3.027 [2]	-5.276 [3]	-3.050 [2]	-2.601 [2]	-1.746 [2]	-3.535 [3]	-3.777 [2]	-4.785 [2]	0.395 [2]	-2.472 [3]	0.559 [2]	-3.336 [3]
Tacikistan	0.823 [2]	-2.440 [2]	-1.960 [2]	-1.133 [2]	-1.607 [2]	-2.312 [2]	-0.679 [2]	-0.807 [2]	-1.880 [3]	-1.339 [3]	-2.400 [3]	-1.960 [3]
Ukrayna	-2.675 [2]	-1.340 [2]	-3.143 [2]	-1.725 [3]	-0.002 [3]	-0.141 [3]	-1.568 [2]	-4.480 [2]	0.959 [2]	-0.408 [2]	0.940 [2]	-0.638 [2]
<b>CIPS Test İst.</b>	<b>-1.998</b>	<b>-3.267*</b>	<b>-1.983</b>	<b>-1.986</b>	<b>-1.581</b>	<b>-1.825</b>	<b>-2.131</b>	<b>-2.767</b>	<b>-0.721</b>	<b>-1.560</b>	<b>-0.673</b>	<b>-1.659</b>
<b>BİRİNCİ FARKI</b>												
	ΔlnGDP		ΔEXPORT		ΔBROAD		ΔGROSS		ΔDOMESTIC		ΔMONETARY	
Azerbaycan	-3.163 [2]	-3.797 [3]	-3.063 [2]	-3.152 [2]	-3.166 [2]	-3.236 [2]	-3.686 [4]	-3.475 [4]	-2.019 [3]	-1.941 [3]	-1.692 [3]	-1.628 [3]
Ermenistan	-2.760 [2]	-2.618 [2]	-1.814 [2]	-1.203 [2]	-1.581 [2]	-2.245 [2]	-2.879 [2]	-1.766 [3]	-0.817 [2]	-1.802 [2]	-0.774 [2]	-1.836 [2]
Belarus	-2.766 [2]	-2.043 [2]	-2.599 [4]	-2.529 [4]	-3.912 [2]	-3.798 [2]	-3.449 [2]	-3.460 [2]	-4.193 [2]	-3.985 [2]	-3.928 [2]	-3.745 [2]
Kazakistan	-3.536 [2]	-3.090 [2]	-3.639 [2]	-3.734 [2]	-3.569 [2]	-3.715 [2]	-3.001 [2]	-2.967 [2]	-1.583 [2]	-1.980 [2]	-1.684 [2]	-1.993 [2]
Kırgızistan	-2.312 [2]	-1.871 [3]	-2.395 [2]	-2.379 [2]	-3.695 [2]	-4.489 [2]	-2.888 [3]	-2.605 [3]	-3.710 [2]	-4.847 [2]	-3.686 [2]	-4.852 [2]
Moldova	-2.002 [2]	-3.515 [2]	-2.555 [2]	-2.584 [2]	-4.208 [3]	-4.604 [3]	-3.194 [2]	-3.101 [2]	-4.751 [2]	-6.758 [2]	-4.075 [2]	-5.096 [2]
Rusya	-4.034 [2]	-3.949 [2]	-3.716 [2]	-3.654 [2]	-3.648 [2]	-3.805 [2]	-4.085 [2]	-4.335 [2]	-2.099 [2]	-4.089 [2]	-3.265 [2]	-3.748 [2]
Tacikistan	-2.862 [2]	-2.713 [2]	-5.827 [2]	-8.276 [2]	-3.012 [2]	-3.131 [2]	-2.922 [2]	-2.932 [2]	-1.968 [2]	-1.922 [2]	-2.251 [2]	-2.053 [2]
Ukrayna	-2.503 [2]	-2.453 [2]	-4.139 [2]	-4.255 [2]	-2.149 [2]	-2.834 [2]	-4.087 [2]	-3.940 [2]	-2.142 [2]	-3.770 [2]	-2.385 [2]	-3.500 [2]
<b>CIPS Test İst.</b>	<b>-2.882*</b>	<b>-2.894*</b>	<b>-3.305*</b>	<b>-3.529*</b>	<b>-3.215*</b>	<b>-3.540*</b>	<b>-3.355*</b>	<b>-3.176*</b>	<b>-2.587*</b>	<b>-3.455*</b>	<b>-2.638*</b>	<b>-3.161*</b>

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur. Not: Köşeli parantez içerisindeki değerler Schwarz bilgi kriterine (SIC) göre hesaplanmış gecikme uzunluklarını göstermektedir. CADF testinin sabitli model ve sabitli ve trendli model için %5 önem düzeyindeki kritik değerler sırasıyla -3.36 ve -3.87'dir. CIPS sabitli model ve sabitli ve trendli model için %5 önem düzeyindeki kritik değerler sırasıyla -2.33 ve -2.86'dir. Kritik değerler Peseran'ın (2007) çalışmasından temin edilmiştir. \*, panelin geneli için %1 önem düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 13 ve 14’teki sonuçlara göre, incelenen tüm değişkenlerin düzey değerleri için PP-Fisher Ki-kare, PP-Choi Z ve Pesaran’ın (2007) CIPS testlerinin temel hipotezleri %5 önem düzeyinde reddedilememiştir. Ancak tüm değişkenlerin birinci fark değerleri için söz konusu üç panel birim kök testin temel hipotezleri %5 önem düzeyinde reddedilmiştir. Buradan LNGDP, EXPORT, BROAD, GROSS, DOMESTIC ve MONETARY değişkenlerinin düzey değerlerinde birim köklü oldukları ancak tüm değişkenlerin birinci fark değerlerinde durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 15: Modelde Yatay Kesit Bağımlılık Test Sonuçları**

Model	CDLM <sub>1</sub>		CDLM <sub>2</sub>	
	Test İstatistiği	Olasılık	Test İstatistiği	Olasılık
Model 1	108.226*	0.000	8.512*	0.000
Model 2	202.374*	0.000	19.607*	0.000
Model 3	133.417*	0.002	11.481*	0.000
Model 4	133.482*	0.002	11.488*	0.000
LNGDP=f(EXPORT)	384.104*	0.000	41.024*	0.000
LNGDP=f(BROAD)	156.820*	0.000	14.239*	0.000
LNGDP=f(GROSS)	485.914*	0.007	53.023*	0.002
LNGDP=f(DOMESTIC)	214.5223*	0.001	21.039*	0.000
LNGDP=f(MONETARY)	206.143*	0.001	20.052*	0.000
EXPORT=f(LNGDP)	142.475*	0.000	12.548*	0.000
BROAD=f(LNGDP)	170.598*	0.000	15.862*	0.000
GROSS=f(LNGDP)	120.706*	0.001	9.983*	0.000
DOMESTIC=f(LNGDP)	206.608*	0.000	20.106*	0.000
MONETARY=f(LNGDP)	195.831*	0.000	18.836*	0.000

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Not: \*, %1 önem düzeyinde yatay kesit bağımlılığın olduğunu göstermektedir.

Tablo 15’te verilen CDLM<sub>1</sub> (Breusch ve Pagan, 1980) ve CDLM<sub>2</sub> (Pesaran, 2004) testlerinin sonuçlarına göre, tabloda yer alan tüm modellerde yatay kesit bağımlılığın olmadığını iddia eden H<sub>0</sub> hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla bu modellerin her birinde yatay kesit bağımlılığın olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle çalışmada panel eşbütünleşme ve panel nedensellik araştırması için yatay kesit bağımlılığı dikkate alan Pedroni (1999, 2004), Kao (1999), Westerlund-Edgerton (2007), Johansen-Fisher, eşbütünleşme testlerinden yararlanılmıştır.

#### 4.2.2. Panel Eşbütünlüme Testi Sonuçları

Aşağıdaki Tablo 16’da seriler arasında uzun dönem ilişkisi için yapılan eşbütünlüme testlerinde deterministik trendin olup olmadığı iki farklı durum için sonuçlar elde edilmiştir. Pedroni panel eşbütünlüme testi sonucuna göre, kesit içi istatistikler durumundaki dört testten Panel ADF-İstatistik testi hariç (%5) diğer testlere göre seriler arasında bir eşbütünlüme ilişkinin olmadığını varsayan sıfır hipotezi kabul edilmektedir. Aynı şekilde, kesitler arası istatistikler durumundaki üç testten Grup ADF-İstatistik test sonucu hariç (%5) diğer seriler arasında herhangi bir eşbütünlüme ilişkinin olmadığını gösteren sıfır hipotezi kabul edilmektedir.

**Tablo 16:** Pedroni Panel Eşbütünlüme Test Sonuçları

<b>Kesit İçi İstatistikler</b>				
	<b>İstatistik Değerler</b>	<b>Olasılık</b>	<b>İstatistik Değerler</b>	<b>Olasılık</b>
Panel v-İstatistik	-3.688991	0.9999	-3.690436	0.9999
Panel rho-İstatistik	1.019787	0.8461	0.841507	0.8000
Panel PP-İstatistik	-0.519469	0.3017	-0.811333	0.2086
Panel ADF-İstatistik	-1.213942	0.1124	-1.853636	0.0319**
<b>Kesitler Arası İstatistikler</b>				
	<b>İstatistik Değerler</b>	<b>Olasılık</b>		
Grup rho-İstatistik	2.011716	0.9779		
Grup PP-İstatistik	-0.531309	0.2976		
Grup ADF-İstatistik	-1.857105	0.0316**		

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Pedroni panel eşbütünlüme testinden sonra değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin olup olmadığına dair Kao panel eşbütünlüme testi ile incelenmiş ve test sonuçları Tablo 17’de gösterilmiştir. Kao panel eşbütünlüme test sonuçlarına göre, seriler arasında eşbütünlüme ilişkisinin olmadığı şeklindeki sıfır hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir.

**Tablo 17:** Kao Panel Eşbütünlüme Test Sonuçları

	<b>İstatistik Değerler</b>	<b>Olasılık</b>
ADF	-2.573592	0.0050
Residual variance	0.004752	
HAC variance	0.010107	

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.



Westerlund-Edgerton (2007) eşbütünlüme testinde temel hipotez “değişkenler arasında eşbütünlüme ilişkisi vardır” biçiminde kurulmaktadır. Modelde yatay kesit bağımlılığın olması durumunda Westerlund-Edgerton (2007) testi için temel hipotezi sınamak için hesaplanan Bootstrap olasılık değerlerinden yararlanılmaktadır. Model 1-4 için uygulanan Westerlund-Edgerton (2007) panel eşbütünlüme testinin sonuçları Tablo 18’de sunulmuştur.

**Tablo 18:** Westerlund-Edgerton (2007) Panel Eşbütünlüme Test Sonuçları

Model	LM İstatistiği	Bootstrap Olasılık Değeri	Asimptotik Olasılık Değeri
Model 1	3.354	0.607	0.000*
Model 2	9.283	0.013*	0.000*
Model 3	4.332	0.336	0.000*
Model 4	4.103	0.325	0.000*

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Not: \*, %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Bootstrap olasılık değerleri 5.000 tekrarlı dağılımdan elde edilmiştir. Asimptotik olasılık değerleri, standart normal dağılımdan elde edilmiştir.

Tablo 18’deki hesaplanan Bootstrap olasılık değerlerine göre, Model 1, Model 3 ve Model 4 için %5 önem düzeyinde değişkenler arasında eşbütünlüme ilişkisinin olduğunu gösteren temel hipotezlerin reddedilemediği görülmektedir. Ancak Model 2 için %5 önem düzeyinde temel hipotezin reddedildiği gözlemlenmiştir. Dolayısıyla, 1995-2020 döneminde seçilen 9 BDT ülkelerinde, LNGDP ile EXPORT ve BROAD arasında, aynı şekilde LNGDP ile EXPORT ve DOMESTIC arasında ve son olarak LNGDP ile EXPORT ve MONETARY arasında eşbütünlüme ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan, LNGDP ile EXPORT ve GROSS arasında bu dönem zarfında bir eşbütünlüme ilişkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Son olarak değişkenler arasındaki eşbütünlüme ilişkisi Johansen-Fisher testi yardımı ile de incelenmiş ve sonuçları Tablo 19’da verilmiştir.

Tablo 19’da Johansen-Fisher panel eşbütünlüme test sonuçlarına yer verilmektedir.  $H_0$ , herhangi bir eşbütünlüme ilişkinin olmadığı biçiminde tanımlanmıştır. Elde edilen testlerin sonucunda, İz kritik testine göre %1 anlamlılık düzeyinde en az iki ve Maksimum-Özdeğer test sonucuna göre ise %5 anlamlılık düzeyinde en az bir eşbütünlüme vektörün varlığı bulunmaktadır. Testlerin sonuçlarına göre, seriler arasında bir eşbütünlüme ilişkisinin bulunduğu söylenebilir.

**Tablo 19: Johansen-Fisher Panel Eşbütünleşme Test Sonuçları**

Hypothesized No. of CE(s)	İz Kritik 0.05			
	Öz Değerler	İstatistik Değerler	Kritik Değerler	Olasılık Değerler
None *	0.262882	142.1646	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.142295	79.02798	69.81889	0.0077
At most 2	0.124928	47.25454	47.85613	0.0569
At most 3	0.052307	19.63066	29.79707	0.4482
At most 4	0.035497	8.509612	15.49471	0.4126
At most 5	0.004954	1.028075	3.841466	0.3106
Hypothesized No. of CE(s)	Maksimum-Özdeğer 0.05			
	Öz Değerler	İstatistik Değerler	Kritik Değerler	Olasılık Değerler
None *	0.262882	63.13661	40.07757	0.0000
At most 1 *	0.142295	31.77344	33.87687	0.0873
At most 2	0.124928	27.62388	27.58434	0.0494
At most 3	0.052307	11.12105	21.13162	0.6352
At most 4	0.035497	7.481538	14.26460	0.4339
At most 5	0.004954	1.028075	3.841466	0.3106

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

#### 4.2.3. Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) Sonuçları

Şimdiye kadar yapılan birim kök ve eşbütünleşme testlerinden anlaşılacağı gibi, serilerin birim kök ihtiva ettiği ve seriler arasında bir uzun dönem ilişkisinin var olduğu eşbütünleşme testlerinden anlaşılmaktadır. Böyle bir durumda VECM tahmininde bulunularak eşbütünleşme vektörü elde edilebilir. VECM tahmin denklemleridaha önceki kısımlarda verilmişti. Ancak PVAR tahmini yapılırken en uygun gecikme uzunluğunun önceden tespit edilmesi gerekir. Tablo 20, bu gecikme uzunluğu için yapılan analizi göstermektedir.

Model tahmininin en uygun olduğunu gösteren gecikme uzunluğu beş farklı kriter için değerlendirilmektedir. Beş kriter içinde PVAR analizi için en uygun gecikme uzunluğu üç kriter FPE, AIC, HQ için iki gecikme olarak tabloda yer almaktadır. O halde yapılacak analizde modelin gecikme uzunluğu iki olarak ele almak gerekmektedir.

Tablo 21, iki gecikme için VECM tahmin sonuçlarını göstermektedir. Eşbütünleşme vektörün katsayılarına bakıldığında, seriler arasında en az bir eşbütünleşme vektör bulunmektedir. Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilen eşbütünleşme vektörler üzerinde kısıtlamalar için yapılan testte (n×r) boyutlu  $\alpha$  ve  $\beta$  matrisi Johansen (1988) tarafından tanımlanmıştır. Bu matrisler  $\pi = \alpha\beta$  şeklinde ifade edilmektedir.  $\beta$

eşbütünleşme parametre matrisini,  $\alpha$  denklemlili VAR modeline dâhil olan eşbütünleşme vektörlerin ağırlıklarını gösteren matrisi temsil etmektedir. Bir başka ifade ile  $\alpha$  hız uyum parametrelerinin matrisini teşkil eder. Şayet  $\pi$  matrisinin elemanları, uzun dönem değişkenleri, sıfıra eşit ise, yukarıdaki denklem birinci mertebede bilinen bir VAR denklemdir. Bu durumda herhangi bir hata düzeltme gösterimi bulunmamaktadır. Çünkü farkı alınmış katsayılar ( $\Delta z_t$ , gibi) kısa dönem değişkenleri olarak bilinir ve uzun dönem dengesinden önceki dönemin sapmasına tepki göstermemektedirler.

**Tablo 20:** VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2847.545	NA	80.332972	35.22895	35.34331	35.27538
1	-1582.755	2420.278	20.73371	20.05870	20.85919*	20.38371
2	-1499.288	153.5374	11.55947*	19.47269*	20.95931	20.07628*
3	-1469.316	52.91433	12.50778	19.54711	21.71986	20.42928
4	-1442.181	45.89443	14.07228	19.65656	22.51544	20.81731
5	-1419.732	36.30697	16.86509	19.82385	23.36887	21.26318
6	-1401.884	27.54237	21.53967	20.04795	24.27910	21.76586
7	-1356.406	66.81291*	19.72359	19.93094	24.84823	21.92744
8	-1329.859	37.03594	23.04772	20.04764	25.65105	22.32271
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur. Not: (\*) Uygun gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Tablodan da görüleceği gibi t-istatistik değerleri iki veya ikiden büyüktür. Bunun anlamı bu katsayıların en az %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu ve sıfırdan farklı olduğunu göstermektedir ki bu eşbütünleşme vektörün varlığını doğrulamaktadır.

**Tablo 21:** Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) Sonuçları ( $\alpha$  ve  $\beta$  Vektörler)

Sample (adjusted): 1974 2016; Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]							
$\pi=\alpha\beta$							
Error Correction:	D(LNGDP)	D(BROAD)	D(DOMESTIC)	D(EXPORT)	D(GROSS)	D(MONETARY)	
$\alpha$	-0.001394	-0.072078	0.035948	-0.100115	0.031784	-0.033536	
	(0.00056)	(0.04368)	(0.04619)	(0.07346)	(0.04948)	(0.04739)	
	[-2.50275]	[-1.64997]	[ 0.77829]	[-1.36291]	[ 0.64235]	[-0.70763]	
	LNGDP (-1)	BROAD (-1)	DOMESTIC (-1)	EXPORT (-1)	GROSS (-1)	MONETARY (-1)	C
$\beta$	1.000000	0.476943	-4.796757	0.034843	0.077447	4.455935	-3.899384
		(0.10993)	(0.61510)	(0.04712)	(0.10163)	(0.58805)	(3.89179)
		[ 4.33867]	[-7.79828]	[ 0.73941]	[ 0.76205]	[ 7.57753]	[-10.019]

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Benzer şekilde bu katsayıların sıfırdan farklı olması uzun dönem Granger nedensellik testinin de seriler arasında bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir.

**Tablo 22:** Kısa Dönem Tahmin Sonuçları (t-statistics in [ ]) )

	D(LNGDP)	D(BROAD)	D(DOMESTIC)	D(EXPORT)	D(GROSS)	D(MONETARY)
D(LNGDP(-1))	0.529094	11.90704	24.23711	-16.13993	-12.03347	23.45148
	(0.07649)	(5.99718)	(6.34100)	(10.0845)	(6.79298)	(6.50615)
	[ 6.9170]**	[ 1.98544]	[ 3.82229]**	[-1.60047]	[-1.77146]	[ 3.60451]**
D(LNGDP(-2))	0.158348	6.098862	-6.617793	-0.467312	11.50609	-9.439418
	(0.07478)	(5.86309)	(6.19923)	(9.85900)	(6.64111)	(6.36068)
	[ 2.11748]*	[ 1.04021]	[-1.06752]	[-0.04740]	[ 1.73256]	[-1.48403]
D(BROAD(-1))	0.003648	-0.184560	-0.038276	-0.014455	0.104151	-0.036166
	(0.00109)	(0.08523)	(0.09012)	(0.14332)	(0.09654)	(0.09246)
	[ 3.3559]**	[-2.16542]*	[-0.42474]	[-0.10086]	[ 1.07884]	[-0.39113]
D(BROAD(-2))	0.000763	-0.131487	-0.031082	0.165920	0.128774	-0.029140
	(0.00112)	(0.08817)	(0.09322)	(0.14825)	(0.09987)	(0.09565)
	[ 0.67863]	[-1.49135]	[-0.33343]	[ 1.11916]	[ 1.28948]	[-0.30466]
D(DOMESTIC(-1))	-0.010919	-0.088194	0.076783	-0.251198	0.524139	0.500689
	(0.00361)	(0.28337)	(0.29961)	(0.47649)	(0.32097)	(0.30741)
	[-3.0210]**	[-0.31124]	[ 0.25628]	[-0.52718]	[ 1.63300]	[ 1.62871]
D(DOMESTIC(-2))	-0.004427	0.125558	-0.201611	0.262790	-0.578634	-0.252531
	(0.00353)	(0.27638)	(0.29223)	(0.46475)	(0.31306)	(0.29984)
	[-1.25587]	[ 0.45429]	[-0.68991]	[ 0.56545]	[-1.84834]	[-0.84223]
D(EXPORT(-1))	0.000790	0.000697	-0.020272	-0.036955	0.018105	-0.036741
	(0.00055)	(0.04301)	(0.04548)	(0.07233)	(0.04872)	(0.04666)
	[ 1.43915]	[ 0.01620]	[-0.44576]	[-0.51096]	[ 0.37162]	[-0.78739]
D(EXPORT(-2))	0.000392	-0.044033	0.000553	-0.307347	0.059606	0.051998
	(0.00052)	(0.04092)	(0.04326)	(0.06881)	(0.04635)	(0.04439)
	[ 0.75101]	[-1.07613]	[ 0.01277]	[-4.46691]**	[ 1.28606]	[ 1.17137]
D(GROSS(-1))	0.000350	0.049058	0.009595	-0.039458	0.276257	-0.026628
	(0.00085)	(0.06647)	(0.07028)	(0.11178)	(0.07529)	(0.07212)
	[ 0.41226]	[ 0.73801]	[ 0.13652]	[-0.35300]	[ 3.6690]**	[-0.36925]
D(GROSS(-2))	0.000184	-0.002123	0.059737	-0.037951	-0.199078	0.076891
	(0.00081)	(0.06376)	(0.06742)	(0.10722)	(0.07222)	(0.06917)
	[ 0.22673]	[-0.03330]	[ 0.88610]	[-0.35396]	[-2.75648]	[ 1.11159]
D(MONETARY(-1))	0.008425	0.266677	0.311073	0.453936	-0.663485	-0.088628
	(0.00343)	(0.26858)	(0.28398)	(0.45163)	(0.30422)	(0.29138)
	[ 2.45929]*	[ 0.99290]	[ 1.09540]	[ 1.00510]	[-2.18090]*	[-0.30417]
D(MONETARY(-2))	0.003440	-0.008721	0.208156	-0.379381	0.579455	0.249367
	(0.00337)	(0.26447)	(0.27963)	(0.44471)	(0.29956)	(0.28691)
	[ 1.01995]	[-0.03298]	[ 0.74440]	[-0.85309]	[ 1.93434]	[ 0.86914]
Log likelihood		-2212.513				
Akaike information criterion		22.19819				
Schwarz criterion		23.56670				

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur. Not: (\*\*) %1 ve (\*) %5 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır.

Eşbütünleşme denkleminde bakıldığında  $\beta$  parametrelerinin EXPORT ve GROSS değişkenleri hariç diğerlerinin en az %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Bunun anlamı, değişkenler arasında bir uzun dönem ilişkisinin olduğu şeklindedir. LNGDP değişkeni ile BROAD değişkeni arasında negatif anlamlı, DOMESTIC ile pozitif anlamlı ve MONETARY değişkeni ile de negatif anlamlı bir uzun dönem ilişkisinin varlığı gözlemlenmektedir. EXPORT ve GROSS değişkenlerinin

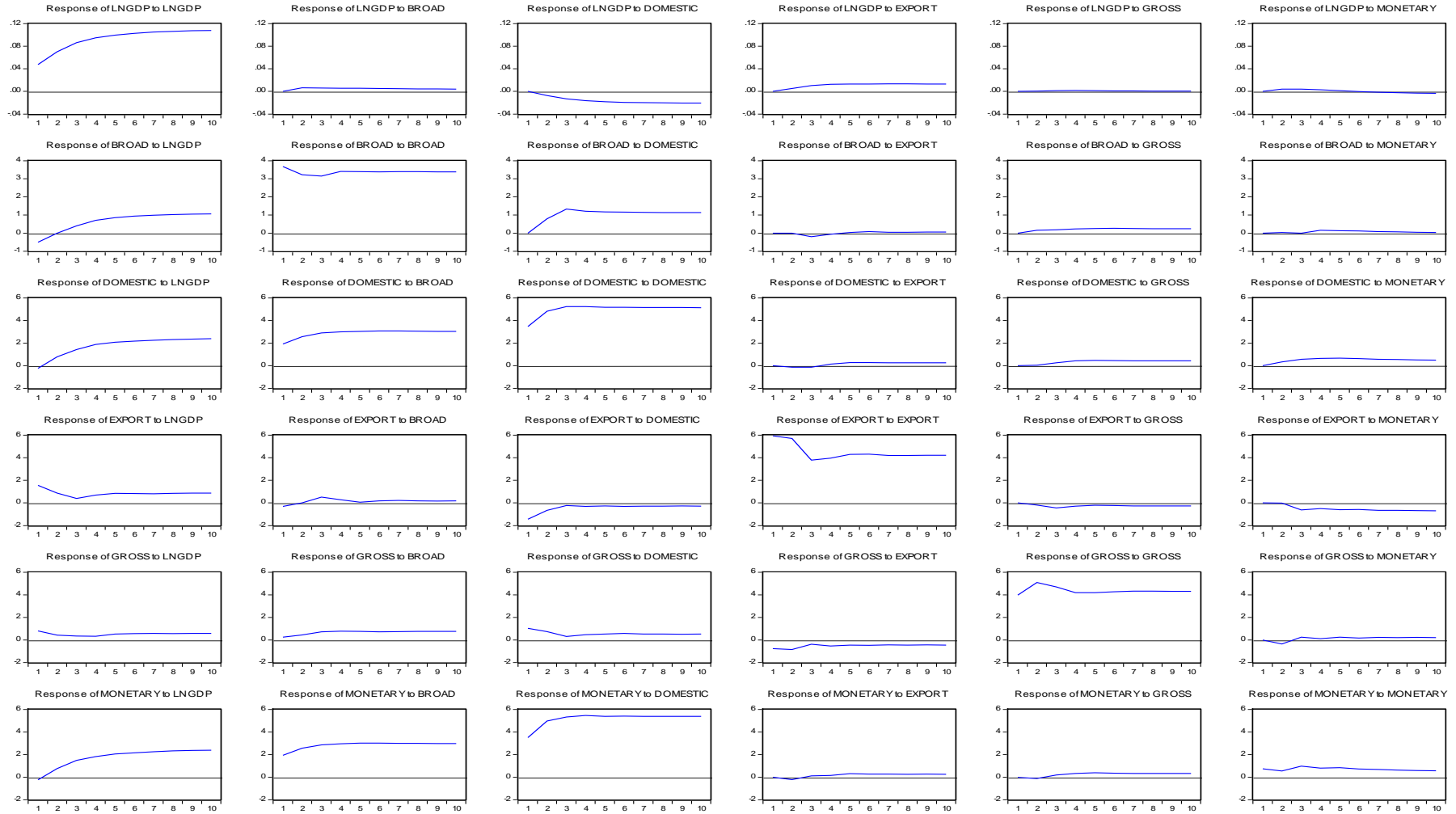
ise LNGDP ile anlamlı bir ilişkisi tespit edilmemiştir. Yani uzun dönemde BROAD ve MONETARY değişkenin LNGDP üzerinde azaltıcı bir etkisinden bahsedilebilir. Buna karşın DOMESTIC değişkeninin olumlu etki yaptığı sonuçlardan anlaşılmaktadır.

Tablo 22'ye göre VECM analizindeki kısa dönem katsayılarından önemli bir kısmı istatistiki olarak anlamlı görünmemektedir. Sadece kısa dönem katsayısının t-istatistik değeri ikiden büyüktür. D(LNGDP (-1)) değişkeni kendisinin bağımlı değişken olduğu denklemde %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. D(LNEXPROT (-2)) ve D(LNGROSS(-1)) katsayıları da, yine kendisinin bağımlı değişken olduğu denklemde en az %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı oldukları gözükmemektedir. Tahmin edilen modelin en uygun olduğunu gösteren Akaike AIC ve Schwarz SC kriterleri aynı gecikmeye sahip, trend içeren tahmin modeline göre daha düşük düzeyde olduğu tespit edilmiştir.

#### **4.2.4. Etki-Tepki (Impulse - Response) Fonksiyonu Sonuçları**

İktisatta ve özellikle çağdaş makroekonomik modellemede, etki-tepki fonksiyonları, ekonominin zaman içerisinde genellikle şok olarak adlandırılan ve genellikle bir VAR bağlamında modellenen dışsal etkilere nasıl tepki verdiğini açıklamak için kullanılmaktadır. Etki-tepki fonksiyonları, rassal hata terimlerinden birindeki bir standart sapmalı şokun, içsel değişkenlerin şimdiki ve gelecekteki değerlerine olan etkisini yansıtmaktadır. VAR sistemi içinde uygun gecikme uzunluklarını bulmak, seçilen değişkenler arasındaki etkileşimi tespit etmek ve simetrik ilişkileri belirlemek için etki-tepki fonksiyonları büyük önem arz etmektedir. Ayrıca bu fonksiyon, şokların değişkenler üzerindeki etkilerini ve hangi zamanda etkisinin ne olduğunu grafik veya tablolar yardımıyla gösterimini ortaya koymaktadır (Tarı, 2010: 454-468; Sarı, 2008:4).

Response to Cholesky One S.D. Innovations



Şekil 3: Etki-Tepki Fonksiyonu Sonuçları

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Bu alt bölümde, etki-tepki fonksiyonlarının sonuçları sunulmuştur. Tam olarak, analiz çerçevesinde seçilmiş olan LNGDP, BROAD, DOMESTIC, EXPORT, GROSS ve MONETARY değişkenleri üzerine odaklanılmaktadır. Etki-tepki fonksiyonları analizini yürütülürken önemli bir adım, uygun değişken sırasının seçilmesidir. Love ve Zicchino (2006) tarafından geliştirilen PVAR modelindeki etki-tepki fonksiyonları; Sims (1980) tarafından önerildiği gibi şokların ortogonalizasyonunu sağlamak için varyans - kovaryans kalıntıları matrisinin Cholesky ayrıştırmasına dayanmaktadır.

Sims (1980), sırasıyla daha erken görünen değişkenlerin daha dışsal olduğunu ve sonraki değişkenleri eşzamanlı veya gecikmeli olarak etkilediğini, oysa sistemlerde daha sonra görünen değişkenlerin daha içsel olduğunu ve önceki değişkeni yalnızca bir gecikmeyle etkilediğini önermiştir. Bu öneriye ve ekonomik teoriye ve önceki çalışmalara dayanarak, bu çalışmada aşağıdaki sıralama kullanılmıştır.

**Tablo 23:** Etki-Tepki Fonksiyonunun Tablolaştırılmış Özeti

	LNGDP	BROAD	DOMESTIC	EXPORT	GROSS	MONETARY
LNGDP	Pozitif ve artan	Pozitif	Negatif	Pozitif	Tepki yok	Ciddi bir tepki yok
BROAD	Pozitif ve artan	Pozitif	Pozitif	Çok az pozitif	Çok az pozitif	Çok az pozitif
DOMESTIC	Pozitif	Pozitif	Pozitif	Çok az pozitif	Çok az pozitif	Çok az pozitif
EXPORT	Pozitif	Ciddi bir tepki yok	Ciddi bir tepki yok	Pozitif	Ciddi bir tepki yok	Negatif
GROSS	Az pozitif	Az pozitif	Az pozitif	Az negatif	Pozitif	Ciddi bir tepki yok
MONETARY	Pozitif ve artan	Pozitif	Pozitif	Çok az pozitif	Çok az pozitif	Az pozitif

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Buna göre, bir standart hatalık şok karşısında LNGDP değişkeninin kendisinde meydana gelen değişim Şekil 3'te gösterilmiştir. Buna göre, LNGDP değişkeninde meydana gelen bir şokun yine kendisi üzerindeki tepkisinin pozitif ve artan olduğu görülmektedir. LNGDP değişkeninin diğer değişkenlerde meydana gelen bir şoka verdiği tepki incelendiğinde ise, DOMESTIC değişkenine tepkisinin negatif, EXPORT ve MONETARY değişkenlerine ise tepkisinin pozitif olduğu görülmektedir. LNGDP değişkeninin GROSS değişkenine herhangi bir tepkisi görülmemektedir. Dördüncü sırada yer alan grafiklere bakıldığında EXPORT değişkeninin kendisine ve LNGDP ye tepkisinin pozitif iken, MONETARY değişkenine tepkisinin negatif ve geriye kalan

değişkenlere ise herhangi ciddi bir tepki vermediği görülmektedir. Diğer grafikler de benzer şekilde incelendiğinde, BROAD, DOMESTIC ve MONETARY değişkenlerinin kendilerine de dâhil diğer değişkenlere tepkilerinin genellikle pozitif iken farklı olarak sadece GROSS değişkeninin EXPORT değişkenine verdiği tepkinin az da olsa negatif olduğu görülmektedir. Şekil 3'te yer alan bulguların daha derli toplu görülmesi açısından sonuçlar tablolaştırılarak aşağıda Tablo 23'te gösterilmiştir.

#### 4.2.5. Kısa Dönemli Dinamikler: Granger Nedensellik Sonuçları

İhracatlı denklemler için kısa dönem dinamikleri Engle ve Granger (1987) nedenselliği izlenerek tahmin edilmektedir. İlk olarak, BDT ülkeleri için kısa vadeli nedensellikler tahmin edilmiştir. VAR gecikme uzunluğu  $q$ , 2 olarak belirlenir ve her durumda Schwarz ve Hannan-Quinn bilgi kriterleri kullanılarak belirlenir. Tablo 24 kısa dönemli Granger nedensellik testinin sonuçlarını göstermektedir.

Yukarıda tahmin edilen VAR denkleminde Granger (1987) kısa dönem nedensellik ilişkisinin varlığını tespit etmek amacıyla VAR Granger Nedensellik ve Blok Dışsallık Wald Testine başvurulmaktadır. Granger nedensellik testinde sıfır hipotezi "X, Y'nin Granger nedeni değildir" şeklinde tanımlanmaktadır. Tablo 24'te bağımlı değişken şeklinde farkı alınmış her değişkenin nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. VAR gecikme uzunluğu  $q$ , 2 olarak belirlenir ve her durumda Schwarz bilgi kriterleri kullanılarak tespit edilir.

**Tablo 24:** VEC Granger Nedensellik / Blok Dışsallık Wald Testi Sonuçları

<b>Bağımlı değişken: D(LNGDP)</b>			
Hariç	Chi-sq	df	Olasılık
D(BROAD)	6.412106	2	0.0405
D(DOMESTIC)	3.758063	2	0.1527
D(EXPORT)	3.751715	2	0.1532
D(GROSS)	0.183394	2	0.9124
D(MONETARY)	2.398635	2	0.3014
Tümü	15.02205	10	0.1313
<b>Bağımlı değişken: D(BROAD)</b>			
Hariç	Chi-sq	df	Olasılık
D(LNGDP)	3.721721	2	0.1555
D(DOMESTIC)	0.453624	2	0.7971
D(EXPORT)	0.677275	2	0.7127
D(GROSS)	0.439284	2	0.8028
D(MONETARY)	0.443438	2	0.8011
Tümü	22.76498	10	0.0116



<b>Bağımlı değişken: D(DOMESTIC)</b>			
Hariç	Chi-sq	df	Olasılık
D(LNGDP)	13.66874	2	0.0011
D(BROAD)	0.236386	2	0.8885
D(EXPORT)	0.198316	2	0.9056
D(GROSS)	0.846128	2	0.6550
D(MONETARY)	1.045234	2	0.5930
Tümü	16.57968	10	0.0842
<b>Bağımlı değişken: D(EXPORT)</b>			
Hariç	Chi-sq	df	Olasılık
D(LNGDP)	1.263420	2	0.5317
D(BROAD)	1.531598	2	0.4650
D(DOMESTIC)	1.401467	2	0.4962
D(GROSS)	0.275257	2	0.8714
D(MONETARY)	3.476961	2	0.1758
Tümü	8.905686	10	0.5411
<b>Bağımlı değişken: D(GROSS)</b>			
Hariç	Chi-sq	df	Olasılık
D(LNGDP)	3.693876	2	0.1577
D(BROAD)	2.205755	2	0.3319
D(DOMESTIC)	10.63288	2	0.0049
D(EXPORT)	1.769596	2	0.4128
D(MONETARY)	14.96820	2	0.0006
Tümü	22.19201	10	0.0142
<b>Bağımlı değişken: D(MONETARY)</b>			
Hariç	Chi-sq	df	Olasılık
D(LNGDP)	12.90966	2	0.0016
D(BROAD)	0.172637	2	0.9173
D(DOMESTIC)	4.843278	2	0.0888
D(EXPORT)	2.005092	2	0.3669
D(GROSS)	1.263320	2	0.5317
Tümü	24.23857	10	0.0070

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 24'te kısa dönemde D(LNPGDP) değişkeni %5 anlamlılık düzeyinde, diğer beş değişkenin birlikteliği durumunda, D(BROAD) değişkeninin Granger nedenidir. D(DOMESTIC), D(LNGDP)'nin % 1 anlamlılık düzeyinde Granger nedenidir. Son olarak: D(GROSS) değişkenin hem D(DOMESTIC) değişkeni ile hem de birlikte toplu olarak diğer beş değişkenin Granger nedeni olduğu görülmektedir.

#### 4.2.6. Uzun Vadeli Dinamikler: FMOLS ve DOLS Sonuçları

Bu alt bölümde, denklem (1)'e dayalı, değişkenler arasındaki ilişkinin nihai sapmasız katsayılarını tahmin etmek üzere FMOLS ve DOLS yöntemleri kullanılmıştır (Phillips ve Moon, 1999; Pedroni, 2000, 2001; Kao ve Chiang, 2000; Mark ve Sul, 2003; Saikkonen, 1992; Stock ve Watson, 1993). Tahminciler asimptotik sapmasız ve normal

dağılıma sahiptirler. FMOLS yöntemi, standart sabit etkili tahmincilerdeki sapmaları düzeltirken, DOLS yöntemi modele dinamik unsurları da dahil ederek statik regresyondaki (özellikle içsellik sorunlarından kaynaklanan) sapmaları da giderebilecek özelliğe sahip bir yöntemdir (Kok vd., 2010:8).

**Tablo 25: FMOLS ve DOLS Tahmincileri**

<b>Bağımlı Değişken: LNGDP</b>				
<b>Yöntem: FMOLS</b>				
<b>Değişken</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Standart Hata</b>	<b>t-İstatistiği</b>	<b>Olasılık</b>
BROAD	0.024920	0.002130	11.69821	0.0000
DOMESTIC	1.060901	0.242949	4.366770	0.0000
EXPORT	0.003201	0.001212	2.641968	0.0089
GROSS	0.008742	0.002036	4.294319	0.0000
MONETARY	-1.056046	0.242688	-4.351461	0.0000
R-squared	-0.118644	Mean dependent var		24.09241
Adjusted R-squared	-0.187566	S.D. dependent var		1.792986
S.E. of regression	1.953916	Sum squared resid		805.5530
Long-run variance	0.010175			
<b>Bağımlı Değişken: LNGDP</b>				
<b>Yöntem: DOLS</b>				
<b>Değişken</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Standart Hata</b>	<b>t-İstatistiği</b>	<b>Olasılık</b>
BROAD	0.020484	0.008775	2.334454	0.0231
DOMESTIC	0.041490	1.032822	0.040171	0.9681
EXPORT	0.010464	0.004743	2.206326	0.0313
GROSS	0.001812	0.007873	0.230123	0.8188
MONETARY	-0.013195	1.031944	-0.012786	0.9898
R-squared	0.632584	Mean dependent var		24.10192
Adjusted R-squared	-0.304961	S.D. dependent var		1.790404
S.E. of regression	2.045266	Sum squared resid		242.6206
Long-run variance	0.000882			

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 25 değişkenler arasındaki uzun dönem elastikiyetleri göstermektedir. FMOLS ve DOLS modellerinde her ikisi içinde LNPGDP değişkeninin tahmin edilen parametreleri verilmiştir. FMOLS modeli için bütün değişken katsayılarının anlamlı olduğu görülmektedir. Burada denklem katsayılarının elastikiyetleri gösterilmektedir. Üç değişkenin elastikiyet katsayısı birin altında iken, diğerleri birin üzerindedir.

MONETARY değişkeninin elastikiyet katsayısı negatif, diğer değişkenlerin katsayısı ise pozitifdir. En ciddi etkileri bakımından, örneğin DOMESTIC değişkenindeki %1'lik bir değişme, LNGDP değişkenini %1,061 kadar pozitif ve MONETARY değişkenindeki %1'lik bir değişme ise LNGDP değişkenini %1,056 kadar negatif etkilemektedir. DOLS modelinde ise sadece BROAD ve EXPORT değişkenleri anlamlı diğerleri istatistiki olarak anlamlı görünmemektedir. Bu modele göre BROAD değişkenindeki %1'lik bir değişme, LNGDP değişkenini sadece %0,02 kadar pozitif ve EXPORT değişkenindeki %1'lik bir değişme ise LNGDP değişkenini sadece %0,01 kadar pozitif etkilemektedir. Her iki modelde de tüm değişkenlerin işaretleri aynı yönlüdür.

#### 4.2.7. Panel Nedensellik Testi Sonuçları

Panel nedensellik araştırılmasında, LNGDP, EXPORT, BROAD, GROSS, DOMESTIC ve MONETARY değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü belirlemek için Emirmahmutoğlu ve Köse'nin (2011) geliştirdiği panel nedensellik yaklaşımından yararlanılmıştır. Bu test, daha önce de ifade edildiği gibi seriler aynı düzeyden durağan olmadığında, yani serilerin bir kısmı I(0) ve bir kısmı I(1) olduğunda ve değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilemediğinde de kullanılabilen bir testtir (Emirmahmutoğlu ve Köse, 2011: 872). Emirmahmutoğlu ve Köse'nin (2011) Panel Granger Nedensellik testi sonuçları Tablo 26'da verilmiştir.

**Tablo 26:** Emirmahmutoğlu ve Köse (2011) Panel Nedensellik Testi Sonuçları

Temel Hipotez	Panel Fisher Test İstatistiği	Kritik Değer		
		%1	%5	%10
EXPORT → LNGDP	21.041	49.635	37.539	33.057
LNGDP → EXPORT	20.160	55.805	40.207	34.919
BROAD → LNGDP	24.536	55.646	42.514	36.958
LNGDP → BROAD	42.992**	57.161	40.772	35.407
GROSS → LNGDP	32.500	51.261	38.981	34.403
LNGDP → GROSS	31.358	52.444	40.218	34.850
DOMESTIC → LNGDP	19.672	51.003	40.940	35.348
LNGDP → DOMESTIC	37.167***	54.546	40.289	34.682
MONETARY → LNGDP	25.633	57.468	43.335	37.126
LNGDP → MONETARY	63.541*	59.944	42.764	36.940

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur. Not: (\*), (\*\*) ve (\*\*\*) sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde panel nedenselliğin olduğunu ve → ise belirtilen yöne doğru panel Granger nedenselliğin olmadığını göstermektedir. Fisher Test İstatistik değerleri ve kritik değerleri 2.000 tekrarlı bootstrap dağılımından elde edilmiştir.

Tablo 26’da yer alan sonuçlara göre, 9 BDT ülkesinden oluşan panel veri seti için panel Granger nedensellik ilişkisinin olmadığını gösteren temel hipotez; LNGDP değişkeninden MONETARY değişkenine %1, LNGDP değişkeninden BROAD değişkenine %5, LNGDP değişkeninden DOMESTIC değişkenine %10 önem düzeyinde reddedilmektedir. Ancak sözkonusu diğer değişkenler arasında panel Granger nedensellik ilişkisinin olmadığını gösteren temel hipotez reddedilememektedir. Dolayısıyla LNGDP değişkeninden BROAD, DOMESTIC ve MONETARY değişkenine doğru tek yönlü panel Granger nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. LNGDP değişkeni ile EXPORT ve GROSS arasında ise herhangi bir panel nedensellik ilişkisine rastlanılmamıştır.

## SONUÇ

1990'lı yılların başında SSCB'nin dağılması ile birlikte, dünyanın siyasi haritasında önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Bu dönemde, Doğu ve Batı Almanya birleşmiş, Doğu Avrupa'da Yugoslavya ve Çekoslovakya bölünmüş ve eski SSCB cumhuriyetleri bağımsızlıklarını ilan etmişlerdir. Bu siyasi değişimle birlikte iktisadi anlamda bir rejim değişikliği de meydana gelmiştir. Eski SSCB ülkeleri, merkezi planlı bir ekonomi modelinden serbest piyasa ekonomi modeline geçmeyi benimsemişlerdir. Geçiş ekonomileri kavramı da iktisat literatürüne bu dönemlerde girmiştir. Bu kavram, genellikle eskiden merkezi planla yönetilen ve piyasa ekonomisine geçmeye çalışan Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri, Baltık ülkeleri, eski SSCB ülkeleri ve daha farklı sosyoekonomik özelliklere sahip olan bazı Asya ekonomileri için kullanılmaktadır.

Bu dönem zarfında, tüm bu ülkelerin ekonomik büyüme performansları birbirinden farklılık göstermiştir. Merkezi planlı bir ekonomik modelden piyasa ekonomisine geçişin gerektirdiği serbestleşme reformlarına paralel olarak demokratikleşme reformları, ekonomide istikrarın sağlanması için de çeşitli reformlar farklı düzeylerde uygulanmıştır. İktisadi faaliyetlerin, dış ticaretin ve finansal serbestleşme ve derinleşme gibi temel reformlar sonucunda ekonomik büyümenin sağlanması amaçlanmıştır.

Geçiş ekonomileri özelliğinde literatür incelendiğinde, çalışmaların birçoğunun, gösterdikleri büyüme performansının daha iyi olması ve büyük çoğunluğunun AB'nin ekonomik, siyasi ve finansal entegrasyonuna katılması nedeniyle, özellikle Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ve Baltık cumhuriyetleri üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Bu çalışmada ise, nispeten ortak sosyoekonomik özelliklere ve tarihi geçmişe sahip 9 BDT ülkesinde finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki ele alınmıştır.

Bu bağlamda, çalışmanın ilk bölümünde finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyümenin tanımına, faydalarına, önemine, varlık nedenine ve belirleyici kavramlarına yer verilmiştir. Sonrasında ise finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki teorik ilişki ele alınmıştır. İkinci bölümde, BDT ülkelerinin 1995-2020 dönemi için finansal sektör gelişimi ve değişimi, bölge ülkelerinin ihracat özelliği ve dinamiği, BDT ekonomisinin sektörel değişimi ve ekonomik büyüme seyirleri açısından durum tespiti yapılmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde, geniş bir ampirik literatür taraması sunulmuştur. Son olarak, finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki

ilişki üzerine oluşturan modeller aracılığıyla ampirik uygulama gerçekleştirilmiş ve elde edilen bulguları da içeren genel bir değerlendirme ile beraber tez neticelendirilmiştir.

Çalışmanın ampirik uygulama kısmında seçilen 9 BDT ülkesi için, 1995-2020 dönemine ait panel veri analizi kullanılarak, finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Bu bağlamda, çalışmada uzun dönem ilişkisi VECM modeli ile ortaya konulmuştur. Etki-tepki fonksiyonu ile değişkenlerin belli gecikmelerdeki etkileme süreçleri değerlendirilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişkilerin eşbütünleşme araştırması için Pedroni (1999, 2004), Kao (1999), Westerlund-Edgerton (2007) ve Johansen Fisher panel eşbütünleşme testleri, kısa dönem analizi için Wald testi, uzun dönem katsayı tahminleri için FMOLS ve DOLS tahmincisi kullanılmıştır. Son olarak, panel nedensellik testi için Emirmahmutoğlu ve Köse'nin (2011) geliştirdiği yöntemle panel nedensellik testi vasıtasıyla elde edilen bulgular yorumlanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın ampirik analizini gerçekleştirmek için, ekonomik büyümeyi temsilen GSYİH'nın sabit fiyatları (2015 ABD Doları) verisi ve ihracat değişkenini temsilen, Mal ve Hizmet İhracatının GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. Finansal gelişme düzeyini doğru ve etkin bir şekilde temsil etmek amacıyla ise dört farklı veri olarak (i) Geniş Para Arzının GSYİH'ya oranı; (ii) Brüt Sermaye Oluşumunun GSYİH'ya oranı; (iii) Bankalar Tarafından Özel Sektöre Verilen Yurtiçi Kredilerin GSYİH'ya oranı; (iv) Özel Sektöre Parasal Sektör Kredisinin GSYİH'ya oranının kullanılması tercih edilmiştir.

Elde edilen bulgulara göre, panel birim kök testi sonucunda, tüm değişkenler düzeyde [I(0)] durağan olmadığını göstermiştir. Bu nedenle, değişkenlerin birim köklü olduğu görülmüştür. Ancak, tüm değişkenlerin birinci farkları [I(1)] alındıktan sonra, finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyümenin durağan oldukları tespit edilmiştir.

Finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkiyi araştırdığımız Pedroni panel eşbütünleşme testine göre  $H_1$  hipotezi (seriler için eşbütünleşme ilişkisi vardır) reddedilmiştir. Pedroni panel eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, Panel ADF-İstatistik testi ile Grup ADF-İstatistik testi %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Genel olarak değerlendirdiğinde, Pedroni panel eşbütünleşme testindeki toplam yedi testin sadece ikisinde değişkenler arasında zayıf bir eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Kao panel eşbütünleşme testi sonuçlarına göre,  $H_0$  hipotezi (seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur) reddedilmiştir.

Dolayısıyla alternatif hipotez (seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi vardır) kabul edilmiştir. Bu sonuca göre, uzun dönemde değişkenler arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Westerlund-Edgerton (2007) panel eşbütünleşme testinin sonucuna göre, toplam dört modelden üçünde değişkenler arasında kuvvetli bir eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilen bir diğer sonuçtur. Son olarak, Johansen-Fisher panel eşbütünleşme testi sonuçlarına göre,  $H_0$  hipotezi (seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur) %1 ve %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde reddedilmiş ve dolayısıyla seriler arasında eşbütünleşmenin varlığı kabul edilmiştir. Özetle, uzun dönemde finansal gelişme, ihracat ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir eşbütünleşme ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

VECM analizinin sonuçlarına göre, kısa dönem katsayılarının önemli bir kısmı istatistiki olarak anlamlı görünmemektedir. Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisine bakıldığında; ekonomik büyüme ile hem Geniş Para Arzı hem de Özel Sektöre Verilen Parasal Sektör Kredileri arasında negatif bir anlamlılık bulunurken, Bankaların Verdiği Yurtiçi Krediler ile pozitif bir anlamlılık ilişkisinin varlığı gözlemlenmiştir. Diğer taraftan, hem ihracat değişkeni hem de Brüt Sermaye Oluşumu değişkeninin ekonomik büyüme ile anlamlı bir ilişki içerisinde olmadığı tespit edilmiştir. Özetle, uzun dönemde, ekonomik büyüme ile Geniş Para Arzı ve Özel Sektöre Verilen Parasal Sektör Kredisi değişkenleri arasında negatif, Bankaların Verdiği Yurtiçi Krediler ile arasında ise pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Etki-tepki fonksiyonu testi sonuçlarına göre, meydana gelen bir şokta, ekonomik büyüme değişkeninin ihracat değişkenine ve Özel Sektöre Verilen Parasal Sektör Kredisi değişkenine tepkisi pozitif, Bankaların Verdiği Yurtiçi Krediler değişkenine ise negatif bir tepkisi tespit edilirken, Brüt Sermaye Oluşumu değişkenine herhangi bir tepkisi olmadığı görülmüştür. Bir diğer önemli değişken olan ihracat değişkeninin ekonomik büyümeye tepkisi pozitif iken, Özel Sektöre Verilen Parasal Sektör Kredisi değişkenine tepkisi negatif ve diğer değişkenlere ise herhangi bir tepki vermediği tespit edilmiştir.

Wald testinden elde edilen bulgulara göre, kısa dönemde ekonomik büyüme Geniş Para Arzının nedenidir. Diğer taraftan, Bankaların Verdiği Yurtiçi Krediler ile Özel Sektöre Verilen Parasal Sektör Kredilerinin ise ekonomik büyümenin tek taraflı Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir. Özetle, kısa dönemde BDT ülkelerinde ekonomik büyüme

parasal büyümeye neden olurken, bankacılık sektörünün temin ettiği krediler, ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması için dikkate değer bir finansal kaynak niteliğindedir.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli elastikiyet katsayılarının tahmini için kullanılan FMOLS ve DOLS modellerinin bulgularına bakıldığında benzer sonuçlar dikkat çekmektedir. FMOLS modeli için tüm değişken katsayılarının anlamlı olduğu görülmüştür. Üç değişkenin elastikiyet katsayısı 1'in altında iken, diğerlerinin katsayısı 1'in üstündedir. Elastikiyet katsayısı 1'in üzerinde olanlardan, Bankaların Verdiği Yurtiçi Kredilerdeki %1'lik bir değişme, ekonomik büyümeye %1,061 kadar pozitif ve Özel Sektöre Verilen Parasal Sektör Kredisindeki %1'lik bir değişme ise ekonomik büyümeye %1,056 kadar negatif etki etmektedir. DOLS modelinde ise sadece Geniş Para Arzı ve ihracat değişkenlerinin istatistiki olarak anlamlı ve ekonomik büyümeye sınırlı miktarda pozitif etkiledikleri görülmüştür. Her iki modelde de tüm değişkenlerin işaretleri aynı yönlüdür.

Son olarak, Emirmahmutoğlu ve Köse'nin (2011) panel nedensellik testi sonuçlarına göre, ekonomik büyüme, (i) Özel Sektöre Verilen Parasal Sektör Kredisi, (ii) Geniş Para Arzı ve (iii) Bankaların Verdiği Yurtiçi Kredilere sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerinde reddedilmektedir. Bir başka deyişle, seçilmiş 9 BDT ülkelerinde ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, çalışmamızın genelleştirilmiş sonuçları Brüt Sermaye Oluşumu değişkeni dışında, diğer finansal gelişme değişkenleri ile ihracat ve ekonomik büyüme arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığını doğrulamaktadır. Sonuçlar hem finansal gelişme hem de ihracatın ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki gösterdiğine dair bulgular da sunmaktadır. Çalışmanın bu yöndeki bulguları Gries vd. (2009), Yalçınkaya (2017), Kuşçuoğlu ve Yılmaz (2020), Paudel ve Sun (2020), Mtar ve Belazreg (2021) ve Yücel (2009) tarafından yapılan çalışma sonuçlarını destekler niteliktedir. Çalışma, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğine dair bulguları yine BDT ülkeleri üzerinde gerçekleştirilen diğer çalışmalardan Cojocarü vd.(2015) ve Nusratova (2020) ile uyumlu, ihracatın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğine dair sonuçları ise Sargsyan (2019)'ın bulgularıyla uyumludur. Bu sonuçlar doğrultusunda, kullanılmış olan üç temel hipotezden ikisi olan "Finansal Gelişme Ekonomik Büyümeyi pozitif yönde etkiler" ile "İhracat Ekonomik Büyümeyi pozitif yönde etkiler" hipotezlerinin



geçerli olduğu görülmektedir. Ayrıca, burada belirtilen genel eğilim dışında, çalışmada finansal gelişme değişkenlerinden Özel Sektöre Parasal Sektör Kredisinin ekonomik büyümeyi genellikle negatif etkilediği, Brüt Sermaye Oluşumu değişkeninin ise ekonomik büyümeyi etkilediğine dair yeterli kanıt ulaşılamadığı görülmektedir. Çalışmanın bu yöndeki bulguları da finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi negatif etkilediğine dair bulgulara ulaşan Rani ve Kumar (2018), Ersin ve Süt (2022)'ün bu yöndeki bulgularıyla uyumludur. Benzer bulgularından dolayı, Koivu (2002)'nin, 1993-2000 döneminde Avrupa Dönüşüm Ekonomisi ülkeleri ve BDT ülkelerinin oluşturduğu 25 geçiş ekonomisi üzerinde gerçekleştirdiği çalışmada Özel Sektöre Parasal Sektör Kredisi değişkeninin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğine dair bulguları, burada altı çizilerek vurgulanmaya değerdir.

Çalışma sonuçları BDT ülkelerinin ekonomik büyüme süreçleri için önemli ipuçları vermektedir. Sürdürülebilir ve yüksek bir ekonomik büyüme süreci için BDT ülkelerinin finansal gelişmeye önem vermesi, ancak finansal gelişmeyi sağlayacak araçların tercihinde de seçici davranması gerektiği görülmektedir. Bu bağlamda, bankaların verdiği yurtiçi krediler ile Geniş Para Arzı kullanımını artırılırken, Özel Sektöre Parasal Sektör Kredisi kullanımında daha dikkatli davranılması veya sistemin regüle edilerek, ekonomik büyümeye olumlu katkı sağlayacak şekilde gerekli iyileştirmelerin yapılması önerilebilir. İhracat değişkeninin ise finansal gelişmeye nispetle ekonomik büyümeyi pozitif ama daha az etkilediği görülmektedir. Dolayısıyla ihracatın ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağlaması için, özellikle ileri teknoloji isteyen katma değeri yüksek ürünleri üretip, ihracat yapan sektörlerin katma değeri yüksek olan ürünler üretebilmesi ve geliştirmesi için teşviklerin artırılması, denetimlerin yakından izlenmesi bir diğer makroekonomik politika önerisi olarak sunulabilir. Bu minvalde, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme inşa etme arzusunda olan BDT ülkelerinin, finansal gelişme ve ihracata yönelik sektörlerin altyapılarının geliştirilmesine önem vermeleri gerektiği önerilebilir. Sonuç olarak, bu çalışmadan elde edilen bulguların, bundan sonra BDT ülkeleri üzerine gerçekleştirilecek diğer akademik çalışmalara da öncelik edeceği ve ilgili literatüre önemli katkılar sunacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Abbott, A. and Jones, P. (2011). "Procyclical Government Spending: Patterns of Pressure and Prudence in the OECD". *Economics Letters*, Vol. 111, 230-232.
- Abosedra, S. and Tang, C. F. (2019). "Are Exports a Reliable Source of Economic Growth in MENA Countries? New Evidence from the Rolling Granger Causality Method". *Empirical Economics*, Vol. 56, 831-841.
- Abubakar, A. B. and Shehu, K. K. (2015). "An Appraisal of the Impact of International Trade on Economic Growth of India: An ARDL Approach". *Annamalai Journal of Management*, Special Issue April 2015, 30-35.
- Acavarcı, A. ve Kargı, G. (2015). "Türkiye’de İhracatın Çeşitlendirilmesi ve Ekonomik Büyüme". *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, Vol. 1(1), 1-16.
- Acemoglu, D. (2009). *Introduction to Modern Economic Growth*. Princeton NJ: Princeton University Press.
- Acemoglu, D., Johnson, S. and Robinson, J. (2002). "Reversal of Fortune: Geography and Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution". *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117(4), 1231-1294.
- Adjasi, K. D. and Biekpe, N. B. (2006). "Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Selected African Countries". *African Development Review*, Vol. 18(1), 144-161.
- Aghion, P. and Howitt, P. (1992). "A Model of Growth Through Creative Destruction". *Econometrica*, Vol. 60(2), 323-351.
- Ağır, H. ve Tıraş, H. (2018). "Sağlık Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Nedensellik Analizi". *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, Vol. 17(4), 1558-1573.
- Aizenman, J. (2004). "Financial Opening and Development: Evidence and Policy Controversies". *American Economic Review*, Vol. 94(2), 65-70.
- Ajisafe, R. A. and Okunade, S. O. (2020). "Finance-Led-Growth Hypothesis and Domestic Investment in Nigeria". *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, Vol. 11(2), 40-52.
- Ak, M. Z. ve Inal, V. (2019). "Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Ticari Açıklık, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Bir Panel Nedensellik Analizi". *Journal of Econometrics and Statistics*, Vol. 31, 1-16.
- Akeem, U. O. (2011). "Performance Evaluation of Foreign Trade and Economic Growth in Nigeria". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 2(2), 1-15.
- Alesina, A., Campante, F. and Tabellini, G. (2008). "Why is Fiscal Policy Often Procyclical?". *Journal of the European Economic Association*, Vol. 6(5), 1006-1030.
- Alexiou, C., Vogiazas, S. and Nellis, J. G. (2018). "Reassessing the Relationship Between the Financial Sector and Economic Growth: Dynamic Panel Evidence". *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 23(2), 155-173.
- Alhassan, A., Adamu, M. S. and Safiyanu, S. S. (2021). "Finance-Led Growth Hypothesis for Asia: An Insight from New Data". *Journal of the Asia Pacific Economy*, 1-20.
- Altaee, H. H. A., Sabah, M. S., Ezat, S. E. and Mustafa, H. M. A. (2014). "Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: Evidence from Sultanate

- of Oman (1972-2012)". *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 5(23), 2222-2855.
- Ang, J. B. and McKibbin, W. J. (2007). "Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia". *Journal of Development Economics*, Vol. 84, 215-233.
- Ang, J. B.(2008). "Survey of Recent Developments in the Literature of Finance and Growth". *Journal of Economic Surveys*, Vol. 22 (3), 536–576.
- Anyanwu, C. M. (2010). "An Overview of Current Banking Sector Reforms and the Real Sector of Nigeria Economy". *Economic and Financial Review*, Vol. 48(4), 31-57.
- Apergis, N., and Payne, J. E. (2010). "The Emissions, Energy Consumption, and Growth Nexus:Evidence from the Commonwealth of Independent States". *Energy Policy*, Vol. 38 (1), 650–655.
- Arbatov, N. K. (2015). "The Crisis of the Moment or the Crisis of the System". *Russia in the Global Economy*, Vol. 16, 18-29.
- Arusha, C. V. (2009). "Government Expenditure, Governance and Economic Growth". *Comparative Economic Studies*, Vol. 51(3), 401-418.
- Aslund, A. (2001). *The Myth of Output Collapse after Communism*, Carnegie Endowment Working Paper, P. 18.
- Asteriou, D. and Hall, S. G. (2007). *Applied Econometrics: A Modern Approach Using Eviews and Microfit Revisited Edition*, Palgrave Macmillan, Newyork.
- Ayres, C. E. (1962). *The Theory of Economic Progress. A Study of the Fundamental Economic Development and Cultural Change*. New York: Schocken.
- Bagehot, W. (1873). "Lombard Street: A Description of the Money Market". Irwin, Homewood, Illinois.
- Balassa, B. (1978). "Exports and Economic Growth". *Journal of Development Economics*, Vol. 5(2), 181-189.
- Baldwin, R. and Krugman, P. (1989). "Persistent Trade Effects of Large Exchange Rate Shocks". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 104(4), 635-654.
- Baltagi, B. H., Feng, Q. and Kao, Ch. (2012). "A Lagrange Multiplier Test for Cross-Sectional Dependence in a Fixed Effects Panel Data Model". *Journal of Econometrics*, Vol. 170(1), 164-177.
- Banerjee, A., Guo, X. and Wang, H. (2005). "On the Optimality of Conditional Expectation as a Bregman Predictor". *IEEE Transactions on Information Theory*, Vol. 51(7), 2664–2669.
- Barbieri, L. (2006). *Panel Unit Root Tests: A Review*. Serie Rossa: Economia – Quaderno N. 43. Universit a Cattolica.
- Barro, R. J. (2003). "Determinants of Economic Growth in a Panel of Countries". *Annals of Economics and Finance*, Vol. 4(2), 231-274.
- Barsenkov, A. C. (2008). *Rusya Tarihi 1917–2007 (çev), Аспект преец*. P. 832.
- Barth, J. and Caprio, G. Jr. (2008). "Bank Regulations are Changing: For Better or Worse?".
- BDT İstatistik Komitesi (2001). *10 Years of the CIS (1991–2000)*.
- BDT İstatistik Komitesi (2020). *According to the Data of the Balance of Payments of the Relevant Statistical Committees and the CIS Interstate Statistical Committee*, [www.cisstat.com/](http://www.cisstat.com/), E.T. 14.03.2022.
- BDT İstatistik Komitesi (2022). <http://www.cisstat.com/>, E.T. 11.02.2022.

- BDT Yürütme Komitesi (2009). Analytical Note on the Socio-Economic Development and Trade and Economic Relations of the CIS Member States in the First Half of 2009, [www.cis.minsk.by/](http://www.cis.minsk.by/), E.T. 13.08.2022.
- BDT Yürütme Komitesi (2021). CIS Countries Trade Volume Up by a Quarter in 2021. 15 November 2021.
- BDT Yürütme Komitesi (2022). <https://cis.minsk.by/>, E.T. 10.01.2022.
- Bekele, D. T. and Degu, A. A. (2021). “The Effect of Financial Sector Development on Economic Growth of Selected Sub-Saharan Africa Countries”. *International Journal of Finance and Economics*, 1-9.
- Benos, N. (2009). *Fiscal Policy and Economic Growth: Empirical Evidence from EU Countries*. University of Ioannina
- Bhagwati, J. N. (1978). *Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes (Foreign Trade Regimes and Economic Development)*. Ballinger Pub Co; 0 Edition.
- Bhagwati, J. N. (1982). “Directly Unproductive, Profit-Seeking (DUP) Activities”. *Journal of Political Economy*, Vol. 90(5), 988-1002.
- Bilas, V., Bošnjak, M. and Novak, I. (2017). “Examining the Relationship between Financial Development and International Trade in Croatia”. *South East European Journal of Economics and Business*, Vol. 12 (1), 80-88.
- Birleşmiş Milletler (2021). *World Economic Situation and Prospects 2021: Economies in Transition*.
- Bittencourt, M. (2012). “Financial Development and Economic Growth in Latin America: Is Schumpeter Right?”. *Journal of Policy Modelling*, Vol. 34(3), 341–355.
- Bokros, L., Fleming, A. and Votava, C. (2001) “Financial Transition in Europe and Central Asia: Challenges of the New Decade”, World Bank publication.
- Boldeanu, F. T. and Constantinescu, L. (2015). “The Main Determinants Affecting Economic Growth”. *Bulletin of the Transilvania University of Braşov, Series V: Economic Sciences*, Vol. 8 (57), 329-338.
- Breusch, T. and Pagan, A. R. (1980). “The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification Tests in Econometrics”, *Review of Economic Studies*, Vol. 47(1), 239-253.
- Brouwer, E. and Kleinknecht, A. (1993). “Technology and Firm's Export Intensity: The need for Adequate Measurement”. *Konjunkturpolitik*, Vol. 39, 315-325.
- Bruno, M. and Easterly, W. (1995) *Inflation Crises and Long-Run Growth*, NBER Working Paper, P. 5209.
- Caballero, R. and Krishnamurthy, A. (2004). “Fiscal Policy and Financial Depth”. NBER Working Papers, w10532.
- Cairncross, A. K. (1961). “International Trade and Economic Development”. *Economica*, Vol. 28(111), 235-251.
- Camison-Haba, S., Clemente-Almendros, J. A., and Gonzalez-Cruz, T. (2019). “How Technology-Based Firms Become Also Highly Innovation Firms? The Role of Knowledge, Technological and Managerial Capabilities, and Entrepreneurs' Background”. *Journal of Innovation and Knowledge*, Vol. 4(3), 162–170.
- Carbaugh, R. (2015). *International Economics*. 15/E. Boston. Cengage Learning.
- Carrion-i Silvestre, J. L., Barrio-Castro, T. D. and Lopez-Bazo, E. (2005). “Breaking the Panels: An Application to the GDP Per Capita”. *The Econometrics Journal*, Vol. 8(2), 159-175.

- Cass, D. (1965). "Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation". *Review of Economic Studies*, Vol. 32, 233-240.
- Cavusgil, S. T. and Zou, S. (1994). "Marketing Strategy – Performance Relationship: An Investigation of the Empirical link in Export Market Ventures". *Journal of Marketing*, Vol. 58, 1-21.
- Chandrashekar, R., Sampath, T. and Chittedi, K. R. (2018). "Financial Development, Trade Openness and Growth in India". *Theoretical and Applied Economics*, Vol. 25(614), 113-124.
- Chatain, P. L., Hernández-Coss, R., Borowik, K. and Zerzan, A. (2008). "Integrity in Mobile Phone Financial Services: Measures for Mitigating Risks from Money Laundering and Terrorist Financing". World Banking Working Paper 146. The World Bank, Washington DC.
- Chenery, H. B. (1961). "Comparative Advantage and Development Policy". *The American Economic Review*, Vol. 51(1), 18-51.
- Choi, B. and Lugovskyy, V. (2019). "Asymmetric Effects of Financial Development on Export Price and Quality across Countries". *Review of International Economics*, Vol. 27(2), 594-642.
- Choi, I. (2001). "Unit Root Tests for Panel Data." *Journal of International Money and Banking*, Vol. 20(2), 249-272.
- Chow, P. C. (1987). "Causality Between Export Growth and Industrial Development: Empirical Evidence from the NICs". *Journal of Development Economics*, Vol. 26(1), 55-63.
- Chubrik, A. (2003). "Рыночные Реформы и Экономический Рост в Странах с Переходной Экономикой", *Белорусский экономический журнал*. Р. 3.
- Chubrik, A. (2005). Десять лет Роста ВВП в Беларуси: Факторы и Перспективы, *ЭКОБЕСТ*, 4, 2.
- Cihak, M., Kunt, A., D., Feyen, E., and Levine, R., (2012). "Benchmarking Financial Systems Around the World". The World Bank. Policy Research Working Paper, 6175.
- Claessens, S., Djankov, S. and Klingebiel, D. (2001). "Stock Markets in Transition Economies" in "Financial Transition in Europe and Central Asia: Challenges of the New Decade", ed. L. Bokros, World Bank Publication.
- Clarke, G. R. G., Xu, L. C. and Zou, H. F. (2006). "Finance and Income Inequality: What Does The Data Tell Us?". *Southern Economic Journal*, Vol. 72(3), 578–596.
- Coban, S. (2015). "Does the Financial Development Spur Export Performance? Evidence from Turkish Firm-Level Data". *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5(2), 434 - 440.
- Cojocaru, L., Falaris, E. M., Hoffman, S. D. and Miller, J. B. (2015). "Financial System Development and Economic Growth in Transition Economies: New Empirical Evidence from the CEE and CIS Countries". *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 52(1), 223-236.
- Cong, P. T. and Hiep, N. Q. (2017). "The Transmission Mechanism of Bilateral Relationship Between Exports and Economic Growth in Vietnam". *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7(2), 536-543.
- Conner, K. R. and Prahalad, C. K. (1996). "A Resource Based Theory of the Firm: Knowledge Versus Opportunism". *Organization Science*, Vol. 7, 477–501.

- Cottarelli, C., Dell’Ariccia, G. and Vladkova-Hollar, I. (2003). “Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans”. IMF Working Papers, WP/03/213. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Cull, R., Ehrbeck, T. and Holle, N. (2014). “Financial Inclusion and Development: Recent Impact Evidence”. Focus Note, 92.
- De Koker, L. and Jentzsch, N. (2013). “Financial Inclusion and Financial Integrity: Aligned Incentives?”. *World Development*, Vol. 44, 267-280.
- De Melo, M., Denizer, C., Gelb, A. and Tenev, S. (1997). *Circumstance and Choice: The Role of Initial Conditions and Policies in Transition Economies*, World Bank Policy Research Working Paper. P. 1866.
- Debidutta, P., Hassan, M. K., Kumar, S. and Paul, J. (2020). “Trade Credit Research Before and After the Global Financial Crisis of 2008 – A Bibliometric Overview”, *Research in International Business and Finance*, Vol. 54.
- Demetriades, P. and Hussein, K. (1996). “Does Financial Development Cause Economic Growth? Time Series Evidence from 16 Countries”. *Journal of Development Economics*, Vol. 51, 387-411.
- Demirgüç, K. A. and Levine, R. (2008). “Finance, Financial Sector Policies, and Long-Run Growth”. M. Spence Growth Commission Background Paper 11, World Bank, Washington, DC.
- Demirgüç, K. A., Beck, T. and Honohan, P. (2008). “Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access”. Washington, DC: The World Bank.
- Demirtaş, G. and Aydemir, O. (2014). “Causal Relationship between Financial Development and International Trade: Evidence from Turkey”. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 124(3), 36-47.
- Denison, E. F. (1961). *The Sources of Economic Growth in the United States*, Committee for Economic Development, New York.
- Denison, E. F. (1962). “The Sources of Economic Growth in the United States and Alternatives Before US”. CED Supplementary Paper, No 13.
- Dev, S. M. (2006). “Financial Inclusion: Issues and Challenges”. *Economic and Political Weekly*, 4310-4313.
- Dhanaraj, C. and Beamish, P. W. (2003). “A Resource based Approach to the Study of Export Performance”. *Journal of Small Business Management*, Vol. 41, 242-261.
- Diamond, D. W. and Dybvig, Ph. H. (1983). “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity”. *Journal of Political Economy*, Vol. 91(3), 401-419.
- Dijk, M. (2002). “The Determinants of Export Performance in Developing Countries: The Case of Indonesian Manufacturing”. Eindhoven Centre for Innovation Studies, The Netherlands, Working Paper 02.01.
- Dombrowski, M. (1995). Причины Распада Рублевой Зоны. Исследования и Анализ CASE. P. 58.
- Dombrowski, M. (2003). Уроки Российского Кризиса: Пять Лет Спустя. Исследования и Анализ CASE. P. 252.
- Dura, C. (2000). “Yeni Dış Ticaret Teorileri: Genel Bakış”. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 16, 1-16.
- Dünya Bankası (2002). *Globalisation, Growth and Poverty: Building an inclusive World Economy*, New York, Oxford University Press.

- Dünya Bankası (2018). Stronger Open Trade Policies Enable Economic Growth for All. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/results/2018/04/03/stronger-open-trade-policies-enables-economic-growth-for-all>, E.T. 03.04.2022.
- Dünya Bankası (2022). <https://data.worldbank.org/>, E.T. 18.03.2022.
- Easterly, W. and Fischer, S. (1995). The Soviet Economic Decline, World Bank Economic Review, 9. P. 3.
- EBRD (1999). Transition Report 1999, Ten Years of Transition. London
- EBRD (2005). Transition Report 2005, Business in Transition. London
- EBRD (2021). [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com), E.T. 31.10.2021.
- Edoumiekumo, S. G. and Opukri, C. O. (2013). “Economic Growth Factor in Nigeria: The Role of Global Trade”. American Journal of Humanities and Social Sciences, Vol. 1(2), 51-55.
- Ehigiamusoe, K. U. and Lean, H. H. (2018). “Tripartite Analysis of Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: Evidence from Ghana, Nigeria and South Africa”. Contemporary Economics, Vol. 12(2), 189-206.
- Emirmahmutoglu, F. and Köse, N. (2011). “Testing for Granger Causality in Heterogeneous Mixed Panels”. Economic Modelling, Vol. 28, 870-876.
- Engle, R. and Granger, C. (1987). “Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing”. Econometrica, Vol. 55(2), 251-276.
- Erdoğan, A. (2014). “Basel Kriterlerinin Bankacılık Sektörüne Etkisi ve Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Basel Kriterlerine Uyum Süreci”. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Vol. 16(1), 141-182.
- Ersin, Ö. Ö. ve Süt, A. T. (2022). “Kırılgan Beşli Ülkelerinde Finansal Gelişme ve Uluslararası Ticaretin Büyüme Üzerindeki Etkileri: Panel ARDL Analizi”. Doğuş Üniversitesi Dergisi, Vol. 23(1), 299-313.
- Farag, F. S., Ab-Rahim, R. and Mohd-Kamal, K. (2021). “Foreign Trade and Economic Growth Relationship: Empirical Evidence from Libya”. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, Vol. 11(4), 181-190.
- Fu, X. and Balasubramanyam, V. N. (2005). “Exports, Foreign Direct Investment and Employment: The Case of China”. The World Economy, Vol. 28(4), 607-625.
- Ghedrovici, O. and Ostapenko, N. (2013). “The Glaring Socioeconomic Meltdown in Post-Soviet Ukraine, Moldova, and Belarus: A Distorted Mindset in Search of a Way Out”. International Journal of Business and Social Research, Vol. 3(5), 202-211.
- Ghosh, S. and Gregoriou, A. (2008). “The Composition of Government Spending and Growth: Is Current or Capital Spending Better?”. Oxford Economic Papers, Vol. 60(3), 484-516.
- Golodniuk, I. (2005). “Financial Systems and Financial Reforms in CIS Countries”, Central for Social and Economic Research, Warsaw.
- Golovnin, M. Yu., Ushkalova D. I. and Yakusheva A. E. (2010). “Vliyaniye Vneshnikh Shokov na Ekonomiki Stran SNG v Period Krizisa 2007–2009 gg”. (Global'nyy i Regional'nyy Aspekty). Eurasian Economic Integration, No.1 (6), February 2010.
- Gomes, L. (1987). Foreign Trade and the National Economy: Mercantilist and Classical Perspectives. London: Macmillan.
- Gökçe, K. D. (2021). “Vadeli İşlemler Piyasaları (Türev Piyasalar)”. <https://www.halkbankkobi.com.tr/tr/uzmanina-danisin/makaleler/yatirim-danismanligi/vadeli-islemler-piyasalari-turev-piyasalar.html>, E.T. 24.05.2022.

- Gökmenoğlu, K. K., Amin, M. Y. and Taspınar, N. (2015). "The Relationship among International Trade, Financial Development and Economic Growth: The Case of Pakistan". *Procedia Economics and Finance*, Vol. 25, 489-496.
- GPFI (2014). "Issues Paper: Digital Financial Inclusion and the Implications for Customers, Regulators, Supervisors and Standard-Setting Bodies".
- Greenwald, B. C. and Stiglitz, J. E. (1987). "Keynesian, New Keynesian and Classical Economy", *Oxford Economic Papers*, Vol. 39, 119-132.
- Greenwood, J. and Bruce, S. (1997). "Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets". *Journal of Economic Dynamic and Control*, Vol. 21, 145-181.
- Greenwood, J. and Jovanovic, B. (1990). "Financial Development, Growth and the Distribution of Income". *Journal of Political Economy*, Vol. 98(5), 1076-1107.
- Gries, T., Kraft, M. and Meierrieks, D. (2009). "Linkages Between Financial Deepening, Trade Openness, and Economic Development: Causality Evidence from Sub-Saharan Africa". *World Development*, Vol. 37(12), 1849-1860.
- Grossman, G. M. and Helpman, E. (1991). *Innovation and growth in the global economy*. Cambridge: MIT Press. Retrieved from <https://mitpress.mit.edu/books/innovation-and-growth-global-economy>, E.T. 20.12.2022.
- Güvenek, B. ve Alptekin, V. (2010). "Enerji Tüketimi ve Büyüme İlişkisi: OECD Ülkelerine İlişkin Bir Panel Veri Analizi", *Enerji, Piyasa ve Düzenleme*, Vol. 1(2), 172-193.
- Hadri, K. (2000). "Testing for Stationarity in Heterogeneous Panel Data". *The Econometrics Journal*, Vol. 3(2), 148-161.
- Haller, A. P. (2012). "Concepts of Economic Growth and Development. Challenges of Crisis and of Knowledge". *Economy Transdisciplinarity Cognition*, 15(1), 66-71.
- Havrylyshyn, O. and Van Rooden, R. (2000). *Institutions Matter in Transition, but so Do Policies*, IMF Working Paper, WP/00/70.
- Hellman, J., Jones, G. and Kaufmann, D. (2000) *Seize the State, Seize the Day: State Capture, Corruption, and Influence in Transition*, World Bank Policy Research Working Paper, 2444.
- Helpman, E. and Krugman, P. R. (1985). *Market Structure and Foreign Trade: Increasing Returns, Imperfect Competition, and the International Economy*. MIT Press.
- Herger, N., Hodler, R. and Lobsiger, M. (2008). "What Determines Financial Development? Culture, Institutions, or Trade". *Review of World Economics*, Vol. 144(3), 558-587.
- Hofer, C. W. and Schendel, D. (1978). *Strategy Formulation: Analytical Concepts*. St. Paul: West.
- Hughes, G. and Hare, P. (2000). *Промышленная Политика и Реструктуризация в Восточной Европе*, Квартальный Бюллетень Клуба Экономистов, 1, 3.
- IEA (2022). <https://www.iea.org/>, E.T. 09.05.2022.
- Im, K. S., Pesaran, M. H. and Shin, Y. (1997). "Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels". *Journal of Econometrics*, Vol. 115(1), 53-74.
- Im, K. S., Pesaran, M. H. and Shin, Y. (2003). "Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels". *Journal of Econometrics*, Vol. 115(1): 53-74.



- Jalil, A. and Ma, Y. (2008). "Financial Development and Economic Growth: Time Series Evidence from Pakistan and China". *Journal of Economic Cooperation*, Vol. 29(2), 29-68.
- Jeanneney, S. G. and Kpodar, K. (2011). "Financial Development and Poverty Reduction: Can There be a Benefit Without A Cost?". *Journal of Development Studies*, Vol. 47(1), 143-163.
- Jenish, N. (2013). *Regional Trade and Economic Growth in the CIS Region*. University of Central Asia, The Institute of Public Policy and Administration Working Paper No.21.
- Jenkins, H. P. and Katırcıoğlu, S. (2010). "The Bounds Test Approach for Cointegration and Causality Between Financial Development, International Trade and Economic Growth: The Case of Cyprus". *Applied Economics*, Vol. 42(13), 1699-1707.
- Johansen, S. (1988). "Statistical Analysis of Cointegrating Vectors". *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 12(2-3), 231-254.
- Johnson, A. (2006). "The Effects of FDI Inflows on Host Country Economic Growth". CESIS - Centre of Excellence for Science and Innovation Studies, Royal Institute of Technology Working Paper Series, 58, 1-58.
- Josheski, D. and Lazarov, D. (2012). "International Trade and Economic Growth: Cross-Country Evidence". *GRP International Journal of Business and Economics*, Vol. 1 (2), 87-95.
- Kabakova, O. and Plaksenkov, E. (2018). "Analysis of Factors Affecting Financial Inclusion: Ecosystem View". *Journal of Business Research*, Vol. 89, 198-205.
- Kao, C. (1999). "Spurious Regression and Residual-Based Tests for Cointegration in Panel Data". *Journal of Econometrics*, Vol. 90(1), 1-44.
- Kao, C. ve Chiang, M. H. (2000). "On the Estimation and Inference of a Cointegrated Regression in Panel Data". *Advances in Econometrics*, Vol. 15, 179-222.
- Kar, M., Ağır, H. ve Türkmen, S. (2019). "Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde Elektrik Tüketiminin Ekonomik Büyümeye Etkisinin Panel Ekonometrik Analizi". *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Vol. 5(3), 37-48.
- Kar, M., Nazlıoğlu, Ş. and Ağır, H. (2014). "Trade Openness, Financial Development and Economic Growth in Turkey: Linear and Nonlinear Causality Analysis". *Journal of BRSA Banking and Financial Markets*, Vol. 8(1), 63-86.
- Kara-Murza, S. G., Batchikov, S. A. and Glazyev, S. Yu. (2008). *Куда идет Россия. Белая книга реформ. Алгоритм*, с. 448.
- KASE - Kazakhstan Borsası İndeksi (2020). [www.kase.kz](http://www.kase.kz), E.T. 22.11.2021.
- Katz, B. and Istrate, E. (2011). *Boosting Exports, Delivering Jobs and Economic Growth*. Project on State and Metropolitan Innovation, BROOKINGS-ROCKEFELLER. Retrieved from [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/0126\\_exports\\_katz\\_istrate.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/0126_exports_katz_istrate.pdf), E.T. 30.11.2021.
- Kazar, A. and Kazar, G. (2016). "Globalization, Financial Development and Economic Growth". *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 6(2), 578-587.
- Keesing, D. B. (1967). "Outward-looking Policies and Economic Development". *Economic Journal*, Vol. 77(306), 303-320.
- Khadraoui, N. and Smida, M. (2012). "Financial Development and Economic Growth: Static and Dynamic Panel Data Analysis". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4(5), 94-104.

- Khatun, R. ve Bist, J. P. (2019). "Financial Development, Openness in Financial Services Trade and Economic Growth A Panel Data Analysis in BRICS Economies". *International Trade, Politics and Development*, Vol. 3(2), 42-65.
- Khlebnikov, P. Yu. (2004). *Крестный отец Кремля Борис Березовский, или История Разграбления России. Детектив-Пресс*, с. 376.
- Kılıç, N. Ö., Açıdoğuran, B. ve Beşer, M. (2018). "G-8 Ülkelerinde Askeri Harcamalar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi". *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, Vol. 13(2), 136-146.
- King, R. G. and Levine, R. (1993a). "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108(3), 717-737.
- King, R. G. and Levine, R. (1993b). "Finance, Entrepreneurship and Growth". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32(3), 513-542.
- Kletzer, K. and P. Bardhan. (1987). "Credit Markets and Patterns of International Trade". *Journal of Development Economics*, Vol. 27(1-2), 57-70.
- Koivu, T. (2002). *Do Efficient Banking Sectors Accelerate Economic Growth in Transition Countries. BOFIT Discussion Paper No. 14.*
- Kok, A. L., Meyer, C. M., Kopfer, H. and Schutten, J. (2010). "A Dynamic Programming Heuristic for the Vehicle Routing Problem with Time Windows and European Community Social Legislation". *Transportation Science*, Vol. 44(4), 442-454.
- Kong, Q. X. and Wang, Z. Q. (2020). "Is the Expansion of Domestic Demand Conducive to Service Exports in the Stage of High-Quality Development? An Empirical Test Based on the Local Market Effect Theory". *Dongyue Tribune*, Vol. 2, 17-29.
- Kong, Q., Shen, C., Chen, A., Peng, D. and Wong, Z. (2021). "How Demand Scale Affect Services Exports? Evidence from Financial Development Perspective". *Research in International Business and Finance*, Vol. 58 (2021).
- Koopmans, T. C. (1965). "On the Concept of Optimal Economic Growth", *The Economic Approach to Development Planning*, Amsterdam: North Holland.
- Köksal, M. (2016). *Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.*
- Kravis, I. B. (1970). "Trade as a Handmaiden of Growth: Similarities Between the Nineteenth and Twentieth Centuries". *The Economic Journal*, Vol. 80(320), 850-872.
- Krueger, A. O. (1975). *The Benefits and Costs of Import Substitution in India: A Microeconomic Study*. Minneapolis: University of Minnesota Press.
- Krueger, A. O. (1978). *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Liberalization Attempts and Consequences Working paper*, Ballinger Publish Co. for NBER, Cambridge.
- Kuşçuoğlu, Ş. Y. ve Yılmaz, Z. (2020). "Farklı Gelir Düzeyindeki Ülkelerde Ticari Açıklık, Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi". *IBAD Journal of Social Sciences (Özel Sayı)*, 148-170.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997). "Legal Determinants of External Finance". *Journal of Finance*, Vol. 52(3), 1131-1150.
- Lamartina, S. and Zaghini, A. (2008). "Increasing Public Expenditure: Wagner's Law in OECD Countries". *German Economic Review*, Vol. 12(2), 149-164.

- Laura, C., Evangelos, M. F., Saul, D. H. and Jeffrey, B. M. (2016). "Financial System Development and Economic Growth in Transition Economies: New Empirical Evidence from the CEE and CIS Countries". *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 52(1), 223-236.
- Lee, C. and Huang, B. (2002). "The Relationship between Exports and Economic Growth in East Asian Countries: A Multivariate Threshold Autoregressive Approach". *Journal of Economic Development*, Vol. 27, 45-68.
- Lensink, R. Bo, H. and Sterken, E. (1999). "Does Uncertainty Affect Economic Growth? An Empirical Analysis". *Weltwirtschaftliches Archiv*, 135, 379-396.
- Leonardo, D. (2010). *Financial Markets: Education and Culture DG. Lifelong Learning Programme*.
- Levin, A., Lin, C. and Chu, C. J. (2002). "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite Sample Properties". *Journal of Econometrics*, Vol. 108(1), 1-24.
- Levine, R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature*, Vol. 35(2), 688-726.
- Levine, R. Loayza, N. and Beck, T. (2000). "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46, 31-77.
- Lewis, W. A. (1955). "The Theory of Economic Growth". Homewood, Illinois, Richard D. Irwin.
- Love, I. and Zicchino, L. (2006). "Financial Development and Dynamic Investment Behavior: Evidence from Panel VAR". *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 46(2), 190-210.
- Lucas, R. E. (1988). "On The Mechanics of Economic Development". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, 3-42.
- Luintel, K. and Khan, M. (1999). "A Quantitative Reassessment of the Finance-growth Nexus: Evidence from a Multivariate VAR". *Journal of Development Economics*, Vol. 60, 381-405.
- Ma, X. and Xie, W. (2019). "Destination Country Financial Development and Margin of International Trade". *Economics Letters*, Vol. 177, 99-104.
- MacKinnon, J. G., Haug, A. A. and Michelis, L. (1999). "Numerical Distribution Functions of Likelihood Ratio Tests for Cointegration". *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 14(5), 563-577.
- Maddala, G. S. and Wu, S. (1999). "A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 61, 631-652.
- Mahoney, D., Trigg, M., Griffin, R. and Pustay, M. (1998). *International Business: A Managerial Perspective*. Sydney: Addison Wesley Longman Australia Pty Ltd.
- Makadok, R. (2001). "Toward a Synthesis of the Resource-Based and Dynamic-Capability Views of Rent Creation". *Strategic Management Journal*, Vol. 22, 387-401.
- Malefane, M. R. (2021). "Export-led Growth Hypothesis: Empirical Evidence from the Southern African Customs Union Countries". *Entrepreneurial Business and Economics Review*, Vol. 9(2), 55-69.
- Malešević, P. L., Simic, V. and Muštra, V. (2014). "Investigating the Influence of Economic and Socio-Political Openness on Growth". *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, Vol. 6(3), 35-59.
- Mamadou, N. (2021). "Financial Development and Economic Growth: Case of Mali". *Business, Management and Economics Research*, Vol. 7(4), 108-119.

- Maneschi, A. (1998). *Comparative Advantage in International Trade: A Historical Perspective*, 1. b., Cheltenham: Edward Elgar Pub., s. 38.
- Manova, K. (2013). "Credit Constraints, Heterogeneous Firms, and International Trade". *The Review of Economic Studies*, Vol. 80(2), 711-744.
- Mark, B. (2014). *İktisat Kuramının Geçmişine Bakış*, 1. b., Ankara: Efil Yayınevi, s. 13.
- Mark, N. C. and Sul, D. (2003). "Cointegration Vector Estimation by Panel DOLS and Long-Run Money Demand". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 65(5), 655-680.
- Markus, N. (2003). *Financial Development and Economic Growth in Transition Countries*. IEE Working Papers, No. 173, ISBN 3-927276-59-6, Ruhr-Universität Bochum.
- Mauro, P. (1995). "Corruption and Growth". *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, 681-712.
- McCoskey, S. and Kao, C. (1998). "A Residual-Based Test of the Null of Cointegration Inpanel Data". *Econometric Reviews*, Vol. 17(1), 57-84.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D. C.: Brookings Institution Press.
- Menyah, K., Nazlioglu, S. and Rufael, Y. W. (2014). "Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights from a Panel Causality Approach". *Economic Modelling*, Vol. 37, 386-394.
- Mihut, I. S. and Lutas, M. (2014). "Sustainable Growth: Recent Trends Across Central and Eastern European Economies". *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, Vol. 23(1), 175-186.
- Misakov, V. S., But, V. V. and Adzhieva, A. Yu. (2013). "Innovative Infrastructure as a Resource for Achieving Balanced Development of the Region". *Economy and Entrepreneurship*, Vol. 6(83), 200-203.
- MOEX - Rusya Borsa İndeksi (2020). [www.moex.com](http://www.moex.com), E.T. 22.11.2021.
- Moon, H. R. and Perron, B. (2004). "Testing for a Unit Root in Panel with Dynamic Factors". *Journal of Econometrics*, Vol. 122(1), 81-126.
- Mtar, K. and Belazreg, W. (2021). "On the Nexus of Innovation, Trade Openness, Financial Development and Economic Growth in European Countries: New Perspective from a GMM Panel VAR Approach". *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 2021, 1-26.
- Murphy, K. M., Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1993). "Why is Rent Seeking So Costly to Growth?". *American Economic Review*, Vol. 84(2), 409-414.
- Murthy, D. S., Patra, S. K. and Samantaraya, A. (2014). "Trade Openness, Financial Development Index and Economic Growth: Evidence from India (1971-2012)". *Journal of Financial Economic Policy*, Vol. 6(4), 362-375.
- Mutlugün, B. (2014). "The Relationship between Financial Development and Economic Growth for Turkey". *Journal of Economic Policy Researches*, Vol. 1(2), 85-115.
- Nekipelov, A. D. and Golovnin, M. Yu. (2010). *Экономическая Трансформация в России 1985–2008 гг. / Российские Трансформации в Контексте Мирового Развития*.
- Nguyen, C. P. and Su, T. D. (2021). "Export Quality Dynamics: Multidimensional Evidence of Financial Development". *The World Economy*, Vol. 44(8), 2319-2343.

- Nguyen, T. H. (2016). "Impact of Export on Economic Growth in Vietnam: Empirical Research and Recommendations". *International Business and Management*, Vol. 13(3), 45-52.
- Nogmova, L. A. and Misakov, V. S. (2016). "Formation of the Economic Potential in the Context of a Balanced Regional Development". *News of the Kabardino-Balkarian Scientific Center of the Russian Academy of Sciences*, Vol. 3(71), 143-148.
- Nurkse, R. (1959). *Patterns of Trade and Development*. Wicksell Lectures, Stockholm.
- Nusratova, G. (2020). "Does Financial Development Promote Economic Growth? Evidence from Selected CIS Countries". *International Finance and Accounting*, Vol. 3(4), 1-19.
- O'Connell, P. G. J. (1998). "The Overvaluation of Purchasing Power Parity". *Journal of International Economics*, Vol. 44(1), 1-19.
- Odhiambo, N. M. (2008). "Financial Depth, Savings, and Economic Growth in Kenya: A Dynamic Causal Linkage". *Economic Modelling*, Vol. 25, 704-713.
- Odhiambo, N. M. (2022). "Is Export-led Growth Hypothesis Still Valid for Sub-Saharan African Countries? New Evidence from Panel Data Analysis". *European Journal of Management and Business Economics*, Vol. 31 (1), 77-93.
- Onose, O. L. and Aras, O. N. (2021). "Does the Export-Led Growth Hypothesis Hold for Services Exports in Emerging Economies?". *Eurasian Journal of Business and Economics*, Vol. 14(27), 63-75.
- Orhangazi, Ö. (2008). "Keynesgil Finansal Düzenlemelerden Finansallaşmaya: İktisat Literatürü ve ABD Ekonomisinin Finansallaşmasına Tarihsel Bir Bakış", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 35 (Haziran).
- Orji, A. Ogbuabor, J. E. and Orji, O. I. A. (2015). "Financial Liberalization and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Evidence". *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5(3), 663-672.
- Oskonbaeva, Z. (2018). "Causal Link between Financial Development and Economic Growth: The Case of Transition Countries". *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, Vol. 3(26), 418-424.
- Outreville, J. and François, J. (1999). "Financial Development, Human Capital and Political Stability". *United Nations Conference on Trade and Development*.
- Özsağır, A. (2008). "Dünden Bugüne Büyümenin Dinamiği". *KMU İİBF Dergisi* Yıl:10 Sayı:14.
- Pack, H. (1993). *Technology Gaps Between Industrial and Developing Countries: Are There Dividends for Latecomers?*, in World Bank (ed), *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1992*: Washington DC.
- Pal, R. and Vaidya, R. (2011). "Outreach of Banking Services Across Indian States: 1981–2007 Converging or Diverging?". In DM Nachane (Ed.), *India Development Report 2011*, 116–129. Oxford University Press.
- Panta, H., Devkota, M. L. and Banjade, D. (2022). "Exports and Imports-Led Growth: Evidence from a Small Developing Economy". *Journal of Risk and Financial Management* 15 (1), 1-14.
- Pasara, M. T. and Garidzirai, R. (2020). "Causality Effects among Gross Capital Formation, Unemployment and Economic Growth in South Africa". *Economies*, Vol. 8(2), 1-12.

- Patrick, H. T. (1966). "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries". *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 14(2), 174-89.
- Paudel, R. C. and Alharthi, M. (2021). "Role of Financial Development in the Export Performance of a Landlocked Developing Country: The Case of Nepal". *Cogent Economics and Finance*, Vol.9(1), 1-18.
- Paudel, R. C. and Sun, J. (2020). "Financial Development, Export Performance and Economic Growth in BRICS: New Evidence from Panel Unit Root and ARDL Cointegration". *IOSR Journal of Economics and Finance*, Vol. 11(6), 36-49.
- Pedroni, P. (1999). "Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 61(S1), 653-670.
- Pedroni, P. (2000). "Fully Modified OLS for Heterogeneous Cointegrated Panels". *Advances in Econometrics*, Vol. 15, 93-130.
- Pedroni, P. (2001). "Purchasing Power Parity Tests in Cointegrated Panels". *Review of Economics and Statistics*, Vol. 83(4), 727-731.
- Pedroni, P. (2004). "Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis: New Results". *Econometric Theory*, Vol. 20(3), 597-625.
- Penrose, E.T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. London: Basil Blackwell.
- Pesaran, M. H. (2004). *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels*. Working Papers No. 1229, University of Cambridge.
- Pesaran, M. H. (2007). "A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-Section Dependence". *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 22(2), 265-312.
- Pesaran, M. H. and Yamagata, T. (2008). "Testing Slope Homogeneity in Large Panels". *Journal of Econometrics*, Vol. 142(1), 50-93.
- Petra, V. (2012). "The role of Financial Development in Economic Growth: A Meta Analysis", Master Thesis, Charles University in Prague.
- Pfeffer, J. and Salancik, G. R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper and Row.
- PFTS – Ukrayna Borsa İndeksi (2020). [www.pfts.ua](http://www.pfts.ua), E.T. 22.11.2021.
- Phillips, P. C. B. and Moon, H. R. (1999). "Linear Regression Limit Theory for Nonstationary Panel Data". *Econometrica*, Vol. 67(5), 1057-1111.
- Rahman, M., Shahbaz, M. and Farooq, A. (2015). "Financial Development, International Trade and Economic Growth in Australia: New Evidence from Multivariate Framework Analysis". *Journal of Asia-Pacific Business*, Vol. 16(1), 21-43.
- Rajan, R. and Zingales, L. (1998). "Financial Development and Growth". *American Economic Review*, Vol. 88(3), 559-586.
- Ramstetter, E. D. (1999). "Trade Propensities and Foreign Ownership Shares in Indonesian Manufacturing". *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, Vol. 35.
- Rani, R. and Kumar, N. (2018). "Panel Data Analysis of Financial Development, Trade Openness, and Economic Growth: Evidence from BRICS Countries". *Emerging Economy Studies*, Vol. 4(1), 1-18.
- Ricardo, D. (1821). *On the Principles of Political Economy and Taxation*. 3rd Edition, London: John Murray.
- Robertson, C. and Chetty, S. (2000). "A Contingency-based Approach to Understanding Export Performance". *International Business Review*, Vol. 9, 211-235.

- Robinson, J. (1952). *The Rate of Interest: And Other Essays*. Macmillan: London.
- Rodrik, D. (1999). "Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict and Growth Collapses". *Journal of Economic Growth*, Vol. 4(4), 385-412.
- Rodrik, D. (2000). "Institutions for High-quality Growth: What they are and How to Acquire Them". *Studies in Comparative International Development*, 35, 3-31.
- Romer, P. M. (1986). "Increasing Returns and Long-Run Growth". *Journal of Political Economy*, Vol. 94(5), 1002-1037.
- Romer, P. M. (1990). "Endogenous Technological Change." *Journal of Political Economy*, Vol. 98(I), S71-S102.
- Roseline, O. (2012). "Financial Development and Economic Growth in Africa: Lessons and Prospects". *Business and Economic Research*, Vol. 2(2), 54-67.
- Rousseau, P. L. (1998). "The Permanent Effects of Innovation on Financial Depth: Theory and U.S. Historical Evidence from Unobservable Components Models". *Journal of Monetary Economics*, Vol. 42(2), 387-425.
- Rousseau, P. L. and Wachtel, P. (1998). "Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30 (4), 657-678.
- Rusya Federasyonu Ekonomik Kalkınma Bakanlığı (2021). *İtogi vnešneekonomičeskoj deyatelnosti Rossijskoj Federacii v 2020 godu i I polugodii 2021 goda. Departament analitičeskogo soprovozhdeniya vnešneekonomičeskoj deyatelnosti*
- Rusya Federasyonu Hükümeti altındaki Analitik Merkez (2020). *Dinamika vnešnej torğovli Rossii v usloviyah pandemii COVID-19. Bülleten' o tekušcih tendenciih rossijskoj ekonomiki, sentyabr' 2020.*
- Saikkonen, P. (1992). "Estimation and Testing of Cointegrated Systems by an Autoregressive Approximation". *Econometric Theory*, Vol. 8(1), 1-27.
- Sajo, I. A. and Li, B. (2017). "Financial Development, Export and Economic Growth in Nigeria". *Theoretical Economics Letters*, Vol. 7, 2239-2254.
- Salvatore, D. (2013). *International Economics*, 11. b., Hoboken: John Wiley & Sons.
- Sargsyan, L. N. (2019). "Export, Foreign Direct Investment and Gross Domestic Product: Case of the Commonwealth of Independent States Countries and Armenia". *Russian Journal of Regional Studies*, Vol. 27(2), 206-223.
- Sarı, A. (2008). "Parasalıcı Görüşe Göre Türkiye'de Ödemeler Bilançosu Dengesinin Sağlanmasında Otomatik Denkleşme Mekanizmalarının Etkinliğı". *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Vol. 9(2), 1-12.
- Savaş, V. F. (1997). *İktisatın Tarihi. Liberal Düşünce Topluluğı*, Ankara.
- Schumpeter, J.A. (1934). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Schwab, K. (2012). "The Global Competitiveness Report 2011-2012". *World Economic Forum*.
- Senhadji, A. (2000). "Sources of Economic Growth: An Extensive Growth Accounting Exercise", *IMF Staff Papers*, 47, 1.
- Serin, N. (1981). *Kalkınma ve Dış Ticaret: Az Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye Yönünden*. 3. Baskı, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama*, 16. b., İstanbul: Güzem Can Yayınları.

- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama*, 10. b., İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Shahbaz, M., Azim, P. and Ahmad, K. (2011). "Exports-Led Growth Hypothesis in Pakistan: Further Evidence". *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 1(3), 182-197.
- Shahbaz, M., Nasir, M. A. and Lahiani, A. (2020). "Role of Financial Development in Economic Growth in the Light of Asymmetric Effects and Financial Efficiency". *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 27(1), 361-383.
- Shamim, M. A. and Jawaid, S. T. (2016). "Financial Development and Export Performance: Time Series Evidence from Pakistan". *Proceedings of Annual Malaysia Business Research Conference*, 22 - 23 August 2016, Concorde Hotel, Kuala Lumpur, Malaysia.
- Shan, J. (2005). "Does Financial Development 'Lead' Economic Growth? A Vector Auto-Regression Appraisal". *Applied Economics*, Vol. 37(12), 1353-1367.
- Sharma, S. (2022). "On Exports and Economic Growth: Revisiting Export-Led Growth Hypothesis Including North-South Divide". *SEISENSE Journal of Management*, Vol. 5(1), 31-48.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Shera, A., Dosti, B. and Grabova, P. (2014). "Corruption Impact on Economic Growth: An Empirical Analysis". *Journal of Economic Development, Management, IT, Finance and Marketing*, Vol. 6(2), 57-77.
- Shirokov, O. N. (2001). "Tselii Funktsii SEVv Nachalnyy Period Razvitiya". *Cyberleninka.ru*.
- Sims, C. A. (1980). "Macroeconomics and Reality". *Econometrica*, Vol. 48(1), 1-48.
- Sinay, M. (2021). *Stratejik Ticaret Politikası Teorileri İşığında İhracat Teşviklerinin Performansı: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Smith, A. (1776). *The Wealth of Nations*. New York: The Modern Library
- Smith, A. (2006). *Milletlerin Zenginliği*, çev. Haldun Derin, 1. b., İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, s. 12-14.
- Smith, L. V., Leybourne, S., Kim, T. H. and Newbold, P. (2004). "More Powerful Panel Unit Root Tests with an Application to the Mean Reversion in Real Exchange Rates". *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 19(2), 147-170.
- Solow, R. M. (1956). "A Contribution to the Theory of Economic Growth". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70(1), 65-94.
- Sousa, C. M. P., Francisco J. M. and Coelho, F. (2008). "The Determinants of Export Performance: A Review of the Research in the Literature between 1998 and 2005". *International Journal of Management Reviews*, Vol. 10(4), 343-374.
- Sönmez, F. E. ve Sağlam, Y. (2018). "Finansal Gelişme ve Ticari Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Avrupa Dönüşüm Ekonomileri Örneği". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Vol. 18(4), 59-72.
- Srinivasan, T. N. (1985). "Neoclassical Political Economy, the State and Economic Development". *Asian Development Review*, Vol. 3(2), 38-58.
- Stock, J. H. and Watson, M. W. (1993). "A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems". *Econometrica*, Vol. 61(4), 783-820.
- Stolper, W. F. and Samuelson, P. A. (1941). "Protection and Real Wages". *The Review of Economic Studies*, Vol. 9(1), 386-408.



- Svaleryd, H. and Vlachos, J. (2005). "Financial Markets, the Pattern of Industrial Specialization and Comparative Advantage: Evidence from OECD Countries". *European Economic Review*, Vol. 49(1), 113-144.
- Svetlana, K. (2011). *Ekonomicheskoye razvitiye stran SNG*. Science and Innovations №7 (101) July 2011.
- Svilokos, T., Vojinic, P. and Tolic, M. S. (2019). "The Role of the Financial Sector in the Process of Industrialization in Central and Eastern European Countries". *Economic Research - Ekonomiska Istrazivanja*, Vol. 32(1), 384-402.
- Swan, T. W. (1956). "Economic Growth and Capital Accumulation". *Economic Record*, Vol. 32(2), 334-361.
- Sythongbay, S. (2020). "The Impact of Foreign Trade on Economic Growth in Laos". *Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol. 155, 304-314.
- Szarowská, I. (2012). "The Cyclicity of Government Expenditure and Wagner's law- Case of Czech Republic, Slovakia, Hungary, Bulgaria and Romania". *Scientific Papers of the University of Pardubice. Series D, Faculty of Economics and Administration*, Vol. 18(24), 188-198.
- Taraki, S. A. and Arslan, M. M. (2019). "Capital Formation and Economic Development". *International Journal of Science and Research*, Vol. 8, 772-80.
- Tarı, R. (2010). *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları, Genişletilmiş 6. Baskı.
- Tarı, R. (2011). *Ekonometri*. 7. Baskı, Kocaeli Üniversitesi Yayınları, Kocaeli.
- Tekilu, T., Wondaferahu, M. and Jibril, H. (2018). "The Link between Financial Development and Sectoral Output Growth in Ethiopia: The Case of Agriculture, Industry and Service Sectors". *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 7(5), 1-12.
- Thirlwall, A. P. (1989). *Growth and Development With Special Reference to Development*. Macmillan, London.
- Toda, H. Y. and Yamamoto, T. (1995). "Statistical Inferences In Vector Autoregressions With Possibly Integrated Processes". *Journal of Econometrics*, Vol. 66, 225-250.
- Tokgöz, E. (1996). "T.C. Merkez Bankası ve Döviz Piyasası". *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 14(1), 5-17.
- Topallı, N. (2015). "Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme ve Yüksek Teknoloji İhracatı Arasında Bir Nedensellik İlişkisi". *International Journal of Social Sciences and Education Research*, Vol. 1(1), 277-286.
- Topçu, B. A. (2011). *Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından İhracat ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Kayseri: Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tsaurai, K. and Hlupo, P. (2020). "Does Financial Development Enhance Foreign Trade in Selected Transitional Economies?". *Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe*, Vol. 23(4), 69-86.
- Uluslararası Para Fonu (2004). *Republic of Kazakhstan: Financial System Stability Assessment – Update including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Banking Supervision and Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism*, IMF Country Report No. 04/268.
- Uluslararası Para Fonu (2010). [www.imf.org](http://www.imf.org), E.T. 22.12.2021.
- Uluslararası Şeffaflık Örgütü (2004). *Corruption Perception Index 2004*, <http://transparency.org/surveys/index.html#cpi>, E.T. 22.11.2021.

- Vardomskiy, L. B. and Shurubovich, A. V. (2011). Факторы и Модели Модернизации Экономик Стран СНГ // Мир Перемен. – № 3.
- Vita, G. and Kyaw, K. (2009). “Growth Effects of FDI and Portfolio Investment Flows to Developing Countries: A Disaggregated Analysis by Income Levels”. *Applied Economics Letters*, Vol. 16, 277-283.
- Vorontsov, V. A. (2006). Премьеры Ельцина. В Коридорах Безвластия / В. А. Воронцов. – М. : Акад. Проект, с. 1080.
- WEF-World Economic Forum(2011). The Financial Development Report “World Economic Forum”. New York: USA Inc.
- Westerlund, J. and Edgerton, D. L. (2007). “A Panel Bootstrap Cointegration Test”. *Economics Letters*, Vol. 97(3), 185-190.
- Willmore, L. (1992). “Transnationals and Foreign Trade: Evidence from Brazil”. *Journal of Development Studies*, Vol. 28, 314-335.
- Xinzhong, Q. (2021). “An Empirical Analysis of the Influence of Financial Development on Export Trade: Evidence from Jiangsu Province China”. *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*.
- Yalçınkaya, Ö. (2017). “Ticari Dışa Açıklığın ve Finansal Gelişmişliğin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: G-20 Ülkeleri için Yeni Nesil Panel Veri Analizi (1994-2015)”. *International Journal of Academic Value Studies*, Vol. 3(15), 458-477.
- Yeoh, P. L. and Jeong, I. (1995). “Contingency Relationships between Entrepreneurship, Export Channel Structure and Environment: A Proposed Conceptual Model of Export Performance”. *European Journal of Marketing*, Vol. 29, 95-115.
- Yıldırım, F. (2019). “Panel Birim Kök Testleri ile Enerji Tüketiminin Durağanlığının İncelenmesi”. Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Young, A. (1991). “Learning by Doing the Dynamic Effects of International Trade”. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106(2), 369-405.
- Yusheng, K., Bawuah, J., Nkwantabisa, A. O., Atuahene, S. O. and Djan, G. O. (2020). “Financial Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Sub-Saharan Africa”. *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 26(3), 3396-3416.
- Yücel, F. (2009). “Causal Relationships between Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: The Case of Turkey”. *Journal of Social Sciences*, Vol. 5(1), 33-42.
- Yücel, T. (2019). İhracat Çeşitlendirmesinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: BRICS- T Örneği. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Uşak: Uşak Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Zou, S. and Stan, S. (1998). “The Determinants of Export Performance: a Review of the Empirical Literature between 1987 and 1997”. *International Marketing Review*, Vol. 15, 333-356.

## ÖZGEÇMİŞ

<b>Ad Soyad: Shukhrat SAIDMURODOV</b>	
<b>Eğitim Bilgileri</b>	
<b>Lisans</b>	
<b>Üniversite</b>	Tacikistan Ulusal Üniversitesi
<b>Fakülte</b>	İktisadi İdari Bilimler Fakültesi
<b>Bölümü</b>	İktisat ve Matematik
<b>Yüksek Lisans</b>	
<b>Üniversite</b>	Kocaeli Üniversitesi
<b>Enstitü Adı</b>	Sosyal Bilimler Enstitüsü
<b>Anabilim Dalı</b>	İktisat Anabilim Dalı
<b>Programı</b>	İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat
<b>Makale ve Bildiriler</b>	
<p>1. Saidmurodov, S. (2021). “Covid-19 Pandemisinin Orta Asya Ülkelerinin Ekonomisine Etkisi”, The Journal of Academic Social Science, Cilt 120, ss. 113-125.</p> <p>2. Koç, S. ve Saidmurodov, S. (2018). “Orta Asya Ülkelerinde Elektrik Enerjisi, Doğrudan Yabancı Yatırım ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, Ege Academic Review, Cilt. 18, Sa. 2, ss. 321-328.</p> <p>3. Saidmurodov, S. ve Koç, S. (2017).“CO2 Emisyonu, Enerji Tüketimi, Ekonomik Büyüme, Nüfus ve Orman Alanı: Panel Verileri Analizi”, 2nd European Economic Conference: New Trends in the Economy, 16-18 November 2017 - Kocaeli / Turkey.</p> <p>4. Saidmurodov, S. ve Koç, S. (2017). “Orta Asya Ülkelerinde Kayıt Dışı Ekonominin Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme”,European Congress on Economic Issues, 30 March - 01 April, 2017 - Kocaeli / Turkey.</p> <p>5. Saidmurodov, S. (2016). “Tacikistan Ekonomisinin Sektörel Analizi”, 2nd International Students Social Sciences Congress April 29 - May 01, 2016 – Konya / Turkey.</p> <p>6. Saidmurodov, S. ve Doğan, E. Ş. (2016). “Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Orta Asya Ülkelerine İlişkin Bir Panel Veri Analizi”, 2nd Economic Science Summit - Marmara University 12-13 May 2016 - Istanbul / Turkey.</p> <p>7. Koç, S. ve Saidmurodov, S. (2016). “Orta Asya Ülkelerinde Elektrik Enerjisi, Doğrudan Yabancı Yatırımı ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, 2nd International Economy, Finance and Energy Congress, 16-18 May 2016 - Almaty / Kazakhstan.</p>	