

Geliş Tarihi:

31.12.2022

Kabul Tarihi:

7.12.2023

Yayımlanma Tarihi:

30.12.2023

Kaynakça Gösterimi: Murshudova, R., & Alakbarov, N., (2023), 1996-2018 döneminde Gürcistan'da finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerine etkisinin sınır testi yaklaşımıyla analizi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 22(48) 1305- 1323. doi: 10.46928/iticusbe.1227643


## 1996- 2018 DÖNEMİNDE GÜRCİSTAN'DA FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİNİN SINIR TESTİ YAKLAŞIMIYLA ANALİZİ

*Tezden türetilmiş makale*

Rakhshada Murshudova 

Uşak Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

[rahsadem@gmail.com](mailto:rahsadem@gmail.com)

Naib Alakbarov 

Sorumlu Yazar (Correspondence)

Uşak Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

[naib.alakbarov@usak.edu.tr](mailto:naib.alakbarov@usak.edu.tr)

Rakhshada Murshudova Uşak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü'nden İktisat Anabilim Dalından Yüksek Lisansını tamamlanmıştır.

Doç. Dr. Naib Alakbarov Uşak Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesinde öğretim elemanı olarak çalışmaktadır. İktisadi Büyüme, Makro İktisat, Uluslararası Finans alanlarında ders vermekte ve bu alanlarda araştırmalar yapmaktadır.

# 1996- 2018 DÖNEMİNDE GÜRCİSTAN'DA FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİNİN SINIR TESTİ YAKLAŞIMIYLA ANALİZİ<sup>1</sup>

Rakhshada Murshudova  
[rahsadem@gmail.com](mailto:rahsadem@gmail.com)  
Naib Alakbarov  
[naib.alakbarov@usak.edu.tr](mailto:naib.alakbarov@usak.edu.tr)

## Özet

**Amaç:** İktisat literatüründe finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerine etkisine yönelik çok sayıda çalışma vardır. Söz konusu çalışmalar konuyu farklı yönleriyle analiz ederek farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Bu çalışmanın amacı Gürcistan ekonomisine ilişkin yıllık veriler kullanılarak 1996-2018 dönemi için finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerine etkisini analiz etmektedir.

**Yöntem:** Bu çalışma Pesaran vd.'nin (2001) geliştirdiği ARDL eşbütünleşme sınır testi yaklaşımını kullanarak değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir.

**Bulgular:** Tahmin edilen uzun dönem analiz sonuçları Gürcistan'da finansal alandaki gelişmenin ekonomik büyümeyi olumlu şekilde etkileyeceği sonucunu ortaya koymaktadır. Bu sonuç, Gürcistan ekonomisi için finansal sektörün geliştirilmesine yönelik uygulamaların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yapacağını göstermektedir.

**Özgünlük:** Gürcistan'da finansal gelişmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmaya yönelik az sayıda çalışma bulunması sebebiyle bu çalışmanın özgün olduğu düşünülmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, ARDL Sınır Testi, Gürcistan.

---

<sup>1</sup> Bu makale çalışması Uşak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü bünyesinde İktisat Anabilim Dalında 2020 yılında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilen "Finansal Piyasalardaki Gelişmenin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Gürcistan örneği" adlı yüksek lisans tezinden türetilmiştir (Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Naib ALAKBAROV).

# ANALYSIS OF THE EFFECT OF FINANCIAL DEVELOPMENT ON ECONOMIC GROWTH IN GEORGIA IN THE PERIOD 1996-2018 WITH THE BOUND TEST APPROACH<sup>2</sup>

## Abstract

**Purpose:** Investigation of the relationship between financial development and economic growth is one of the topics of interest in the economics literature. These studies analyze the subject from different aspects and reveal different important results. This study analyzes the effect of financial development on economic growth for the period 1996-2018 using annual data on the Georgian economy.

**Method:** The ARDL approach developed by Pesaran (2001) was used in the study and cointegration analysis was performed.

**Findings:** The estimated long-term analysis results reveal that the development in the financial field in Georgia will positively affect economic growth. This result shows that the practices for the development of the financial sector for the Georgian economy will have a positive impact on growth.

**Originality:** This study is thought to be original since there are few studies investigating the impact of financial developments on economic growth in Georgia.

**Keywords:** Economic Growth, Financial Development, ARDL Bound Test, Georgia.

---

<sup>2</sup> This article is derived from the Master's thesis titled "The Effect of the Development in Financial Markets on Economic Growth: The Georgian Example", which was accepted as a master's thesis in 2020 in the Department of Economics within the Institute of Graduate Education at Uşak University (Advisor: Dr. Öğr. Üyesi Naib Alakbarov).

## GİRİŞ

Konu ile ilgili literatür incelendiğinde, finansal sektördeki gelişmelerin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğine yönelik teorik altyapıda birçok faktör üzerinde durulmaktadır. Bu bağlamda finansal sektördeki gelişmelerin finansal sistemlerin bilgi ve işlem maliyetlerini azaltarak ve böylelikle firmalar, kurumsal yönetim, risk yönetimi, kaynak dağılımı ve finansal mübadeleler hakkında bilgi edinimini iyileştirerek büyümeyi etkilediğini öne sürülmektedir (Levine, 2005). Ekonomik faaliyet em temel halindeyken, ekonomik faaliyetin önemli bir bölümü sınırlı bir coğrafi alanda yürütüldüğünde, toplam ekonomik çıktının nispeten küçük bir kısmı alınıp satılmakta ve bu nedenle para ve finansman ihtiyacı sınırlı olmaktadır. Ancak, yalnızca imalatta değil, aynı zamanda tarımda ve hizmetlerde ekonomik faaliyetlerin çeşitliliği arttıkça, kaynak tahsisi açısından projelerin tanınması daha da zorlaşır. Özellikle artan kaynakların verimli bir şekilde dağılımı için daha fazla finansal aracılık gerekir (Krueger, 2006).

Diğer taraftan piyasa koşullarının mükemmelden uzak olduğu ve bu sebeple ekonomik mübadelenin maliyetli olduğu durumlarda finansal araçlar, bu değişimleri uygun fiyatlı hale getirerek piyasa sorunlarını ve sürtünmelerini telafi etmektedir. Finansal araçlar bu sürtünmeleri şu yollarla hafifletmektedir: (i) Ticareti, riskten korunmayı, çeşitlendirmeyi ve risk havuzlamasını kolaylaştırarak; (ii) Kaynakları verimli bir şekilde tahsis ederek; (iii) Kurumsal kontrol uygulayarak; (iv) Tasarrufları harekete geçirerek; (v) Mal ve hizmet alışverişini kolaylaştırarak. Özetle, finansal sistem kaynakların zaman ve mekâna göre tahsisini kolaylaştırır (Khan ve Senhadji, 2000).

Finansal derinleşmenin etkisine dair literatür incelendiğinde iki ana teori ortaya çıkmaktadır. Bunlar, arza yön veren hipotez ve talebi takip eden hipotezdir. Arza öncülük eden hipotez, verimli finansal piyasaların varlığının finansal hizmet arzını artırdığını belirtir. İyi işleyen finansal kurumların genel ekonomik verimliliği artırabileceği, likidite yaratabileceği ve likiditeyi genişletebileceği, tasarrufları harekete geçirebileceği, sermaye birikimini artırabileceği, kaynakları geleneksel sektörlerden imalat ve sanayi, tarım ve hizmet gibi büyümeyi tetikleyen sektörlerle aktarabileceği belirtilmektedir. Arza öncülük eden hipotezin ana alternatif görüşü, büyüyen reel ekonomiden finansal hizmetlere yönelik artan talebin ardından finansal piyasaların geliştiğini ve ilerlediğini öne süren talebi takip etme hipotezidir. Reel sektör genişledikçe ve büyüdükçe, büyüyen reel sektör, finansal hizmetler için artan yeni talepler üretecektir. Bu durum artan finansal hizmetlere yönelik yeni talebi karşılamak için daha büyük ve daha sofistike finansal kurumlar kurmak için baskı oluşturacaktır (Onwumere vd., 2012).

Finansal gelişme ve reel ekonomi arasındaki ilişkiyle ilgili olarak şu olasılıklar söz konusudur: (1) Finansal ve reel gelişme nedensel olarak bağlantılı değildir; (2) Reel ekonomi, finansal gelişme üzerinde etki yapmaktadır; (3) Finansal gelişme reel ekonomi üzerinde etki yapmaktadır; (4) Finansal ve reel ekonomik gelişmeler birbirine bağlıdır. Finansal ve reel ekonomik gelişmenin nedensel olarak bağlantılı olmadığını savunanlara göre modern ekonomilerin reel büyümesi, kullanılan üretim faktörlerindeki ve teknolojik verimlilikteki artışla belirlenirken, modern finansal gelişme, esas olarak

Kuzey İtalya'da Orta Çağ dönemindeki ticari devrimden ve 17. yüzyılın Londra'sındaki mali devrimden kaynaklanmaktadır. Bu bakış açısına göre, reel ekonomik gelişme finans sektöründeki kurumların değişmesine, gelişmesine, kredi ve finans piyasalarının büyümesine neden olmakta ve finansal gelişme dolayısıyla 'talebi takip etmektedir' (Graff, 2002).

İkinci görüşü savunanlara göre azgelişmiş veya işlevsiz (bastırılmış) bir finansal sistem ekonomik gelişme üzerinde engel oluşturmaktadır. Bu görüşü benimseyenler tezlerini McKinnon-Shaw hipotezine dayandırmakta ve finansal sektörün mübadeleyi kolaylaştırarak ve yatırım yapılabilir fonları harekete geçirerek kaynakların tahsisini kolaylaştırdığını savunmaktadırlar. McKinnon-Shaw yaklaşımının temel politika uygulaması, devletin bankacılık sistemi üzerindeki kısıtlamalarının finansal gelişmeyi engellemesi ve nihayetinde büyümeyi azaltmasıdır. Benzer sonuçlara, finansal araçlar tarafından sağlanan hizmetlerin (bilgi toplama ve analizi, risk paylaşımı, likidite sağlama vb.) açıkça modellendiği daha yeni içsel büyümeyi esas alan çalışmalarda ulaşılmaktadır. Bu çalışmalar, finansal sektörün ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisini ortaya koymaktadır (Khan ve Senhadji, 2000).

Bu görüşü benimseyenler görüşlerini bankacılık sektörünün para yaratma ve bunu yatırım kredisi olarak karlı ve yenilikçi projelere kanalize etme yeteneğine dayandırmakta ve bu bağlamda Schumpeter'in bakış açısını savunmaktadırlar. Bu görüşe göre finansal piyasalar, daha çok kredi piyasalarında ve sermaye piyasalarında profesyonel aktörler tarafından yürütülen ve makroekonomik tahsis verimliliğini artıracak bilgi toplama ve işleme özellikleri ile ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Diğer taraftan da Sombart (1922) ve Kindleberger'de (1978) belirtildiği gibi, belirli durumlarda finansal gelişmeler reel ekonomik faaliyetler üzerinde yıkıcı bir etkiye de sahip olacaktır. Bu görüşün temelinde genellikle bankacılık sektörünün krizlere yatkın olması, yüksek fiyat oynaklığı ve borsalardaki spekülasyon işlemleri yer almaktadır. Bir yandan banka iflasları veya borsa paniği reel sektördeki ekonomik faaliyetleri dışsallıklar yoluyla olumsuz olarak etkilerken, diğer yandan finansal sektör ile reel sektör arasındaki 'bağın kopması', ekonomide gerçek kıtlığı yansıtmayan fiyat sinyallerinin alınmasına ve böylelikle makroekonomik tahsis verimliliğinin olumsuz etkilenmesine neden olabilir. Bu açıdan bakıldığında, finans sektörünün genel olarak kalkınmanın önünde bir engel olarak görülmediği üzerinde durulmaktadır. Fakat burada finans sektörünün içinde var olan ve muhtemelen kontrol altında tutulabilecek potansiyel işlevsizliklerin olduğuna dikkat çekilmektedir (Graff, 2002).

Reel sektör ile finansal sektörün karşılıklı ilişkisini savunan görüş, reel ekonomideki gelişmenin finansal hizmetlere olan talebi artırdığı ve dolayısıyla finansal gelişmeye yol açtığı ve finansal sektördeki gelişimin de reel ekonomik gelişmeyi olumlu etkileyeceği üzerinde durmaktadır. Burada özellikle Goldsmith (1969)'un finansal gelişme ile büyüme arasında korelasyon ortaya koyan çalışması, karşılıklı bağımlılık tezi ile finansal sektör ve reel sektör arasındaki karşılıklı etkileşimi açıklamak anlamında önem taşımaktadır.

Diğer taraftan ise Gerschenkron (1962) ve Patrick (1966), finansal gelişmenin aşama teorilerini ortaya koymaktadır. Bu teorilerde ekonomik kalkınmanın düzeyine bağlı olarak finansal gelişme neden olarak görülmektedir. Bunun dışında ise finansal ve reel sektörlerin birbirini olumlu etkilediği varsayımında, durağan bir azgelişmişlik dengesine hapsolmuş daha yoksul ekonomilere yol açtığı 'yoksulluk tuzağı' modelleri ve ülkelerin kritik asgari mali ve reel gelişme seviyesinin üzerinde sürdürülebilir ekonomik büyüme gerçekleştirebilecekleri üzerinde durulmaktadır.

Talep takipli hipotezi destekleyen Robinson'a (1952) göre, ekonomilerin büyüme potansiyeli yüksekse, bu ekonomiler ihtiyaç duyulan fonları sağlayacak kurumlar geliştirmektedir. Dolayısıyla ekonomik büyüme önderlik etmekte, finans ise onu izlemektedir. Robinson'a (1952) göre, "yüksek düzeyde beklenen kâr ve bu beklentilere yüksek düzeyde güven işletmeleri beslerken, fon elde etmeyi de kolaylaştıracaktır. Bir güven kaybı, finansal arzı sınırlar ve aynı zamanda yatırım yapma isteğini de test eder. Bu nedenle finansal arz, yatırım oranını sınırlayan katı bir darboğaz olarak görülemez, ancak genel atmosferde birikimi teşvik eden veya yavaşlatan bir unsur olarak görülmelidir". Robinson (1952), büyümenin daha az gelişmiş finansal sistemlerde kredi yaratılmasıyla sınırlandırılmasına rağmen, daha karmaşık sistemlerde finansın, talep gereksinimlerine yanıt veren içsel bir yanıt olarak görüldüğünü ileri sürer. Bu argüman, bir finansal sistem ne kadar gelişmişse büyümenin finansmana neden olma olasılığının o kadar yüksek olduğunu göstermektedir. Robinson'un (1952) görüşüne göre, finansal gelişme büyümeyi takip etmektedir (Arestis ve Demetriades, 1999).

Patrick (1966) tarafından modern finansal kurumların ve ilgili finansal hizmetlerin yaratılması, reel ekonomide yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin bu hizmetlere olan talebine yanıt olarak ortaya çıktığı olgu "talebi takip etme" şeklinde ifade edilmektedir. Patrick'e (1966) göre bu durumda, finansal alanın evrimsel gelişimi, yaygın ve kapsamlı ekonomik kalkınma sürecinin devam eden bir sonucudur. Ayrıca Patrick (1966), "arz-öncü hipotez" üzerinde de durarak finansal gelişmenin iki işlevini analiz etmektedir. Bunlardan birincisi finansal kurumların yaratılması ve ilgili finansal hizmetlerin oluşması ile kaynakların geleneksel sektörlerden modern sektörler aktarılması sağlanmaktadır. Böylelikle büyümeyi destekleyen modern sektörlerde girişimciler teşvik edilmekte ve ekonomik büyüme olumlu etkilenmektedir. Patrick (1966) finansal sektörün geleneksel sektörlerden modern sektörler fon akımını sağlamasını Schumpeter'in yeniliklerin finansmanı kavramına benzetmektedir. Bunun dışında bu tür arz-öncü fonlara yeni erişim, kendi içinde girişimciler üzerinde olumlu beklenti ve psikolojik etkiler yaratarak girişimcilerin faaliyetlerini genişletmelerine neden olabilir. Bu durum özellikle girişimciliğin yetersiz olması sebebiyle kalkınma üzerinde büyük bir kısıtlama oluşturduğu ülkeler açısından önemli etki oluşturur. Bunun yanı sıra Patrick (1966), arz-öncü hipotezin, erken gelişim aşamasındaki bir ekonomide geçerli olduğunu ve ekonomi büyüdükçe talebi takip eden hipotezin hakim olduğunu belirtmektedir (Adeyeye vd., 2015).

Finansal sektör ve ekonomik büyüme ilişkisine ilişkin Lucas (1988) ve Stern (1989) tarafından ortaya konan düşüncelere de değinmekte fayda vardır. Lucas (1988) ekonomik büyüme üzerinde beşeri sermayenin rolünü açıklamakta ve finansal konuların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi konusunun gereğinden fazla abartıldığı görüşünü belirtmektedir. Stern (1989) ekonomik büyümeyi etkileyen birçok faktöre (nüfus değişimi, dış ticaret politikaları, sanayileşme politikaları vd.) değinirken finans konusuna değinmemektedir.

Çalışmanın amacı Gürcistan'da finansal sektördeki gelişmenin büyüme üzerindeki etkisi sınır testi yöntemi ile analiz edilmektedir. Bu bağlamda çalışmanın giriş bölümünde geniş bir şekilde ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki analiz edilirken, daha sonraki bölümde konu ile ilgili literatür özetine yer verilmektedir. Daha sonra Gürcistan'ın ekonomik görünümüne yer verilmiş ve sonraki bölümde de analiz ve bulgular incelenmiştir. Çalışmanın son bölümünü sonuç ve öneriler oluşturmaktadır.

## LİTERATÜR ÖZETİ

Aşağıda, ekonomik büyüme ve finansal piyasadaki gelişmeler arasındaki ilişkinin ele alındığı literatürün bir özeti verilmiştir.

De Gregorio ve Guidotti (1995), finansal alandaki gelişmenin ekonomik büyümeyi yatırım hacmi değişkeninden çok verimlilik üzerinde yaptığı etki ile etkilediğini göstermektedir. Bu ilişkinin ülkeden ülkeye göre değiştiği gösterilen çalışmada, Latin Amerika örneğinde finansal alandaki gelişmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin negatif olduğu ortaya koyulmaktadır.

Darrat (1999), Birleşik Arap Emirlikleri, Türkiye ve Suudi Arabistan'da finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki rolünü araştırmakta ve iki değişken arasındaki nedensel ilişkiye odaklanır. Darrat'ın (1999) çalışmasının bulguları genellikle finansal derinleşme olgusunun ekonomik büyüme açısından gerekli bir nedensel faktör olduğu görüşünü desteklemektedir. Bununla birlikte, sonuçlar ülkelere göre ve finansal derinleşmeyi ölçmek için kullanılan değişkenlere göre farklılık göstermektedir.

Azman-Saini ve Law (2010) tarafından yapılan çalışmada 1975-2005 dönemi için 91 ülkeden alınan veriler kullanılarak, doğrudan yabancı yatırımların (DYY) büyüme üzerindeki etkisine aracılık etmede finansal piyasalardaki gelişmelerin oynadığı rol araştırılmaktadır. Çalışmada DYY, çıktı artışı ve finansal piyasalar arasındaki ilişkinin açıklanması için eşik etkileri kavramına dayalı regresyon modeli kullanılmıştır. Araştırma sonucuna göre DYY'nin büyüme üzerindeki olumlu etkisinin, ancak finansal piyasaların gelişiminin bir eşik seviyesini aştıktan sonra olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, doğrudan yabancı yatırımları çekmeye yönelik politikalar, finansal piyasadaki gelişmeleri teşvik etmeyi amaçlayan politikalarla birlikte yürütülmesi gerektiği sonucuna varılmaktadır.

Law ve Singh (2014) tarafından yapılan çalışma 87 ülkeyi kapsamakta ve çalışmadan elde edilen sonuçlar finansal sektör-büyüme ilişkisinde bir eşik etkisinin olduğunu ortaya koymaktadır.

Özellikle, finansal gelişmişlik düzeyinin yalnızca belirli bir eşığe kadar büyümeye olumlu etki yaptığı ifade edilirken bu eşik seviyesinin ötesinde finansal sektörün daha da gelişmesinin büyümeyi olumsuz yönde etkileme eğiliminde olduğu gösterilmektedir. Law ve Singh (2014)'te büyümeyi kolaylaştırmada “optimum” bir finansal gelişme seviyesinin önemli olduğu vurgulanmaktadır.

Valickova vd. (2015), finansal sektörde ortaya çıkan gelişmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen 67 çalışmadan 1334 tahmini analiz etmektedir. Söz konusu çalışmaya göre çalışmalar finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisine yönelik pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiyi göstermekle birlikte sonuçlar büyük ölçüde değişmektedir. Söz konusu çalışmaya göre içselliği ele almayan çalışmalar, finansın büyüme üzerindeki etkisini abartma eğilimindedir. Az gelişmiş ülkelerde etki daha zayıf gözükürken, 1980'lerden sonra dünya çapında etkinin azaldığı görülmektedir. Analiz sonuçları ayrıca hisse senedi piyasalarının diğer finansal araçlardan daha hızlı ekonomik büyümeyi desteklediğini göstermektedir.

1995-2014 dönemine ilişkin 16 düşük gelirli ülke için 20 yıllık dönemin incelendiği Bist'in (2018) çalışmasında panel birim kök ve panel eşbütünleşme yöntemleri ile yapılan analiz sonuçlarına göre ülkelerin çoğunda finansal gelişme ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki göstermektedir. Aynı şekilde bu bölgede özel sektöre kredi akışının çok düşük olduğu tespit edilmiştir.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki üzerine yapılan çalışmalar, doğrusal özelliklerin esas alındığı simetrik bir bağlantı varsaymıştır. Ancak bu tür ilişkiler, finansmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerindeki olası asimetrisini dikkate almamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler söz konusu olduğunda, bu tür bağlantılar çok önemlidir ve gelişmekte olan finans sektörünün ışığında çok daha ayrıntılı analizler gerektirir (İbrahim ve Alagidede, 2020). İbrahim ve Alagidede (2020) tarafından yapılan çalışma eşbütünleşme için doğrusal olmayan bir otoregresif dağıtılmış gecikme yaklaşımı kullanarak, 1980-2016 döneminde Gana'da finansal gelişmenin büyüme üzerindeki dinamik asimetrik etkilerini incelemektedir. Analiz sonuçları, ekonomik büyüme üzerinde farklı uzun ve kısa vadeli etkileri olan finansal gelişmedeki hem olumlu hem de olumsuz şoklarla uzun vadeli asimetrik bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla finansal gelişmelerin büyüme üzerindeki etkileri finansal sektör için şokun türüne bağlı olarak değişecektir.

## **GÜRCİSTAN'IN EKONOMİK GÖRÜNÜMÜ**

SSCB'nin dağılması sonrası bağımsızlığının ilk yıllarında (1991 – 1995) Gürcistan hükümeti büyük ekonomik sıkıntılar yaşamıştır. 1995 yılında IMF ile imzalanan Stand – by anlaşması ve ulusal para birimine geçiş ile ülke ekonomisinde iyileşmeler kaydedilmiştir (Alevli, 2012). Ülkede 1996 ve 1997 yılları boyunca makroekonomik istikrara olanak sağlayan para reformu başarıyla uygulanmıştır. Ülkede uygulanan ekonomik reformlar, Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası tarafından da desteklenmiştir (Papava, 2019).



Yıl	GSYH Artış Oranı (%)	Dış Ticaret Hacmi (milyon \$)	Doğrudan Yabancı Yatırım miktarı (milyon \$)	Enflasyon Oranı (%)	İşsizlik Oranı (%)
2010	6,2	6 913,27	820 451,7	7.1	17.4
2011	7,4	9 258,68	1 039 074,60	8.69	17.3
2012	6,3	10 433,01	984 772,30	-0.93	17.2
2013	3,6	10 932,86	984 493,30	0.5	16.9
2014	4,4	11 462,86	1 942 960,30	3.08	14.6
2015	3	9 504,39	1 682 565,40	4	14.1
2016	2,9	9 407,00	1 611 904,20	2.17	14
2017	4,8	10 679,11	1 960 097,40	6.03	13.9
2018	5,1	12 491,81	1 263 608,60	2.63	12.7

**Tablo 1.** Gürcistan`ın 2010 – 2018 dönemi Ekonomik Yapısı

**Kaynak:** The National Statistics Office Georgia, <https://www.geostat.ge/en#> (11.12.2021).

Gürcistan`ın GSYH büyüme oranındaki istikrarsız seyrin 2010 yılına kadar devam ettiği görülmüştür. 2010 yılından sonraki ekonomik performansa bakıldığında ise GSYH`deki artışların sürekli olduğu görülmektedir. Bu artışlara etki eden bir unsur da 2011 yılından itibaren savunma harcamalarının GSYH içindeki payının azalmasıdır (Dikkaya ve Demirci, 2015). Gürcistan Hükûmeti, 2020 stratejik planı doğrultusunda, yoksulluğu düşürmeyi, çalışma ve yaşam koşullarını geliştirmeyi, sosyal koruma programı tesis etmeyi ve beşeri sermayeyi geliştirmeyi ve böylelikle kapsamlı bir ekonomik büyüme elde etmeyi amaçlamaktadır (DEİK, 2018, s.4).

Bağımsız devlet statüsünü kazandığından bu yana Gürcistan bir dizi önemli ekonomik reformlar gerçekleştirmiştir. 1995 yılında yapılan para reformunun ardından 2000 yılında Dünya Ticaret Örgütüne üye olması, Gürcistan`ın dış ekonomi politikasının zeminini hazırlamıştır. Dış ekonomi politikasının amacı, dış ticaretin geliştirilmesi yoluyla ülkenin sürdürülebilir ve istikrarlı bir şekilde gelişmesinin sağlanması, yatırım potansiyelinin iyileştirilmesi ve etkin dış borç yönetiminin gerçekleştirilmesidir (Gogorishvili, 2016, s. 2-3).

Gürcistan`ın liberal yatırım ortamı, yerel ve yabancı yatırım için eşit koşulları ülkeyi yabancı yatırımcılar için çekici kılmaktadır. İstikrarlı ekonomik gelişme, serbest piyasa ekonomi politikaları, düşük vergi oranları, idare prosedürlerinin kolaylığı, tercihli ticaret rejimleri, uygun coğrafi konum

ve diğer birçok faktör, Gürcistan'a yatırım yapmak ve başarılı bir gelişim için sağlam bir temeldir (Mtchedlishvili, 2018).

Gürcistan SSCB'nin çöküşünden sonraki ilk yıllarda, hiperenflasyonu yaşayan ülke olmuştur. Bağımsızlığın ilk yılları zor geçse de daha sonra ülkede uygulanan kapsamlı ekonomik reformlar sayesinde enflasyon kontrol altına alınmış ve makroekonomik istikrar sağlanmıştır. Gürcistan gibi dışa bağımlı diğer gelişmekte olan ülkelerde de geleneksel olarak enflasyon göstergeleri, aslında fiyatlandırma süreçlerini karakterize eden ekonomik sorunları yansıtamamaktadır (Papava, 2019).

Gürcistan`da işsizlik istatistiklerinin yüksek olma sebeplerinden biri ülkede resmi olarak çalışmayan, daha çok kırsal alanlarda geçimini sağlayabilmek için tarım ve hayvancılıkla uğraşan nüfusun çok olmasından kaynaklanmaktadır. Başka bir ifadeyle ülkede gizli işsizliğin hâkim olması da işsizlik rakamlarının yüksek olmasında önemli etkenlerdendir. Bir diğer sebep ise, firmaların düşük işçi talebinin olmasının yanı sıra istihdam edilecek uygun kişileri bulamamasından kaynaklanmaktadır. Diğer bir ifadeyle ülkede çok fazla üniversite veya orta eğitim mezunu olmasına karşın teknik vasıflı işçilerin az olmasından kaynaklanmaktadır (Labadze ve Tukhashvili, 2013: 7). Bu sebeple ülke halen de işsizlik sorununu ortadan kaldırabilmek için çeşitli önlemler alınmaya ve politikalar uygulanmaya devam etmektedir.

## ANALİZ VE BULGULAR

### Model ve Veri Seti

Çalışmada kullanılan model Altıntaş ve Ayriçay'a (2010) dayanarak aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

$$\text{LNREELGDP}_t = a_0 + a_1 \text{LNM2GDP}_t + a_2 \text{LNREELFAİZ}_t + a_3 \text{LNXMGDP} + u_t \quad (1)$$

Çalışmada M2 para arzının gelire reel GSYH'ya oranının veren değişken finansal gelişmişlik göstergesi olarak alınmıştır. Çalışmada tüm değişkenlerin logaritması alınmıştır (Murshudova, 2020).

Tablo 2'de çalışmada kullanılan değişkenlerin tanımlanması yer almaktadır.

**Tablo 2.** Çalışmada kullanılan değişkenlerin tanımlanması

Değişkenlerin adı	Değişkenlerin Açıklaması	Dönem	Kaynak
LNREELGDP	Reel GSYH'nın doğal logaritması	1996 - 2018	Gürcistan Ulusal İstatistik Ofisi
LNM2GDP	M2 para arzının reel GSYH'ya oranının doğal logaritması	1996 - 2018	Gürcistan Ulusal Bankası
LNREELFAİZ	Reel faiz oranının doğal logaritması (nominal faiz)	1996 - 2018	Gürcistan Ulusal Bankası

	oranından TÜFE endeksine göre hesaplanan reel faiz oranı)		
LNXM GDP	İhracat ve ithalat toplamının reel GSYH'ya oranının doğal logaritması	1996 - 2018	Gürcistan Ulusal İstatistik Ofisi

### Birim Kök Analizi

Durağan bir süreçte, ortalama, varyans ve otokorelasyon yapısı zamanla değişmeme özelliği göstermektedir. Serilerin durağanlık durumu birim kök testleri ile sınımlanmaktadır. Bu sebeple çalışmada Dickey ve Fuller'e (1981), Phillips –Perron'a (PP) (1988) ve Elliott, Rothenberg ve Stock'a (ADF GLS) (1996) dayanılarak birim kök testlerine yer verilmiştir. Tablodaki değerlerin t istatistik değerlerini vermektedir.

**Tablo 3.** Durağanlık Analizi Sonuçları

Değişkenler	ADF Test Sonuçları		PP Test Sonuçları		ADF GLS Test Sonuçları	
	Sabitli Model	Sabit + Trendli Model	Sabitli Model	Sabit + Trendli Model	Sabitli Model	Sabit + Trendli Model
LNREELGDP	-0.65	-1.18	-0.69	-1.41	-0.33	-1.94
D(LNREELGDP)	-3.35**	-3.25***	-3.36**	-3.28***	3.41*	-3.43*
LNM2GDP	-0.11	-2.92	-0.11	-1.97	0.06	-1.95
D(LNM2GDP)	-3.54**	-3.47***	-3.56**	-3.50***	-3.61*	-3.66
LNREELFAİZ	-4.49*	-4.49*	-4.17*	-4.57*	-4.12*	-4.71*
LNXM GDP	-1.11	-2.10	-2.51	5.81*	-2.87	-2.68
D(LNXM GDP)	-10.30*	-3.98**	-10.02*	-11.64*	-2.71*	-4.30

Not: Tablodaki değerler t istatistik değerleridir. Tabloda değişkenlerin düzey ve birinci fark sonuçları görülmektedir. \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerini göstermektedir.

Tablo 3'te yer alan ADF, PP ve ADF GLS testi sonuçlarına göre, LNREELGDP, LNM2GDP ve LNXM GDP değişkenleri seviyede durağan olmadıkları görülmektedir. Test sonuçlarına göre serilerin birinci farkları alınması serileri durağan hale getirmekte ve böylelikle bütünleşme derecesi I(1)'dir. Diğer bir ifadeyle, LNREELGDP, LNM2GDP ve LNXM GDP değişkenlerinin birinci farkları alındığında durağanlık sağlanmıştır. LNREELFAİZ değişkeni ise ADF, PP ve ADF GLS her üç test

sonucunda seviyede durağan olduğu için söz konusu değişkenin bütünleşme derecesi  $I(0)$ 'dır. Seriler aynı seviyede bütünleşik değillerse ARDL sınır testi analizi kullanılabilir. Bu sebeple de çalışmamızda bir sonraki aşamada ARDL testi uygulanmaktadır.

#### ARDL Eşbütünleşme Analizi

ARDL modelinde ilk aşamada gecikme uzunluğu belirlenmelidir. Söz konusu aşamada bilgi kriterlerine göre farklı gecikme uzunlukları arasından en uygun model belirlenmektedir. En uygun model ise en düşük değeri veren modeldir. Bu bağlamda Akaike ve Schwarz bilgi kriterine göre, ARDL (1, 0,1,0) modeli uygun model olarak seçilmiştir. Modelin  $H_0$  hipotezi değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin olmadığını,  $H_1$  hipotezi ise değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin olduğunu göstermektedir. Model belirlendikten sonra modelin uygulanması aşamasına geçilmektedir (Pesaran vd., 2001). ARDL test sonuçları tablo 4'te gösterilmiştir.

**Tablo 4.** ARDL Eşbütünleşme Test Sonuçları

Tahmin edilen eşitlik = LNREELGDP = (LNM2GDP, LNREELFAİZ, LNXMGDP)		
F istatistiği	5.052 (0.001)	
Optimum gecikme uzunluğu	[1, 0, 1, 0]	
Anlamlılık seviyesi	Kritik değer	
	Alt sınır	Üst sınır
%1	3.65	4.66
%2.5	3.15	4.08
%5	2.79	3.67
%10	2.37	3.2
<b>Tanısal Testler</b>	<b>İstatistikler</b>	
$R^2$	0.761	
Düzeltilmiş $R^2$	0.721	
F istatistiği	19.111 (0.000)	
Breusch-Godfrey LM	1.69 (0.216)	
ARCH LM	0.18 (0.675)	

Jarque-Bera Normality	0.582 (0.747)
Ramsey Rest Testi	0.66 (0.52)

Not: Gecikme uzunlukları Akaike ve Schwarz bilgi kriterleri kullanılarak belirlenmiştir. Parantez içerisinde yer alan rakamlar olasılık değerlerini belirtmektedir.

Tablo 4'e göre F istatistik değeri istatistiksel olarak %1 seviyesinde anlamlıdır. Ayrıca F istatistik değerinin (5,052) üst sınır (4,66) değerinden büyük olduğu için  $H_0$  hipotezi reddedilmiş ve bu sebeple değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu sonucuna varılmıştır. Böyle durumda REELGDP, M2GDP, REELFAİZ ve XMGDP arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca, Tablo 4'te tanısıl test sonuçlarına verilmektedir. Bu sonuçlara göre modelde herhangi bir otokorelasyon ve değişen varyans sorunu bulunmamaktadır. Ayrıca model sonuçlarına göre hata terimi normal dağılım göstermekte ve modelde fonksiyonel biçim hatası bulunmamaktadır. ARDL modelinde elde edilen sonuçlar Tablo 5'te sunulmuştur.

**Tablo 5.** Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

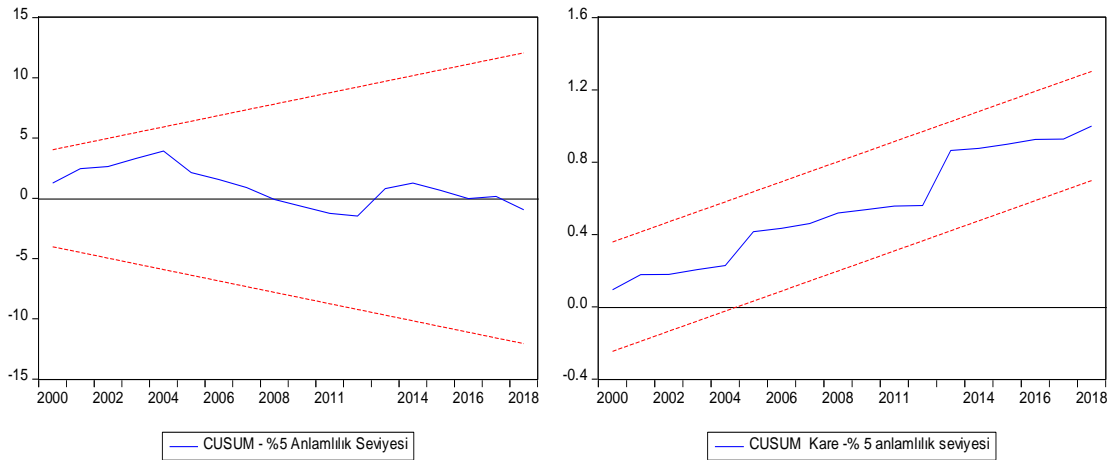
Bağımlı değişken: LNREELGDP		
Değişkenler	Katsayılar	T ist.
LNREELFAİZ	-0.026	-0.445 (0.661)
LNXMGDP	-1.622	-3.568 (0.002)
LM2GDP	.,045	6.959 (0.000)
C	2.153	0.201 (0.842)

Tablo 5'te elde edilen sonuçlara göre finansal gelişmişlik değişkenindeki % 1 oranındaki bir artış uzun dönemde reel büyüme üzerinde %2,045 oranında artışa sebep olduğu, bunun dışında, dışa açıklık oranları reel büyümeyi olumsuz etkilediği görülmektedir. Analiz sonuçlarından da görüldüğü gibi, reel faiz oranı katsayısı istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Dışa açıklık oranı katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Dışa açıklık oranının reel büyümeyi negatif etkilemesinin sebebi, Gürcistan'ın küçük, gelişmekte olan ve dışa bağımlı bir ülke olması ile açıklanmaktadır. Dış ticaretin yapısı, küçük bir ülke ekonomisinin dış oyunculara bağımlılık derecesini ve iç pazarda ek döviz kazancı kaynaklarına duyulan ihtiyacı belirler. Eğer ticaret dengesi açık veriyorsa, bu durumda döviz kaybı ortaya çıkmaktadır. Bu kayıpları telafi etmek için ise mekanizmalara ihtiyaç vardır, aksi takdirde iç piyasadaki döviz kıtlığı yüksek devalüasyona neden olur ve ithalata bağımlı yerli sanayileri zayıflatır ve hane halkı gelirini azaltır. Bu tür kur

zararları, dış kredi borçları, yabancı yatırımlar, yabancı turistlerin kabulü nedeniyle döviz girişleri ve yurt dışından para transferleri ile telafi edilebilir (Дертев vd. 2016, 219 – 220).

ARDL modelinin (1,0,1,0) kararlılığını, diğer bir ifadeyle yapısal kırılmaların olup olmadığının sınanması için CUSUM ve CUSUM – Kare testlerinden yararlanılmıştır. CUSUM ve CUSUM - Kare testlerinde kritik alt ve üst sınır vardır. CUSUM ve CUSUM - Kare istatistiklerinin kritik alt ve üst sınır içerisinde olması durumunda  $H_0$  hipotezi kabul edilmektedir. Tam tersi durumda ise  $H_0$  hipotezi reddedilmektedir (Brown vd. 1975, s. 154). ARDL modelinin görsel CUSUM ve CUSUM - Kare sınamaları şekil 1’de gösterilmiştir.



**Şekil 1.** Cusum ve Cusum - Kare Testi

Şekil 1’de CUSUM ve CUSUM - Kare grafiklerine bakıldığında istatistiklerin kritik değerler içerisinde yer aldığı görülmektedir. Bu da analizde kullanılan değişkenlere ilişkin yapısal kırılmaların olmadığını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle ARDL eş bütünleşme testine göre hesaplanan uzun dönem katsayılarının istikrarlı olduğunu söyleyebiliriz. Tablo 6’da ise ARDL tahmin yöntemi ile elde edilen kısa dönem tahmin sonuçlarına yer verilmektedir.

**Tablo 6.** Kısa Dönem Tahmin Sonuçları

Bağımlı değişken: D (LNREELGDP)		
Değişkenler	Katsayılar	t ist.
D (LNREELFAİZ)	-0.058	-1.747 (0.100)
D (LNXMGDP)	-0.467	-1.297 (0.214)
D (LNM2GDP)	1.840	1.744 (0.101)
C	0.127	0.619 (0.544)
CointEq(-1)*	-0.84	-3.89 (0.001)

R <sup>2</sup>	0.657
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.566
F – istatistiği	7.199 (0.001)

Kısa dönem hata düzeltme modeli sonuçları ile uzun dönem tahmin sonuçlarına benzer şekilde reel büyüme ile finansal gelişme değişkenleri arasında anlamlı ilişki tespit edilmektedir. Bu sonuçlara göre finansal gelişmede olan %1 oranında bir artış reel büyüme üzerinde %1,84 oranında bir artışa neden olmaktadır. Ancak reel faizde %1 oranında bir artış reel büyüme üzerinde %0,058'lik azalışa neden olmaktadır. Bu katsayıların ancak %10 seviyesinde anlamlı olduğuna da dikkat çekmek gerekir. Dışa açıklık katsayısının ise istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Hata düzeltme katsayısının (CointEg (-1)) değişkeninin katsayısı) hem negatif hem de 1'den küçük değer alması modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

## **SONUÇ, ÖNERİ VE KISITLAR**

Bu çalışmada, Gürcistan'da finansal piyasaların ekonomik büyüme üzerindeki ilişkisi araştırılmıştır. Araştırmada 1996 – 2018 dönemine ilişkin yıllık veriler kullanılmıştır. Çalışmada, Gürcistan'da reel büyüme, dışa açıklık oranı, finansal gelişme ve reel faiz değişkenleri arasındaki ilişkinin varlığı ARDL test yaklaşımı kullanılarak tespit edilmeye çalışılmıştır. Eşbütünleşme analiz sonuçlarına göre, uzun vadede reel büyüme, dışa açıklık oranı, finansal gelişme ve reel faiz değişkenleri arasında eş bütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Değişkenler arasında finansal gelişmenin reel büyümeyi olumlu etkilediği, ancak dışa açıklık oranının reel büyümeyi olumsuz etkilediği görülmüştür. Benzer sonuç Efeoğlu (2021) çalışmasında da görülmektedir. Efeoğlu (2021), Gürcistan örneğinde finansal gelişmenin sermaye birikimi ve kaynak tahsisi üzerinde olumlu etki sağlayarak ekonomik büyümeyi sağlayacağı ifade edilmektedir. Bu sonuç ise ülkenin dış ticaret yapısı ile ilişkilendirilmektedir. Bu durumu ülke lehine çevirebilmek için öncelikle, ülkenin dışa bağımlılığının azaltılması, kaynaklarının daha verimli kullanılmasını sağlayabilmek için katma değeri yüksek olan ürünlerin daha fazla üretilmesi gerekmektedir. Böyle bir durumda ülkenin ihracatı ithalatından daha yüksek olacak ve ülkede hem finansal hem de reel büyüme açısından olumlu gelişmeler ve iyileşmelerin görülmesi muhtemeldir. Erkomaishvili ve Gechbaia (2013) çalışmasında da belirtildiği gibi, Gürcistan ekonomi politikasını ihracat mallarının üretim stratejisine dayandırmalıdır. Böylelikle aynı zamanda ekonomik büyüme de sağlanmış olacaktır (Tunçsiper ve Horoz, 2023). Bunun için özellikle Gürcistan'da her şeyden önce uygun siyasi ve ticari ortamlar yaratılmalı, rekabetçi malların üretimine öncelik verilmelidir. Buna ilave olarak ihracat üretimi ve ihracat işlemleri için sigorta ve kredi sisteminin oluşturulması gerektiği ifade edilmektedir.

Gürcistan'da ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilmek için diğer faktörler de önem kazanmaktadır. Örneğin, iktisat literatüründe de belirtildiği şekilde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına önem verilmesi Gürcistan ekonomisi açısından önem arz etmektedir. Gürsoy ve Kalyoncu'nun (2012) çalışmasında, Gürcistan örneğinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinden bahsedilmektedir. Literatürde ülkelerin ekonomik büyümelerinin sağlanması açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemi üzerinde durulmaktadır (Basar vd., 2023). Böylelikle hem ekonomik büyüme gerçekleşecek hem de finansal piyasaların gelişmesi sağlanacaktır (Contuk ve Güngör, 2016).

Gürcistan'ın bağımsızlığı sebebiyle çalışmada kullanılan verilerin 1996'dan itibaren alınması zorunluluğu söz konusudur. Bu sebeple de çalışmada 1996-2018 dönemleri arasında yıllık veriler ile analiz yapılması çalışmanın en önemli kısıtını oluşturmaktadır.



## KAYNAKÇA

- Adeyeye, P.O., Fapetu, O., Aluko, O.A. & Migiro, S.O. (2015). Does supply-leading hypothesis hold in a developing economy? A Nigerian focus. *Procedia Economics and Finance*, 30, 30-37.
- Alevli, B. (2012). Gürcistan mobilya sektörü raporu. Kuzey Anadolu Kalkınma Ajansı, 1-24.
- Altıntaş, H. ve Ayriçay, Y. (2010). Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin sınır testi yaklaşımıyla analizi:1987–2007. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 71-98.
- Arestis, P., & Demetriades, P. (1999). Finance and growth: institutional considerations, financial policies and causality. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 2(1), 37-62.
- Azman-Saini, W. N. W., & Law, S. H. (2010). FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics letters*, 107(2), 211-213.
- Basar, B. D., Kaya, Z., Eksi, I. H. ve Zeren, F. (2023). Finansal gelişmenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri: Seçili Asya ülkelerinden kanıtlar. *Business and Economics Research Journal*, 14, 31-43.
- Bist, J. P. (2018). Financial development and economic growth: Evidence from a panel of 16 African and non-African low-income countries. *Cogent Economics & Finance*, 6, 1449780.
- Brown, R. L., Durbin, J., & Evans, J. M. (1975). Techniques for testing the constancy of regression relationships over time. *Journal of the Royal Statistical Society Series B: Statistical Methodology*, 37(2), 149-163.
- Contuk, F. Y. ve Güngör, B. (2016). Finansal piyasaların gelişmesinin ekonomik büyüme üzerine etkileri: 1998-2014 Türkiye örneği. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (611), 15-27.
- Darrat, A.F. (1999). Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence. *International Economic Journal*, 13, 19-35.
- De Gregorio, J., & Guidotti, P.E. (1995). Financial development and economic growth. *World development*, 23, 433-448.
- DEİK. (2018). Gürcistan Ülke Raporu, 1-15.
- Dickey, D.A., & Fuller, W.A. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 1057-1072.
- Dikkaya, M. ve Demirci, O. (2015). Gürcistan’da Sovyet sonrası ekonomik dönüşüm ve Türkiye ile ilişkilerin ekonomi politikası. *Yeni Türkiye Kafkaslar Özel Sayısı*, 7, 588-612.
- Efeoğlu, R. (2021). Finansal gelişmenin vergi gelirleri üzerine etkisi: Geçiş ekonomileri örneği. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(2), 312-325.
- Elliott E., Thomas, J.R., & James, H.S. (1996). Efficient tests for an autoregressive unit root. *Econometrica* 64: 813–836
- Erkomaishvili, G., & Gechbaia, B. (2013). Foreign trade economic policy of Georgia in conditions of globalization. [https://www.researchgate.net/publication/299423461\\_Foreign\\_Trade\\_Economic\\_Policy\\_of\\_Georgia\\_In\\_Conditions\\_of\\_Globalization](https://www.researchgate.net/publication/299423461_Foreign_Trade_Economic_Policy_of_Georgia_In_Conditions_of_Globalization) (04.09.2022).
- Gerschenkron, A. (1962). *Economic backwardness in historical perspective: A book of essays* (Vol. 584). Cambridge, MA: Belknap press of Harvard university press.
- Gogorishvili, I. (2016). Foreign economic policy of Georgia since gaining the independence. *Estonian Discussions on Economic Policy*, 24(1).
- Goldsmith, R. W. (1969). *Financial structure and development*, Yale University Press, New Haven.
- Graff, M. (2002). *Finanzielle entwicklung und wirtschaftliches wachstum: Eine Mehrwellen-Pfadanalyse* (No. 63). KOF Working Papers.

- Gürsoy, F., & Kalyoncu, H. (2012). Foreign direct investment and growth relationship in Georgia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(3), 267-271.
- Khan, M. S., & Senhadji, A. (2000). Financial development and economic growth: An overview. International Monetary Fund Working Paper. Washington.
- Kindleberger, C.P.(1978). *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*. New York, John Wiley & Sons.
- Krueger, A. (2006). Financial markets and economic growth. *Conferencia. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional*. Erişim Adresi: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp092806> (15.11.2020).
- Labadze, L., & Tukhashvili, M. (2013). *Costs and benefits of labour mobility between the EU and the Eastern partnership partner countries. Country report. Georgia* (No. 463). CASE Network Studies & Analyses.
- Law, S. H., & Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth? *Journal of Banking & Finance*, 41, 36-44.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of Economic Growth*, 1, 865-934.
- Lucas Jr, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.
- Ibrahim, M., & Alagidede, I. P. (2020). Asymmetric effects of financial development on economic growth in Ghana. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(4), 371-387.
- Mtchedlishvili, N. (2018). FDI and statistical analysis. Erişim adresi: <https://www.researchgate.net/publication/335327542>, 1-12.
- Murshudova, R. (2020). *Finansal piyasalardaki gelişmenin ekonomik büyüme üzerine etkisi: Gürcistan örneği* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Uşak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- Onwumere, J. U. J., Ibe, I. G., Ozoh, F. O., & Mounanu, O. (2012). The impact of financial deepening on economic growth: Evidence from Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3, 64-71.
- Паpаvа, V. С. (2019). О комплексном инфляционном таргетировании и модифицированных показателях инфляции (на примере Грузии). *Финансы: теория и практика*, 23(3).
- Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic development and Cultural change*, 14(2), 174-189.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
- Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335-346.
- Robinson, J. (1952). *The Generalization of the general theory*. London: MacMillan Press.
- Sombart, W. (1922). *Der moderne Kapitalismus/Bd. 1. Einleitung. Die vorkapitalistische Wirtschaft. Die historischen Grundlagen des modernen Kapitalismus Halbbd. 2. Der moderne Kapitalismus historisch-systematische Darstellung des gesamteuropäischen Wirtschaftslebens von den Anfängen bis zur Gegenwart*.
- Stern, N. (1989). The economics of development: a survey. *The Economic Journal*, 99 (397), 597-685.
- Valickova, P., Havranek, T., & Horvath, R. (2015). Financial development and economic growth: A meta-analysis. *Journal of economic surveys*, 29(3), 506-526.

Дёгтев, А. С., Маргоев, А. Р., & Токарев, А. А. (2016). Экономика Грузии в пространстве противоречий региональных держав. *Вестник МГИМО Университета*, (2 (47)), 219-233.

Tunçsiper, Ç., & Horoz, İ. (2023). The effect of exports on economic growth Türkiye 1980-2021. *JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy*, 8(1), 65-72.

The National Statistics Office Georgia, <https://www.geostat.ge/en#> (11.12.2021).