



Araştırma Makalesi / Research Article

ORTA GELİR TUZAĞINDAKİ ÜLKELERDE FİNANSAL İSTİKRARIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: DİNAMİK PANEL VERİ ANALİZİ

Ercan YAŞAR¹

Öz

Finansal istikrarsızlık; belirsizlikleri artırarak, tüketim, tasarruf ve yatırım kararlarını bozarak bir ülkenin uzun vadeli ekonomik büyümesini olumsuz etkileyebilir ve ekonomik krizlere yol açabilir. Bu nedenle orta gelir tuzağından çıkmayı hedefleyen ülkelerin sürdürülebilir ekonomik büyüme stratejisi için finansal istikrar kritik bir öneme sahiptir. Bu çalışmanın amacı, orta gelir tuzağına yakalanmış görünen 32 ülkede, 1990-2019 dönemi için finansal istikrarın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmaktır. Finansal istikrar göstergeleri, banka Z skorları ve tahsili gecikmiş banka kredilerinin toplam brüt kredilere oranı göstergesi ile ölçülmüştür. Çalışmada, dinamik panel veri analizi için sistem GMM tahmin yöntemi tercih edilmiştir. Ampirik bulguların sonuçları şöyledir: 1) Banka Z skorundaki artışın ekonomik büyümeye olan etkisi pozitif ve anlamlıdır. 2) Tahsili gecikmiş banka kredilerinin toplam brüt kredilere oranındaki bir düşüşün ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif ve anlamlıdır. 3) Kontrol değişkenler olarak modele dahil edilen; ticari dış açıklık, doğrudan yabancı yatırımlar ve eğitimin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği görülmektedir. 4) Ülkeye özgü finansal krizlerin ekonomik büyümeye olan etkisini yakalayabilmek için kullanılan finansal kriz kuklasının, ekonomik büyümeye etkisi ise negatiftir. Merkez bankaları ve hükümetler, ekonomik büyümeyi hızlandırabilecek bankacılık sistemlerinin istikrarını güçlendirmeye yönelik düzenlemeleri hayata geçirmeli, finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı geliştirmek için elverişli finansal ortamları teşvik etmelidir. Bu çalışma, orta gelir tuzağında olan ülkeler için finansal istikrar kanalıyla ekonomik büyümeyi hızlandırmak konusunda genel bir çerçeve sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Orta gelir tuzağı, finansal istikrar, banka Z skoru, sistem GMM yöntemi.

Jel Kodları: F3, F00, G00

IMPACT OF FINANCIAL STABILITY ON ECONOMIC GROWTH IN COUNTRIES IN MIDDLE INCOME TRAP: DYNAMIC PANEL DATA ANALYSIS

Abstract

Financial instability can negatively impact a country's long-term economic growth and lead to economic crises by increasing uncertainties and disrupting consumption, savings, and investment decisions. Therefore, for countries aiming to escape the middle-income trap, financial stability holds critical importance as a sustainable economic growth strategy. The objective is to investigate the impact of financial stability on economic growth in 32 countries seemingly caught in the middle-income trap during the period of 1990-2019. Financial stability indicators are measured using bank Z-scores and the ratio of non-performing bank loans to total gross loans. The study employs the system Generalized Method of Moments (GMM) estimation method, which is suitable for dynamic panel data analysis. The results of the empirical findings are as follows: 1) The effect of an increase in the Bank Z score on economic growth is positive and significant. 2) A decrease in the ratio of non-performing bank loans to total gross loans is positive and significant on economic growth. 3) Foreign direct investments, trade openness and education, which are included in the model as control variables, appear to positively affect economic growth. 4) The financial crisis dummy, which is used to capture the effect of country-specific financial crises on economic growth, has a negative effect on economic growth. Central banks and governments should implement regulations to strengthen the stability of banking systems, which can accelerate economic growth. They should also promote favorable financial environments to enhance the connection between financial stability and economic growth. This study provides a general framework for accelerating economic growth through financial stability for countries in middle income trap.

Keywords: Middle income trap, financial stability, bank Z score, system GMM method.

Jel Codes: F3, F00, G00

¹ Doç.Dr., Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, ercan.yasar@dpu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9471-4068.

Başvuru Tarihi (Received): 07.03.2023 **Kabul Tarihi** (Accepted): 19.10.2023

Giriş

Son yıllarda, yavaş büyüyen orta gelirli ülkelerdeki politika yapıcılar, ülkelerinin "orta gelir tuzağına" sıkışıp kaldıkları düşüncesi ile daha fazla ilgilenir hale gelmiştir. Literatürde bu tuzağın gerçekte var olup olmadığından ülkelerin ondan kaçmasına yardımcı olabilecek politika tedbirlerine kadar birçok tartışma süregelmiştir (Larson vd., 2016: 1). Dünya Bankası'nın 2019 yılı hesaplamalarına göre; KBGSMH ≤ 1.035 olan ekonomiler düşük gelirli; $1.036 - 4.045$ arasında gelire sahip ekonomiler düşük orta gelirli; $4.046 - 12.535$ arasında gelire sahip ekonomiler üst orta gelirli ve > 12.535 ekonomiler ise üst gelirli ülkeler grubu olarak nitelendirilmektedir. Lin ve Wang'a göre; 1960 yılında toplam yüz ekonomi, orta gelirli ekonomi statüsünde yer almaktaydı, ancak bu ekonomilerden yalnızca 13 tanesi, orta gelirli ekonomi statüsünden kurtulup, 2008 yılına kadar yüksek gelirli ekonomi statüsüne kavuşmuşlardır. Diğer bir deyişle orta gelirli ekonomilerin %87'den fazlası, yüksek gelirli ekonomi statüsüne ulaşacak kadar hızlı büyüme performansı gösterememişlerdir (Lin, Wang, 2020: 361). Neoklasik büyüme teorisi, az gelişmiş ülkelerin gelişmiş ülkelerle gelir farklarını zaman içinde kapatması gerektiğini öngörmüş olsa da, gerçek dünyada bu öngörüler birkaç istisna dışında gerçekleşmemiştir. Orta gelir tuzağı kavramı da bu bağlamda, az gelişmiş ülkelerin neden beklenen gelir seviyelerine ulaşamadığını açıklamaya yönelik bir yaklaşım olarak gelişmiştir (Yıldız ve Bayraktar, 2017: 111).

Gill ve Kharas (2007) "orta gelir tuzağı" terimini ortaya attığından beri, bu konuda yapılan çalışmaların sayısı günümüze kadar hızla artmıştır. Gelişmekte olan birçok ekonomide, politika tartışmaları bu probleme odaklanmakta ve hükümetler bu durumdan kaçınmak için planlar yapmaktadır (Felipe vd., 2017: 429-430). Gill ve Kharas (2007) bu terimi, önemli sayıda ekonominin düşük gelirli statüden orta gelirli ülke statüsüne başarılı bir şekilde geçtikten sonra üst orta gelir statüsünden yüksek gelirli ülke statüsüne bir sıçrama yapamadığını gözlemleyerek ortaya koymuştur. Orta gelir tuzağını, düşük ücretli yoksul ülke rakipleri ile yenilikçi zengin ülkeler arasında sıkışmış olarak nitelendirerek, ihracat rekabetçiliğini sürdürmek için, yeni sanayileşmiş Doğu Asya ekonomilerinde ihracata yönelik politikaların gerekli olduğunu belirtmektedirler (Lee, 2020: 32, Ye, Robertson, 2016: 173). Orta gelir tuzağı genel olarak "ekonomisini düşük gelirli ülke kategorisinden orta gelirli bir ülke aşamasına yükseltmekte başarılı olan ancak orta gelir seviyede uzun yıllar takılı kalan bir ülke" olarak tanımlanmaktadır (Jitsuchon, 2012: 14).

Yüksek ekonomik gelişme aşamalarındaki ülkeler, yeni teknolojiler oluşturma kapasiteleri nedeniyle sermaye ve teknoloji yoğun endüstrilerdeki karşılaştırmalı üstünlüklerini kullanarak küreselleşmeden oldukça fazla kazanç sağlamaktadırlar. Daha düşük ekonomik kalkınma aşamalarındaki ülkeler de, zengin işgücü kaynakları ve düşük emek maliyetleri nedeniyle, emek yoğun endüstrilerdeki karşılaştırmalı avantajları göz önüne alındığında küreselleşmeden kazanç sağlayabilmektedirler. Ancak orta gelirli ülkeler, her iki endüstride de karşılaştırmalı üstünlükleri olmadığından dolayı, küreselleşmeden çok daha az kazanç elde edebilmektedirler (Cai, 2012: 52). Dolayısıyla, orta gelir tuzağında takılıp kalmak, söz konusu ülke ekonomisinin küreselleşmenin bu kazançlarından mahrum kalması anlamına gelmektedir.

Literatürde yapılan çalışmaların çoğu, orta gelir tuzağına takılan ekonomilerin, bu tuzaktan çıkışlarında ve yüksek gelir grubu seviyesine yükselmelerinde, yüksek vasıflı işgücü ve uzmanlaşmanın, ileri teknoloji ürünlerinin ihracattaki payındaki artışının ve gelir dağılımı adaletini sağlamanın önemli olduğunu ifade etseler de (Gill ve Kharas: 2007; Kharas ve Kohli: 2011; Paus: 2012; Lin ve Treichel: 2012; Egawa: 2013; Eichengreen vd.: 2013; Zhang vd.: 2013; Dalgıç vd.: 2014; Bozkurt vd.: 2014) bir ekonominin sahip olduğu düzgün işleyen bir finansal sisteme sahip olmasının, büyümeyi sağlayan mekanizmalardan biri olduğu bilinmektedir. Finans sistemi, ekonomik büyüme

için oldukça önemlidir. Finansmanı doğru yerlere doğru biçimde yönlendiren, iyi işleyen bir finansal sistem olmadan, kapsayıcı bir ekonomik büyümeyi yakalamak oldukça zordur. Sadece finansın miktarı değil, aynı zamanda onun niteliği de oldukça önemlidir. Farklı ekonomik faaliyet türleri (ve aktörler), maliyet, vade ve risk özellikleri açısından farklı finansman türleri gerektirir. Finansal sistemler bu ihtiyaçları ne kadar çok karşılayabilirse, kapsayıcı büyümeyi destekleme olasılıkları da o kadar artar. Ancak bununla birlikte, finans sektörü, özellikle çok liberalleştirilmiş ve yetersiz bir şekilde düzenlenmişse, büyümeyi negatif etkileyeceği gibi, kalkınma için yıkıcı sonuçları olan istikrarsızlık ve krizler de yaratabilir (Griffith, 2016:134).

Finansal piyasalar, sahip oldukları içsel dinamikler ve bu tür piyasalarda işlem gören birimlerin davranış güdüleri sebebiyle, diğer piyasalardan önemli ölçüde ayrılmaktadır. İktisadi bireylerin geleceği tahmin etme yönündeki bilgilere tam olarak sahip olmaması, rasyonelliklerinin sınırlı olması, finansal piyasalarda riski fiyatlandırmak konusunda da belirsizlik yaratmaktadır. Böyle bir belirsizlik ortamında, finansal kıymetlerin fiyatlandırılması ve değerlendirilmesi oldukça zor bir durumdur (Zülfüoğlu, 2019: 493). Finansal sistemin temel bileşenleri şunlardır: Mali piyasalar, finansal araçlar, finansal altyapı (ödeme sistemleri, takas odaları) (Manolescu ve Manolescu, 2017: 7).

Mishkin (1999)'a göre, finansal sistem, ekonomide kritik bir rol oynamaktadır. Finansal sistemin düzgün çalıştığı bir ekonomide, fazla fon biriktirilen kesimden, verimli yatırım fırsatlarına girmek için fon ihtiyacı sahiplerine bu fonlar düzgün bir şekilde aktarılmaktadır (Mishkin, 1999:1). Finansal istikrar terimi; bir finans sisteminin finansal olanakları verimli bir şekilde kullanma, riskleri güvenilir bir şekilde yönetme, ödemeleri ve menkul kıymet işlemlerini güvenli bir şekilde yerine getirme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. İstikrarlı bir finansal sistemin tahsis edildiği durumda bu işlevler stresli zamanlarda dahi yerine getirilebilir. Dolayısıyla istikrarlı bir finansal sistem, şoklara karşı dayanıklılık anlamına da gelmektedir. Finansal istikrar terimi, bireysel piyasa katılımcılarının becerilerini değil, bir bütün olarak finansal sistemin işleyişini tanımladığından, tek tek kurumların kaderi, ancak sistemi bir bütün olarak olumsuz etkileyebilecekleri takdirde önemli olacaktır. İstikrarlı finansal sistemler, belirsizliği azaltır ve böylece reel ekonomi üzerinde olumlu dış etkiler geliştirerek ekonomik refaha daha fazla katkıda bulunur. Ancak bunun tersi de doğrudur: Finansal sistemdeki istikrarsızlık ve hatta finansal krizler olumsuz dış etkilere sahip olabilir ve dolayısıyla yüksek ekonomik maliyetlere neden olabilir. Bu nedenle, fiyat istikrarını sağlamak ve finansal sistemin reel ekonomi üzerindeki olumsuz yansımalarını önlemek için finansal istikrara katkıda bulunmak, merkez bankasının temel sorumluluk alanının bir parçasıdır (Weber, 2008: 1-2).

Finansal istikrarsızlığın çok sayıda tanımı olmasına rağmen, bunların çoğunun ortak noktası; finansal sistemi bozan ve kendisini stres faktörlerine göre ayarlayamaz hale getiren olayların (krizlerin) varlığını ifade etmesidir (Manolescu ve Manolescu, 2017: 6). Banka iflasları, yetersiz regülasyonlar, yetersiz tasarruf hacmi, küresel finans sistemindeki riskler ve finansal işlem hacmindeki spekülasyon davranışlarının aşırı büyümesi; sermaye hareketlerindeki aşırı dalgalanmalar, yetersiz finansal okur yazarlık, bankacılık sisteminde uygun olmayan rekabet koşulları literatürde finansal istikrarsızlığın temel sebepleri olarak özetlenebilir (Erdem vd., 2011: 12).

Finansal istikrarsızlık, ekonomiyi 3 farklı yolla etkileyebilmektedir. Bunlardan ilki, finansal istikrarsızlık döneminde, varlık değerleri ve yatırımcılardaki davranış belirsizliklerinin artmasıdır. Bu durumda, varlık fiyatlarındaki dalgalanmalarda artış meydana gelmektedir, ayrıca belirsizlik ve istikrarsızlık dönemlerinde tüketiciler harcamalarını azaltma eğiliminde olacaklardır. Tüm bunlar, üretimde bir düşüşe yol açmaktadır. İkinci etki alanı kredi standartlarının sıkışması ile beraber borçlanma koşullarının da bozulmasıyla oluşacaktır. Borçlanacaklar için fon elde edebilmenin

zorlaşması ve finansman maliyetlerinin artması nedeniyle harcama ve yatırımların azalması ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir (Karamelikli ve Bayar, 2016: 226).

Sağlıklı bir finansal sistemi sağlayabilmek için finansal risklerin sistematik hale gelmesini ve ekonomik sistemin istikrarını tehdit etmesini önlemek için oluşturulmuş mekanizmalara ihtiyaç vardır. Ekonominin büyümeyi sürdürme ve finansal sistemin diğer önemli işlevlerini yerine getirme yeteneğinin sürdürülebilir olması gerekmektedir (Fell ve Schinasi, 2005: 103).

Literatürdeki çalışmalar finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin varlığını göstermektedir. İstikrarlı bir finansal sistemin varlığı sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için oldukça önemlidir. Öte yandan finansal istikrarsızlık belirsizliği artırarak tüketim, tasarruf ve yatırım kararlarını bozar ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkiler. Ekonomik krizlerin oluşumuna yol açabileceği gibi uzun vadeli ekonomik büyüme için de olumsuz koşullar oluşturabilir. Finansal istikrar, yatırımcıların ve girişimcilerin ülkeye güven duymasını sağlar. Bu da yerel ve yabancı yatırımların artmasına ve sermaye birikiminin sağlanmasına yardımcı olur (Albulescu vd. 2010; Kellard vd., 2022). Bu açıdan orta gelir tuzağından kurtulmak isteyen ülkeler için finansal istikrar kritik bir öneme sahiptir. İstikrarlı bir finansal sisteme sahip olmak, ülkelerin daha üst gelir basamaklarını tırmanması için gerekli olan eğitim, altyapı ve teknoloji gibi yatırımlar için gerekli sermayeyi sağlayabilir. Ayrıca, istikrarlı bir finansal sistem, yatırımları destekleyerek sürdürülebilir ekonomik büyümeye ve olası ekonomik şokların azaltılmasına yardımcı olabilir. Tersine, istikrarsız veya şoklara eğilimli bir finansal sistem, bir ülkenin orta gelir tuzağından kurtulmasını engelleyebilir. Finansal istikrarsızlık; sermaye kaçışına, daha düşük ve verimsiz yatırımlara, daha yüksek borçlanma maliyetlerine yol açarak ekonomik büyümeyi engelleyebilir ve ekonomiyi şoklara karşı savunmasız hale getirebilir.

Bu bilgiler ışığında, orta gelir tuzağından kaçınmak veya bu tuzaktan kurtulabilmek için, ülkelerin yüksek ve sürdürülebilir bir büyüme stratejisi geliştirebilmeleri gerekmektedir. Ekonomilerin sahip olduğu istikrarlı bir finans sisteminin de ekonomik büyümenin itici gücü olduğu açıktır. Bu nedenle çalışma finansal istikrar ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye, orta gelir tuzağına yakalanma riski bulunan ülkeler açısından bakmaktadır. Ülkelerin orta gelir tuzağından kurtulma çabalarında finansal istikrarın önemini ortaya koyarak literatüre katkı sunmaktadır. Bu nedenle bu çalışma, orta gelir tuzağına yakalanan ülkelerde, finansal istikrarın ekonomik büyüme için önemini dinamik panel veri analizleri yöntemlerini kullanarak ortaya koymayı amaçlamıştır. Birinci bölümde, finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye odaklanan literatür taramasına yer verilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde, veri seti ve analiz yöntemi tanıtılmaktadır, üçüncü bölümde, ampirik analiz sonuçları ile elde edilen başlıca bulgulara yer verilmektedir. Çalışmanın son bölümünde ise sonuç ve öneriler ile çalışma tamamlanmıştır.

1. Literatür

Orta gelir tuzağı, bir ülkenin gelir düzeyinin belli bir noktada takılıp kalarak yüksek gelirli ülkeler seviyesine çıkamaması durumunu ifade eder. Bu durum, birçok orta gelirli ülkenin karşılaştığı bir sorundur ve genellikle ekonomik, sosyal ve siyasal faktörlerin sonucunda ortaya çıkar. Literatürde orta gelir tuzağına düşmüş ülkelerin tipik özelliklerinin neler olduğu birçok çalışma tarafından incelenmiştir (Eğilmez, 2012; Yeldan vd. 2013: 2; Tuncel, 2014: 42-43; Bozkurt vd. 2014: 26; Alçım ve Güner, 2015: 30; Ener ve Karanfil, 2015: 34; Kaya vd. 2015; Bayar, 2016: 49; Altunç, 2018: 65; Ünlü ve Yıldız, 2018: 61; Tok ve Uzunöz, 2019: 36; Ballı vd. 2019: 49-50; Alancioğlu vd. 2019: 482). Genel olarak değerlendirildiğinde orta gelir tuzağı riskiyle karşı karşıya kalan ülkelerin öne çıkan özellikleri şöyle sıralanabilir:

Orta gelir tuzağına düşmüş ülkeler, yüksek büyüme oranlarına sahip olamazlar, gelir seviyeleri yavaş bir şekilde artar veya neredeyse sabit kalır. Bu ülkeler genellikle AR-GE ve teknoloji alanlarında yetersiz yatırımlar yaparlar (Tok ve Uzunöz, 2019: 26). Genellikle ithal teknolojilere bağımlıdırlar (Alancıoğlu vd. 2019: 478). Bu da üretkenliğin artırılmasını ve sürdürülebilir bir büyümeyi engeller (Yeldan vd. 2013: 2). Üretim süreçlerindeki verimlilik düşüklüğü ve sektörler arasında dengesizlik, sanayide düşük çeşitlilik (Eğilmez, 2012) orta gelir tuzağını destekler. İstihdamın hala büyük bir kısmının geleneksel sektörlerde olması, modern ve verimli sektörlerle geçişi zorlaştırır ve toplam faktör verimliliğindeki artış (TFV) yavaşlar (Alçın ve Güner, 2015: 28). Orta gelir tuzağındaki ülkelerde nitelikli işgücü eksikliği nedeniyle esnek olmayan işgücü piyasaları yaygındır (Eğilmez, 2012). Eğitim ve sağlık hizmetlerine yetersiz yatırım yapılması da yenilikçilik ve üretkenliği olumsuz etkiler (Bayar, 2016: 49). Kamu hizmetlerindeki eksiklikler, sağlık, eğitim, ulaşım gibi temel kurumsal faktörlerin zayıf olması da toplumun gelişimini sınırlar (Ünlü ve Yıldız, 2018: 61). Orta gelir tuzağı düzeyindeki ülkeler yüksek ücret dezavantajına sahip olmasına rağmen (Tuncel, 2014: 42-43; Bozkurt vd. 2014: 24) emek yoğun ürünlerden oluşan ihracata dayalı büyüme modellerini devam ettirmeye çalışırlar (Ballı vd. 2019: 49). Bu ülkelerde yaygın görülen; siyasi istikrarsızlık, güvensizlik ve yolsuzluk gibi faktörler de ekonomik büyümeyi olumsuz etkiler. Orta gelirli ülkeler genellikle yüksek teknoloji ürünleri ve ham madde ithal ederken, düşük katma değerli ürünler ihraç ederler (Tuncel, 2014: 42). Bu durum uluslararası rekabet gücünün zayıf olmasına ve dış ticaret dengesizliğe yol açarak imalat sanayinde ürün yelpazesinin sınırlı kalmasına neden olur (Kaya vd. 2015: 837; Altunç, 2018: 65). Orta gelir tuzağındaki ülkelerde yaygın olan gelir eşitsizliği ve toplumsal sorunlar da ekonomik büyümeyi engelleyebilmektedir (Alancıoğlu vd. 2019: 479-481). Bu ülkelerde yatırım ve tasarruf oranları genellikle düşüktür (Eğilmez, 2012; Altunç, 2018: 65). Bu da sermaye birikimini ve üretim kapasitesini kısıtlar. Bu nedenle genellikle doğal kaynaklar ve doğrudan yabancı yatırımlara dayalı büyüme stratejilerine sahiptirler (Ballı vd. 2019: 49). Yurt içi tasarrufların yetersiz kalması yatırımların finansmanı için dış tasarruflara ihtiyaç duyulmasına neden olmaktadır. Bu durum da cari açığı arttırmaktadır (Ener ve Karanfil, 2015: 43). Aynı zamanda sermaye akımlarının ani bir şekilde tersine dönmesi, ekonomide ciddi sonuçlara yol açabilir. Özellikle iç piyasada kredi patlamaları yaşanırken, bu tür bir sermaye çıkışı ekonomideki tahribatı daha da şiddetlendirir. İşsizlik artışı, şirket iflasları, finansal istikrarsızlık ve para birimi değer kaybı gibi sorunlar hızla ortaya çıkabilir (Mutlutürk, 2012: 103). Orta gelir tuzağına yakalanma riski bulunan ülkeler, bu tuzaktan kurtulmak için zaman zaman potansiyelin üzerinde büyüme oranları elde etmeye çalışarak ekonominin aşırı ısınmasına izin vermeyi tercih edebilirler. Ekonomi aşırı ısındığında, kısa dönemde toplam talep, ekonominin uzun dönemli toplam arz kapasitesini aşabilir. Bu durumda, enflasyon, bütçe açığı, cari açık ve faiz oranları gibi ekonomik göstergeler olumsuz yönde etkilenebilir ve dolayısıyla risk algısı artabilir. Talepteki bu artışın bir kısmı ithalat yoluyla karşılama yoluna gidebilir. Ancak ithalatın artması cari açığın daha da büyüme eğilimi göstermesine neden olabilir. Ayrıca, talep artışı enflasyonu da tetikleyebilir. Böyle bir senaryoda, Merkez Bankası, talep artışının yol açtığı enflasyonu kontrol altına almak için faiz artırımına yönelebilir, makro ihtiyati tedbirleri devreye sokabilir. Faiz oranlarının artırılması ve makro ihtiyati tedbirler ile ekonomideki hızlı büyüme ve talep artışının önüne geçilmeye çalışılabilir. Bu hamlelerin amacı, finansal ve makroekonomik istikrarı sağlamak ve aşırı ısınmanın olumsuz ekonomik etkilerini en aza indirmektir (Eğilmez, 2018). Son yıllarda orta gelirli ülkelerde yaşanan finansal krizler genellikle aşırı kredi genişlemesinden kaynaklanmıştır. Aşırı kredi genişlemesinin temel nedenlerinden biri, yoğun sermaye girişleridir (Eroğlu, 2018: 8). Bu tür finansal istikrarsızlıkların krizlere dönüşebilme potansiyelleri de göz önüne alındığında, ülkelerin orta gelir tuzağından çıkma stratejilerinde finansal istikrarın tesis edilmesinin önemi daha iyi anlaşılmaktadır.

Her ne kadar orta gelir tuzağına yakalanan ülkeleri örneklem olarak kullanmasa da finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, ekonomik literatürde uzun zamandır incelenen bir konudur. Bu alanda yapılan çalışmalar genellikle finansal sektörün etkinliği, finansal gelişme, finansal krizlerin etkileri ve makroekonomik istikrar gibi konuları ele almaktadır. Mevcut literatür finansal gelişmenin ve finansal istikrarın ekonomik büyümeyi desteklediğini öne sürmektedir. Finansal gelişme ve finansal istikrar, işletmelerin finansmana erişimlerini kolaylaştırdığından, girişimciliği teşvik ederek, yatırımların artmasına ve ekonomik büyümeye katkı sağlayabilir. Ayrıca, istikrarlı bir finansal sektörün varlığı da, kaynakların verimli bir şekilde kullanılmasına olanak sağladığından ekonomik büyümeyi destekleyebilir. Bununla birlikte finansal istikrarsızlık dönemlerinde ortaya çıkan finansal krizler; kredi daralması, bankaların batması ve ekonomik faaliyetlerde ciddi bir azalma ile sonuçlanabilir. Bu durum da, işletmelerin finansmana erişimlerinin kısıtlanmasına, yatırımların azalmasına ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olabilir. Sonuç olarak, finansal istikrarın ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi vardır ve finansal sektörün istikrarı, finansal gelişme ve kriz yönetimi gibi faktörler, ekonomik büyüme ve istikrar için önemli unsurlardır.

Manu vd. (2011), Afrika ülkelerinde finansal istikrarın ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışma sonuçları, sermaye yeterliliği, likidite ve varlık kalitesinin hem uzun hem de kısa dönemde GSYİH üzerinde önemli etkileri olduğunu tespit etmişlerdir. Soedarmono vd. (2011), 2001-2007 döneminde 12 Asya ülkesinden ticari banka verilerini incelemişlerdir. Ampirik bulgular, bankacılık piyasasındaki daha yüksek piyasa gücünün daha yüksek istikrarsızlık ile sonuçlandığını vurgulamaktadır. Bankalar daha az rekabetçi piyasalarda daha iyi kapitalize olsalar da, temerrüt riskinin daha yüksek kaldığı sonucuna ulaşmışlardır. Batuo ve Kupukile (2012), çalışmalarında, finansal serbestleşme, finansal istikrarsızlık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 41 Afrika ekonomisi için 1985-2010 dönemi verilerini kullanarak yapılan çalışmanın bulgularına göre; finansal kalkınma ile serbestleşme arasındaki bağlantının finansal istikrarsızlık üzerinde pozitif ve önemli bir etkiye sahip olduğunu, ancak finansal istikrarsızlığın ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkisi olduğunu göstermektedir.

Creel vd. (2015), ise çalışmalarında, Avrupa Birliği ülkelerinde ekonomik performans ve finansal istikrar arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sistem-GMM yöntemi kullanılan çalışmanın sonucunda, finansal istikrarsızlığın ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğuna ulaşılmıştır. Alsamara vd. (2019), 1980-2013 döneminde, Katar ekonomisindeki finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında ulaşılan ampirik bulgular, reel GSYİH büyümesinin uzun vadede olumsuz bir etkisi olduğunu ve reel kredi karşılıkları üzerinde orta derecede ve kısa dönemli olumlu bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bu olumsuz ilişki, reel GSYİH büyümesindeki bir artışın kredilerde daha az temerrüde yol açabileceğini göstermektedir. Ayrıca, reel GSYİH büyümesindeki beklenmedik şokların reel kredi karşılıklarını olumsuz etkilediğini ve reel kredi karşılık değişikliklerinde en büyük katkının esas olarak reel GSYİH büyümesindeki değişikliklerden kaynaklandığını göstermektedir. Younsi ve Nafla (2019), 1993-2015 dönemine ait yıllık panel verilerini kullanarak 40 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede finansal istikrar, para politikası ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Gelişmiş ülkelerde ticaret açıklığı, sermaye hesabı açıklığı ve doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde oldukça önemli ve olumlu bir etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Ljaz vd. (2020), çalışmalarında, 2001 ile 2017 yılları arasında 38 Avrupa ülkesinden alınan panel verilerini inceleyerek banka rekabetinin ve finansal istikrarın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada, tahmininde gözlemlenmemiş heterojenliği, içselliği, ekonomik büyümenin dinamik etkisini ve ters nedenselliği kontrol etmek için sabit etkili tahmincinin yanı sıra sistem GMM yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada ulaşılan ampirik bulgular, banka istikrarının Avrupa'da ekonomik büyümeye önemli ölçüde katkıda

bulduğunu göstermektedir. Kriz dönemlerinde (hem küresel mali kriz hem de yerel bankacılık krizi) ekonomik büyümenin düştüğünü belirtilerek, bu dönemlerde dayanıklı bir bankacılık sisteminin önemini vurgulanmaktadır. Ayrıca, ampirik sonuçlar, düşük bankacılık rekabetinin ekonomik büyümeyi desteklediğini ve finansal istikrarı artırdığını göstermektedir. Mande vd. (2020), çalışmalarında finansal istikrarın gelişmekte olan piyasalardaki gelir artışı üzerindeki etkisini incelemiştir. 1996-2018 dönemi için 23 gelişmekte olan ülke verisini kullanarak yaptıkları çalışmada, gelişmekte olan piyasalardaki gelir artışı için finansal istikrarın ne ölçüde önemli olduğuna dair bilgiler sunmak için, finansal sistemin hem borsa hem de bankacılık sektörü boyutlarını araştırmışlardır. Analiz bulgularına göre; hem borsa oynaklığından hem de takipteki kredilerden kaynaklanan finansal istikrarsızlık, söz konusu ülkelerde gelir büyümesi üzerinde negatif etkiye sahiptir. Ayrıca, finansal istikrarsızlığın gelir büyümesi üzerindeki olumsuz etkisinin büyüklüğü, borsa oynaklığı kanalıyla oluşan etkiden nispeten daha belirgindir.

Bayar vd. (2021), 1998-2016 döneminde Avrupa Birliği ülkelerinde panel eşbütünleşme ve nedensellik testleri kullanarak bankacılık sektörü istikrarının çeşitli göstergelerinin ekonomik büyüme üzerindeki dinamik ve nedensel etkilerini analiz ettikleri çalışmalarında, bankacılık sektörü istikrarının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Stewart vd. (2021), banka istikrarı ve ekonomik büyüme arasında doğrudan ilişkinin varlığını test ettikleri çalışmalarında, 1995-2015 dönemine ilişkin olarak yüzde fazla ülke verisini kullanarak gerçekleştirdikleri çalışma sonucunda, bankacılık istikrarı ve ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki olduğunu gözlemlemiştir.

Mevcut literatür incelendiğinde finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Ancak orta gelir tuzağına yakalanma riski bulunan ülkeler açısından konunun önemi dikkate alındığında söz konusu ilişkiyi bu ülkeler açısından ele alan bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu açıdan çalışmanın literatürdeki bu boşluğu doldurarak katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

2.Model ve Veri Seti

Ülkelerin orta gelir tuzağına yakalanıp yakalanmadıklarını belirleyebilmek için genel kabul görmüş bir tanım bulunmamakla birlikte, ülkelerin gelir gruplarını belirlemede Dünya Bankası sınıflandırması sıklıkla başvurulan bir sınıflamadır. Dünya Bankası her yıl belirlediği gelir eşikleri ile ülkeleri kişi başı gayrisafi milli hasıllarına göre; düşük, düşük-orta, yüksek-orta ve yüksek-gelirli olmak üzere dört gruba ayırır. Her yıl değişen bu gelir eşiklerine göre ülkelerin gelir grupları da değerlendirilebilmektedir. Ancak ülkelerin “orta gelir tuzağına” yakalanıp yakalanmadıkları uzun süre orta gelir eşğinde kalıp kalmadıklarıyla ilişkilendirilmektedir. Felipe vd., (2012), çalışmalarında 1950-2010 dönemi için 124 ülkeyi 40 düşük gelirli, 38 alt-orta gelirli, 14 üst-orta gelirli ve 32 yüksek gelirli ülke olarak sınıflandırmışlar ve daha sonra, bir ülkenin orta gelir tuzağına düşmesi için eşik yıl sayısını hesaplamışlardır. Çıkan sonuçlara göre; “alt-orta gelir” tuzağına düşmekten kaçınmak için yıllık en az % 4.7 (yani, “üst-orta” gelir eşiği olan 7.250 \$ 'a ulaşmak); ve “üst-orta” gelirli olan (yani kişi başına geliri 7.250 dolara ulaşan) bir ülke, “üst-orta gelir” tuzağına düşmekten kaçınmak için yılda en az % 3.5'lik ortalama kişi başına düşen gelir artış oranına ulaşılmalıdır (yani, 11.750 \$'a yüksek gelir düzeyi eşğine ulaşmak için). Bu nedenle, orta gelir tuzağından kaçınmak için, en fazla 28 yıl içinde “alt-orta” gelir kesimini ve en fazla 14 yıl içinde “üst-orta” gelir kesimini geçecek kadar hızlı büyümenin gerçekleşmesi gerekmektedir.

Bu çalışmanın amacı, orta gelir tuzağına yakalanmış ülkelerde finansal istikrarın reel ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemektir. Çalışma, 1990-2019 dönemi için 32⁷ orta gelir tuzağındaki ülkenin verisiyle gerçekleştirilmiş olup, kullanılan veriler Dünya Bankası'ndan elde edilmiştir. Analizde kullanılan her bir değişkenin doğal logaritması alınmıştır. Analizler için sistem GMM yaklaşımı tercih edilmiştir ve bağımlı değişken olan SAGP'ne göre kişi başına düşen GSYİH'nın gecikmeli değeri de modele dahil edilmiştir. Dinamik panel yaklaşımının kullanıldığı model çerçevesinde finansal istikrarın reel ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz edebilmek için aşağıdaki gibi bir regresyon modeli kullanılmıştır:

$$\begin{aligned} \ln Y_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \ln Y_{i,t-1} + \beta_2 \ln BZP_{i,t} + \beta_3 \ln TGK_{i,t} + \beta_4 \ln SSO_{i,t} \\ & + \beta_5 \ln Açıklık_{i,t} + \beta_6 \ln DYY_{i,t} + \beta_7 \ln Eğitim_{i,t} + \beta_8 \text{KrizKuklası}_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

Burada t , zaman aralığını (1990-2019), i , birim sayısını (57), $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$ parametre katsayılarını, β_0 , sabiti ve u hata terimini temsil etmektedir. Modeldeki bağımlı değişken olan " $\ln Y$ ", SAGP'ne göre kişi başına düşen GSYİH'yı ifade etmektedir. Bağımlı değişken olan SAGP'ne göre KBGSYİH'nın gecikmeli değerini ifade eden " $\ln Y_{i,t-1}$ " değişkeni de modelde bağımsız değişken olarak kullanılmıştır.

Tablo 1: Değişken Tanımlanmaları

Değişken	Veri Tanımlaması	Kaynak	Dünya Bankası Veri Kodu
Y	KBGSYİH - (GDP per capita, PPP -constant 2017 international \$)	Dünya Bankası	NY.GDP.PCAP.PP.KD
BZP	Bankacılık Z skorları – (Bank Z score)	Dünya Bankası Global Financial Development	GFDD.SI.01
TGK	Tahsili gecikmiş banka kredilerinin toplam brüt kredilere oranı – (Bank Non-Performing Loans To Gross Loans %)	Dünya Bankası Global Financial Development	GFDD.SI.02
SSO	Gayri safi sabit sermaye oluşumu – (Gross fixed capital formation, constant 2010 US\$)	Dünya Bankası	NE.GDI.FTOT.KD
Açıklık	Ticari Açıklık – (Trade openness)	Dünya Bankası	NE.TRD.GNFS.ZS
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım – (FDI Net Inflows % of GDP)	Dünya Bankası	BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS
Eğitim	Ortaokula kayıt oranı – (School enrollment, Secondary,% gross)	Dünya Bankası	SE.SEC.ENRR
KrizKuklası	Bankacılık Kriz Kuklası – (Banking Crisis Dummy) (1=Banking Crisis,0=None)	Dünya Bankası Global Financial Development	GFDD.OI.19

⁷ Çalışmanın örneklemini belirleyebilmek için Felipe Abdon ve Kumar (2012) metodolojisi takip edilmiş ve kullanılan bu kritere göre 2019 yılı için 58 ülke tespit edilmiş, ancak kullanışlı verilere sahip 32 ülke ile analizler gerçekleştirilmiştir. Analizlerimiz, finansal istikrar değişkenlerinin elde edilebilirliğine bağlı olarak 1990-2019 döneminde, söz konusu sınıflama çerçevesinde orta gelir grubuna (düşük-orta-gelir veya yüksek orta-gelir) dahil olan ve aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 32 ülkeye ait panel veriye dayanmaktadır.

Finansal istikrar göstergelerinden biri olan ve bağımsız değişken olarak modele dahil edilen “BZP”, banka Z skorunu göstermektedir. Finansal istikrar için literatürde yaygın olarak kullanılan bu gösterge; bir ülkenin bankacılık sisteminin temerrüt olasılığını ifade etmektedir. Z-skoru, bir ülkenin bankacılık sisteminin tamponunu (sermaye ve getiriler) bu getirilerin oynaklığı ile karşılaştırır. $(ROA + (\text{öz sermaye} / \text{varlıklar})) / \text{sd}(ROA)$ olarak tahmin edilir. Buradaki ROA, öz sermaye ve varlıklar olup ülke düzeyinde toplam rakamlardır. sd (ROA), ROA'nın standart sapmasıdır. Bu veriler Dünya Bankası tarafından Bankscope'un banka bazında konsolide olmayan verilerinden hesaplanmıştır. Finansal istikrarın literatürde yaygın olarak kullanılan göstergelerinden biri olan ve modele bağımsız değişken olarak eklenen “TKG” ise, tahsili gecikmiş banka kredilerinin toplam brüt kredilere oranı göstergesidir.⁸

Geliştirilen modelde ihmal edilmiş değişken sapmasını önlemek için modele bazı kontrol değişkenler eklenmiştir. “SSO” Gayri safi sabit sermaye oluşumu; arazi iyileştirmelerini, tesis, makine ve ekipman alımları, okullar, ofisler, hastaneler, özel konutlar ve ticari ve endüstriyel binalar dahil olmak üzere yolların, demiryollarının ve benzerlerinin inşası olarak tanımlanmaktadır ve veriler, sabit 2010 ABD doları cinsindedir. “Ticari Dışa Açıklık”, gayri safi yurtiçi hasıla payı olarak ölçülen mal ve hizmet ihracat ve ithalatlarının toplamıdır. “DYY”, GSYİH'nın payı olarak net DYY girişlerini göstermektedir. DYY yatırımcının kendi ülkesi dışındaki bir ülkede faaliyet gösteren bir işletmede kalıcı bir yönetim payını (oy hakkına sahip hissenin yüzde 10'u veya daha fazlası) elde etmek için net yatırım girişi olarak tanımlanmaktadır. Kontrol değişken olarak kullanılan bir diğer değişken “Eğitim” Ortaokula kayıt oranı ile temsil edilmiştir. Brüt kayıt oranı, yaşa bakılmaksızın toplam kayıt sayısının, resmi olarak gösterilen eğitim düzeyine karşılık gelen yaş grubu nüfusuna oranıdır. Modele bir de “Bankacılık Kriz Kuklası” eklenmiştir. (1=Bankacılık krizi vardır, 0=Bankacılık krizi yoktur). Bankacılık krizinin sistematik olarak tanımlanması için 2 koşulun olması gerekmektedir. Bunlar; bankacılık sistemindeki önemli finansal sıkıntı işaretlerinin varlığı (önemli banka hareketleri, bankacılık sistemindeki kayıplar ve/veya banka tasfiyeleri) ve bankacılıktaki ortaya çıkan kayıplara yanıt olarak önemli bankacılık politikası müdahale önlemlerinin ortaya çıkmasıdır. Her iki koşulun da bulunduğu ilk yıl, krizin sistematik hale gelmeye başladığı yıl olarak kabul edilir. Krizin sonu, hem reel GSYİH büyümesinin hem de reel kredi büyümesinin art arda en az iki yıl pozitif çıkmasından önceki yıl olarak tanımlanmaktadır.

⁸ Geciken kredilerin (90 gün veya daha fazla geciken faiz ve anapara ödemeleri) toplam brüt kredilere (kredi portföyünün toplam değeri) oranı olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler

Ülkeler	Y		BZP		TGK	
	Ort.	Std.Sap.	Ort.	Std.Sap.	Ort.	Std.Sap.
Cezayir	9683.751	1400.157	12.855	5.658	13.320	4.301
Beyaz Rusya	12258.230	4932.430	3.629	1.068	6.078	4.147
Bolivya	6103.903	1213.040	12.101	2.497	7.192	5.805
Botsvana	12872.520	2799.099	8.115	1.171	3.345	1.074
Brazilya	12812.160	1834.955	15.817	2.066	4.407	2.137
Bulgaristan	14521.120	4003.065	9.053	2.034	9.782	7.421
Kolombiya	10859.600	2083.356	5.310	1.394	5.213	3.505
Kosta Rika	13891.860	3087.505	17.484	2.760	2.029	0.687
Dominik Cum.	10756.180	3295.886	25.241	2.475	3.611	1.914
Ekvador	9678.995	1370.650	5.071	0.930	7.556	7.645
Mısır	8507.532	1767.227	15.948	2.841	15.625	5.944
El Salvador	6919.682	927.419	22.076	4.981	2.731	0.781
Eswatini	6590.026	1268.093	9.173	3.405	7.163	2.111
Gabon	16379.300	1638.274	15.294	4.623	7.835	4.345
Guatemala	6873.331	866.390	17.592	1.509	3.180	2.473
Honduras	4540.240	581.617	28.061	2.403	4.933	3.196
Ürdün	9418.693	1277.255	44.653	12.749	9.661	5.115
Kazakistan	16235.650	6044.809	4.813	1.696	14.283	6.114
Malezya	18173.670	4754.808	14.603	3.180	7.950	6.363
Meksika	17484.050	1465.383	19.892	3.700	3.574	2.495
Fas	5344.330	1249.507	38.956	3.317	11.347	5.680
Namibya	7865.083	1566.746	17.389	15.814	2.333	0.853
Makedonya	11650.570	2270.930	5.809	1.336	14.396	9.723
Paraguay	9675.990	1408.223	16.084	2.116	6.147	6.396
Peru	8273.050	2607.151	15.208	1.671	5.480	3.247
Filipinler	5371.177	1329.837	21.002	4.834	8.650	7.809
Günay Afrika Cum.	11200.380	1357.610	21.342	18.862	3.371	1.398
Sri Lanka	7531.138	2904.792	10.964	2.589	3.661	1.049
Tayland	12215.620	3149.904	5.039	2.099	10.560	11.420
Tunus	8250.527	1871.444	34.413	3.615	17.607	4.427
Türkiye	18437.420	4946.349	7.909	2.239	6.506	6.252
Vanuatu	2997.278	167.068	6.999	2.875	10.421	3.464
Panel Geneli	9621.699	4861.377	15.673	10.607	7.588	6.454

Not: Analizlerde bağımlı değişken olarak kullanılan “Y”, SAGP’ne göre KBGSYİH’yı ifade etmektedir. Orta gelir tuzağı için ise gelir eşikleri, Dünya Bankası tarafından Atlas Yöntemine göre kişi başına GSMH olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 2’de çalışmada kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri verilmiştir. Tabloda görüldüğü üzere, en düşük KBGSYİH’ya sahip olan ekonomi, Vanuatu; en yüksek KBGSYİH değerine sahip olan ülke Türkiye’dir. En düşük ve en yüksek banka Z skoruna sahip olan ülkeler ise sırayla; Beyaz Rusya ve Ürdün’dür. Tahsili gecikmiş banka kredilerinin toplam brüt kredilere oranını temsil eden TGK’ya bakıldığında ise en yüksek oran Tunus’a en düşük oran ise Kosta Rika’ya aittir.

Tablo 3, incelenen değişkenlerin birbirleriyle olan ilişkileri gösteren korelasyon matrisini göstermektedir. Korelasyon katsayılarının düşük seviyelerde olduğu görülmektedir.

Tablo 3: Korelasyon Matrisi

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) LnY	1.00							
(2) LnBZP	-0.37	1.00						
(3) LnTGK	-0.18	-0.14	1.00					
(4) LnSSO	0.54	-0.13	-0.15	1.00				
(5) LnAçıklık	0.10	0.04	0.12	-0.31	1.00			
(6) LnFDI	0.05	0.05	-0.10	-0.11	0.20	1.00		
(7) LnEğitim	0.61	-0.30	-0.11	0.41	-0.08	0.05	1.00	
(8) Kriz	-0.09	-0.26	0.26	0.04	-0.04	-0.02	-0.12	1.00

3.Yöntem

Dinamik panel veri analizi, panel veri analiz yöntemleri arasında en çok tercih edilen yöntemlerden biridir. Dinamik panel veri analizi statik panel veri analizinden ayıran en önemli özellik, geçmiş dönem bağımlı değişkenin, cari dönemdeki bağımlı değişken üzerindeki etkisini ölçmeye elverişli olması, model içerisine gecikmeli değişkenlerin dahil edilebilmesidir (Özçağ vd., 2019: 46). Dinamik panel veri yöntemlerinde en çok uygulanan teknik ise sistem GMM tekniğidir. Ancak olasılıklı tüm araç değişkenlerin kullanılmaması, tahmin edicilerin etkin olmamasına yol açmaktadır. GMM sistem tahmin edicileri ise, bağımlı ve bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerini araç değişken olarak modele dahil edilmesine imkan sağlamaktadır (Arellano ve Bond 1991). Arellano ve Bover (1995) ve Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilen GMM yönteminde, içsellik probleminin üstesinden gelebilmek için bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri araç değişkenler olarak kullanılmaktadır. Arellano Bover sistem GMM yaklaşımında 1. fark ve düzey eşitliklerinin yer aldığı sistemin moment kısıtları kullanılmaktadır. Sistem GMM tahmincilerinin fark işlemlerine dayandığından dolayı model tahminleri, değişkenlerin birim kök içerip içermemesinden etkilenmemektedir ve bu nedenle de değişkenlerin durağan olmadığı durumlarda dahi etkin tahminciler olabilmektedirler (Han vd., 2014, Rahman vd., 2019). GMM sistem tahmincileri, $N > T$ özelliği taşıyan modellere uygulanabilen ve modeldeki içsellik probleminin üstesinden gelmekte başarılı ve bir yaklaşımdır (Roodman, 2009). Bu nedenlerden dolayı bu çalışmada sistem GMM yaklaşımı kullanılmıştır.

Arellano ve Bond (1991) tarafından dinamik panel veri modeli tahminlerinde GMM tekniği ile beraber kullanılması önerilen birtakım modelleme testleri bulunmaktadır. Bunlar, bağımsız değişkenlerin bir bütün olarak anlamlılığının testi için kullanılan Wald testi, kullanılan araç değişkenlerin geçerli olup olmadığı ile ilgili yapılan Hansen testi ile modelde hata terimlerinde otokorelasyonun varlığı test eden AR(1) ve AR(2) testleridir (Labra ve Torrecillas, 2018: 48).

4.Ampirik Bulgular

Tablo 4, çalışmada yapılan analize ilişkin GMM sistem tahmin sonuçlarını göstermektedir. Wald testi, modelin bütün olarak anlamlı olduğunu ve modelde bağımsız değişkenlerin bir bütün olarak kişi başına düşen GSYİH üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olduğunu ortaya koymaktadır. Modelde kullanılan araç değişkenlerin geçerli olup olmadığını gösteren Hansen testi sonuçlarına göre, elde edilen olasılık değerinin, 0,05'ten büyük olduğu görülmektedir. Bu değer, tahminde kullanılan araçlar geçerliliği olduğu ve aşırı tanımlama olmadığını göstermektedir. Son olarak AR(2) testi sonucu ise, hata terimleri arasında seri otokorelasyonun olmadığını belirtmektedir.

Tablo 4: GMM Sistem Tahmin Sonuçları

LnY	Katsayı.	St.Hata.	t-ist.	Olasılık	[95% Güven	Aralık]	Anl.
LnY _{t-1}	0.606	0.051	11.92	0.000	0.507	0.706	***
LnBZP	0.076	0.006	11.93	0.000	0.063	0.088	***
LnTGK	-0.026	0.009	-3.01	0.003	-0.043	-0.009	***
LnSSO	0.024	0.034	0.71	0.480	-0.042	0.090	
LnAçıklık	0.064	0.032	2.02	0.043	0.002	0.126	**
LnFDI	0.012	0.003	4.76	0.000	0.007	0.017	***
LnEğitim	0.430	0.056	7.66	0.000	0.320	0.541	***
Kriz	-0.042	0.015	-2.81	0.005	-0.071	-0.013	***
Sabit	0.797	0.229	3.48	0.001	0.348	1.246	***
Mean dependent var		9.290	SD dependent var				0.436
Tanı Testleri		Test İstatistikleri		Olasılık Değeri			
Wald Test		$\chi^2(8)=13289.13$		0.000			
Hansen Testi		$\chi^2(21)=23.12$		0.338			
AR(1)		-1.77		0.076			
AR(2)		-0.38		0.702			
Grup Sayısı		32					
Araç Sayısı		30					

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir

Elde edilen katsayılar incelendiğinde, modele bağımsız değişkenler olarak dahil edilen banka Z skorundaki bir artışın, kişi başına GSYİH üzerindeki etkisinin anlamlı ve pozitif olduğu, tahsili gecikmiş banka kredilerinin toplam brüt kredilere oranındaki bir düşüşün ise kişi başına GSYİH üzerindeki etkisinin anlamlı ve pozitif olduğu görülmektedir. Kontrol değişkenler olarak modele dahil edilen ticari açıklık, doğrudan yabancı yatırımlar ve eğitimin, KBGSYİH'yı pozitif etkilediği görülmektedir. Gayrisafi sabit sermaye oluşumu ise anlamsız çıkmıştır. Ülkeye özgü finansal krizlerin ekonomik büyümeye olan etkisini yakalayabilmek için kullanılan finansal kriz kuklasının kişi başına GSYİH üzerindeki etkisinin ise anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir.

5.Sonuç ve Öneriler

Çalışmada, orta gelir tuzağına yakalanan ülkelerde, finansal istikrarın reel ekonomik büyümeye olan etkisini incelenmiştir. Çalışma, 1990-2019 dönemi için 32 orta gelir tuzağındaki ülke verisiyle yapılmış olup, çalışmada dinamik panel veri yöntemi (sistem GMM tekniği) kullanılmıştır. Ampirik bulgular, finansal istikrarın (Banka Z skoru ve tahsili gecikmiş banka kredilerinin toplam brüt kredilere oranı), reel ekonomik büyümeye katkı sağladığı yönündedir. Banka Z skorundaki artış ve tahsili gecikmiş banka kredilerinin toplam brüt kredilere oranındaki azalış, reel ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde, ekonomik büyüme için bankacılık istikrarının çok önemli olduğu görülmektedir. Ülkeye özgü finansal krizlerin ekonomik büyümeye olan etkisini yakalayabilmek için kullanılan finansal kriz kuklasının işareti negatif bulunmuştur. Her bir finansal kriz, ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyerek ülkelerin orta gelir tuzağından çıkışını biraz daha zorlaştırmaktadır. Ekonomik büyüme, yerel bankacılık krizi döneminde düşüş eğilimindedir. Finansal istikrarın artması, krizin ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkilerini azaltabilecektir.

Finansal istikrar tüm ülkelerin sürdürülebilir ekonomik büyümeleri için önemlidir ancak orta gelir tuzağına yakalanma riski bulunan ve bu tuzaktan hızla çıkabilmek için zaman zaman tarihsel ortalamaların üzerinde büyüme oranları hedefleyen orta gelirli ülkeler için çok daha önemlidir. Tarihsel ortalamaların üzerinde büyüme arzusu bu ülkelerde sık sık ekonominin fazla ısınmasına ve finansal istikrarsızlıklara neden olmaktadır. Yetersiz yurt içi tasarruflar ve yatırımlar arzu edilen bu yüksek büyüme oranlarını besleyememekte ve yabancı kaynaklara bel bağlanmaktadır. Yabancı

sermaye girişleri nedeniyle yaşanan kontrolsüz kredi büyümesi, yabancı yatırımların tersine döndüğü zamanlarda finansal sistemi zorlamaktadır. Finansal türbülansı yönetemeyecek bir finansal sistemin varlığında ise krizler kaçınılmaz hale gelebilecektir. Orta gelirli ülkelerin döngüsel olarak sıklıkla finansal krizlerle baş etmeye çalıştığı düşünüldüğünde ekonominin aşırı ısındığı dönemlerde, hızlı büyüme politikalarının yerine ılımlı küçülmenin ve yumuşak iniş senaryolarının tasarlandığı politikalarla yer değiştirdiği görülmektedir. Bu da orta gelir tuzağını besleyen ve uzun yıllar ekonomik tahribatın onarılması ve yeniden ekonominin olağan büyüme patikasına oturması için kayıpların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Ancak bu sonuçlar orta gelirli ülkelerin tuzaktan kaçabilmek için yüksek büyüme oranlarından vazgeçmesi olarak yorumlanmamalıdır. İstikrarlı bir finansal yapı ile yüksek büyüme oranları hedeflenmeli ekonominin aşırı ısındığı dönemlerde istikrarsızlığa yol açabilecek durumlara karşı acil ve yerinde politikalarla müdahale edilmelidir.

İktisadi büyüme, ülkelerin birbirleriyle rekabet edebilme güçlerini etkileyen bir kavram olarak önem arz etmektedir. Büyümenin itici güçlerini tespit etmek ve buna yönelik politikalar oluşturmak ve bu politikalar çerçevesinde adımlar atmak, ekonomilerin büyümelerine önemli ölçüde katkı sağlayacaktır. Finansal istikrarın, ülke ekonomisinin büyümesine pozitif yönde etki ettiği birçok çalışmada ortaya konulmuştur (Manu vd. 2011; Soedarmono vd. 2011; Batuo ve Kupukile, 2012; Creel vd. 2015; Ljaz vd. 2020; Mande vd. 2020; Bayar vd. 2021; Stewart vd. 2021). Dolayısıyla, orta gelir tuzağına takılan ülkelerde, finansal istikrarı sağlayacak önemli adımlar, ekonomik büyümeyi arttıracak ve ülkelerin orta gelir tuzağından çıkmalarına yardımcı olacaktır. İstikrarlı bir finansal sistem, tasarrufları ve yatırımları destekleyerek sürdürülebilir ekonomik büyümeye ve olası ekonomik şokların azaltılmasına yardımcı olabilir. Tersine finansal istikrarsızlık; sermaye kaçışına, daha düşük ve verimsiz yatırımlara, daha yüksek borçlanma maliyetlerine yol açarak ekonomiyi şoklara karşı savunmasız hale getirebilir ve ekonomik büyümeyi engelleyebilir. İstikrarsız veya şoklara eğilimli bir finansal sistem de bir ülkenin orta gelir tuzağından kurtulmasını engelleyebilir. Merkez bankaları ve hükümetler, ekonomik büyümeyi hızlandırabilecek bankacılık sistemlerinin istikrarını güçlendirmek için politikalar üretmeli, finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı geliştirmek için elverişli finansal ortamları teşvik etmelidir. Bu çalışma ile orta gelir tuzağına düşme riski taşıyan ülkelerde finansal istikrarın ekonomik büyümeye etkisini incelenmiş olsa da, finansal istikrar tek başına orta gelir tuzağına sebebi değildir ve bu tuzaktan çıkmanın tek çözümü de değildir. Dolayısıyla orta gelir tuzağı riski taşıyan ülkelerde finansal istikrarın ekonomik büyümeyi hangi kanallardan etkilediği; orta gelir tuzağı, finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin daha iyi ortaya konulması açısından önemlidir.

Kaynakça

- Alancıoğlu, E., Arslan, İ. ve Bayraktutan, Y. (2019). Orta gelir tuzağı, nedenleri ve çıkış politikaları. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 11(21), 472-486.
- Albulescu, C. T., Briciu, L., ve Coroiu, S. I. (2010). Determinants of foreign direct investment in CEECs: the role of financial stability. *Scientific Annals of the "Alexandru Ioan Cuza". Economic Sciences Section, Special*, 1(2), 85-96.
- Alsamara, M., Mrabet, Z., Jarallah, S., ve Barkat, K. (2019). The switching impact of financial stability and economic growth in Qatar: Evidence from an oil-rich country. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 73, 205-216.
- Alçın, S., ve Güner, B. (2015). Orta gelir tuzağı: Türkiye üzerine bir değerlendirme. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 37(1), 27-45.

- Altunç, Ö.F. (2018). Orta gelir tuzağından çıkış stratejisi olarak uluslararası rekabetgücü üzerine bir inceleme. *The Journal of Academic Social Science*, 6(83), 64-79, doi:10.16992/ASOS.14368.
- Bayar, Y., Borozan, D., ve Gavriletea, M. D. (2021). Banking sector stability and economic growth in post-transition European Union countries. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 949-961.
- Bozkurt, E., Bedir, S., Özdemir, D., ve Çakmak, E. (2014). Orta gelir tuzağı ve Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 167, 22-39.
- Cai, F. (2012). Is there a “Middle-income Trap”? theories, experiences and relevance to China. *China & World Economy*, 20(1), 49-61.
- Creel, J., Hubert, P., ve Labondance, F. (2015). Financial stability and economic performance. *Economic Modelling*, 48, 25-40.
- Ballı, E., Manga, M. ve Güreşçi, G. (2019). Orta gelir tuzağı: Türkiye üzerine ampirik bir analiz. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 59, 48-60.
- Bayar, G. (2016). Türkiye ve orta gelir tuzağı: Eğitimin önemi. *Akdeniz İİBF Dergisi*, 16(34), 45-78.
- Batuo Enowbi, M., ve Kupukile, M. (2012). Financial instability, financial openness and economic growth in african countries. Available at: <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/43340/>.
- Bozkurt, E., Bedir, S., Özdemir, D., ve Çakmak, E. (2014). Orta gelir tuzağı ve Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 167, 22-39.
- Dalgıç, B., İyidoğan, P. V., ve Balıkcıoğlu, E. (2014). Orta gelir tuzağından çıkışta hangi faktörler. *Maliye Dergisi*, 167, 116-125.
- Egawa, A. (2013). *Will income inequality cause a middle-income trap in Asia?* Working Paper No. 2013/06, Bruegel.
- Eğilmez, M. (2012). Orta gelir tuzağı ve Türkiye, <https://www.mahfiegilmez.com/2012/12/orta-gelir-tuzag-ve-turkiye.html>, Erişim Tarihi: 02.08.2023.
- Eichengreen, B., Park, D., ve Shin, K. (2013). *Growth slowdowns redux: New evidence on the middle-income trap* (No. w18673). National Bureau of Economic Research.
- Ener, M., ve Karanfil, M. (2015). Türkiye ekonomisinde tasarruf açığının orta gelir tuzağı üzerine etkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(2), 31-46.
- Erdem, E., İlgün, M. F., ve Dumrul, C. (2011). Finansal istikrarın bankacılık sisteminin borç verme politikaları üzerindeki etkisi: 2008 küresel krizi çerçevesinde Türkiye üzerine bir inceleme. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5(1), 9-34.
- Eroğlu, E. (2018). Makro ihtiyati politikalar: Türkiye uygulaması ve uygulamanın hanehalkı borçluluğuna etkileri. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlik Tezi.
- Fell, J., ve Schinasi, G. (2005). Assessing financial stability: Exploring the boundaries of analysis. *National Institute Economic Review*, 192(1), 102-117.
- Felipe, J., Kumar, U., ve Galope, R. (2017). Middle-income transitions: trap or myth?. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 22(3), 429-453.

- Felipe, J., Abdon, A., ve Kumar, U. (2012). Tracking the middle-income trap: What is it, who is in it, and why?. *Levy Economics Institute, Working Paper*, (715).
- Gill, I. S., Kharas, H. J., ve Bhattasali, D. (2007). *An East Asian renaissance: Ideas for economic growth*. World Bank Publications.
- Jitsuchon, S. (2012). Thailand in a Middle-income Trap. *TDRI Quarterly Review*, 27(2), 13-20.
- Griffith-Jones, S. (2016). Achieving financial stability and growth in Africa. In *Financial Liberalisation: Past, Present and Future* (pp. 133-175). Cham: Springer International Publishing.
- Han, C., Phillips, P. C., ve Sul, D. (2014). X-differencing and dynamic panel model estimation. *Econometric Theory*, 30(1), 201-251.
- Kellard, N. M., Kontonikas, A., Lamla, M. J., Maiani, S., ve Wood, G. (2022). Risk, financial stability and FDI. *Journal of International Money and Finance*, 120, 102232. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102232>.
- Karamelikli, H., ve Bayar, Y. (2016). Makroekonomik ve finansal istikrarın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(12), 225-236.
- Kaya, Z., Tokucu, E., AYKIRI, M., ve Durmuş, C. (2015). Türkiye ekonomisinde orta gelir tuzağı ve ödemeler bilançosu kısıtı. In *International Conference on Eurasian Economies*, 830-840.
- Kharas, H., ve Kohli, H. (2011). What is the middle income trap, why do countries fall into it, and how can it be avoided?. *Global Journal of Emerging Market Economies*, 3(3), 281-289.
- Labra, R., ve Torrecillas, C. (2018). Estimating dynamic Panel data. A practical approach to perform long panels. *Revista Colombiana de Estadística*, 41(1), 31-52.
- Larson, G. M., Loayza, N., ve Woolcock, M. (2016). The middle-income trap: myth or reality?. *World Bank Research and Policy Briefs*, (104230).
- Lee, J. W. (2020). Convergence success and the middle-income trap. *The Developing Economies*, 58(1), 30-62.
- Lin, J. Y., ve Treichel, V. (2012). Learning from China's rise to escape the middle-income trap: a new structural economics approach to Latin America. *World Bank Policy Research Working Paper*, (6165).
- Lin, J. Y., ve Wang, Y. (2020). Structural change, industrial upgrading, and middle-income trap. *Journal of Industry, Competition and Trade*, 20, 359-394.
- Ljaz, S., Hassan, A., Tarazi, A., ve Fraz, A. (2020). Linking bank competition, financial stability, and economic growth. *Journal of Business Economics and Management*, 21(1), 200-221.
- Mande, B. T., Salisu, A. A., Jimoh, A. N., Dosumu, F., ve Adamu, G. H. (2020). Financial stability and income growth in emerging markets. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 23(2), 201-220.
- Manolescu, C. M., ve Manolescu, E. (2017). The financial stability index-An insight into the financial and economic conditions of Romania. *Theoretical & Applied Economics*, XXIV(4), 5-24.

- Manu, L. P., Adjasi, C. K., Abor, J., ve Harvey, S. K. (2011). Financial stability and economic growth: a cross-country study. *International Journal of Financial Services Management*, 5(2), 121-138.
- Mishkin, F. S. (1999) Lessons from Asian Crisis, *NBER Working Paper Series*, No:7102, 1-24.
- Mutlutürk, Ş. (2012). Makro ihtiyati politika aracı olarak zorunlu karşılıkların kullanılması: Türkiye örneği ve bankacılık sektörü üzerine etkisi. *Bankacılar Dergisi*, 81, 102-120.
- Özçağ, M., Bozdağlıoğlu, E. Y., ve Kucukkaya, H. (2019). Geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerine etkisi: Dinamik panel veri analizi. *Business and Economics Research Journal*, 10(1), 41-54.
- Paus, E. (2012). Confronting the middle income trap: insights from small latecomers. *Studies in comparative international development*, 47, 115-138.
- Rahman, M. M., Rana, R. H., ve Barua, S. (2019). The drivers of economic growth in South Asia: evidence from a dynamic system GMM approach. *Journal of Economic Studies*, 46(3), 564-577.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136.
- Soedarmono, W., Machrouh, F., ve Tarazi, A. (2011). Bank market power, economic growth and financial stability: Evidence from Asian banks. *Journal of Asian Economics*, 22(6), 460-470.
- Stewart, R., Chowdhury, M., ve Arjoon, V. (2021). Bank stability and economic growth: trade-offs or opportunities?. *Empirical Economics*, 61(2), 827-853.
- Tok, D. ve Uzunöz, M. (2019). Gelişmekte olan ülkelerde orta gelir tuzağı: Literatür taraması. *Yıldız Social Science Review*, 5(1) , 23-38 . doi: 10.51803/yssr.514097.
- Tuncel, C. O. (2014). Orta gelir tuzağı ve inovasyon politikaları: Doğu Asya deneyimi ve Türkiye için dersler. *Maliye Dergisi*, 167, 40-70.
- Ünlü, F., ve Yıldız, R. (2018). Orta gelir tuzağının belirleyicileri: Diskriminant analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 32(1), 45-64.
- Ye, L., ve Robertson, P. E. (2016). On the existence of a middle-income trap. *Economic record*, 92(297), 173-189.
- Yeldan, E., Taşçı, K., Voyvoda, E., ve Özsan, E. (2013, October). *Dualite tuzağından çıkış: Türkiye için bir bölgesel genel denge modeli*. In EY International Congress on Economics I (EYC2013), October 24-25, 2013, Ankara, Turkey (No. 306). Ekonomik Yaklaşım Association.
- Yıldız, F. ve Bayraktar, Y. (2017). Kırılgan sekizli ülkelerinin orta gelir tuzağına uzaklığının ölçülmesi: Karşılaştırmalı bir analiz. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(5), 110-128. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/klujfeas/issue/32183/356650>.
- Yıldız, F. ve Bayraktar, Y. (2021). Kırılgan beşli ülkeleri orta-gelir tuzağında mı?: Gelir yakınsaması ve panel veri analizine dayalı ampirik bir inceleme . *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 16(56) , 451-477. doi: 10.14783/maruoneri.927490.

- Younsi, M., ve Nafla, A. (2019). Financial stability, monetary policy, and economic growth: Panel data evidence from developed and developing countries. *Journal of the Knowledge Economy*, 10, 238-260.
- Weber, A. A. (2008). Financial market stability. *London School of Economics, London*, 1-17.
- Zhang, L., Yi, H., Luo, R., Liu, C., ve Rozelle, S. (2013). The human capital roots of the middle income trap: The case of China. *Agricultural Economics*, 44(1), 151-162.
- Zülfüoğlu, Ö. (2019). Finansal istikrar ve ekonomik büyüme amaçları bağlamında optimal finansal regülasyon çerçevesinin oluşturulması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(19), 490-510.