

Avrupa Ülkelerinde Belirsizliklerin Finansal Gelişime Etkileri

The Effects of Uncertainties on Financial Development in European Countries

Burak BÜYÜKOĞLU

Öğr. Gör.

Gaiantep Üniversitesi

burakbuyukoglu@hotmail.com

<https://orcid.org/0000-0002-1174-3112>

Makale Başvuru Tarihi : 30.11.2022

Makale Kabul Tarihi : 29.12.2022

Makale Türü: Araştırma Makalesi

ÖZET

Dünya’da belirsizlik finansal faaliyetlerin önündeki en büyük engellerden birisidir. Belirsizlik süreci hem yatırımcıları hem de şirketleri etkilemektedir. Özellikle dünya ticaretinde önemli bir yeri olan Avrupa ülkelerinde ki belirsizlik süreci iyi yönetilmediği takdirde büyük sorunlara neden olmaktadır. Belirsizlik sürecinin uzaması gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerdeki finansal gelişiminde etkilenmesine neden olmaktadır. Çalışmanın amacı Avrupa ülkelerindeki belirsizlikler ile finansal gelişim arasındaki ilişkinin tahmin edilmesidir. Bu doğrultuda 2010 ile 2020 yılları arasında eksiksiz verilerine ulaşılabilen 11 Avrupa ülkesinin verileri ile veri seti oluşturulmuştur. Çalışmada bağımlı değişken olarak Finansal Gelişim Endeksi kullanılmış ve bağımsız değişken olarak ta Dünya Belirsizlik Endeksi ve Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksi verileri kullanılmıştır. Kontrol değişkeni olarak ta literatürde sıklıkla kullanılan enflasyon artış oranı kullanılmıştır. Çalışmada geliştirilen model Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi ile tahmin edilmiştir. Çalışmanın elde edilen bulgulara göre Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksi Finansal Gelişim Endeksini negatif yönde etkilediği sonuçları elde edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişim, Ekonomi ve Politika Belirsizliği, Dünya Belirsizlik Endeksi, Sistem GMM

ABSTRACT

Uncertainty in the world is one of the biggest obstacles to financial activities. The uncertainty process affects both investors and companies. Especially in European countries, which have an important place in world trade, the uncertainty process causes great problems if it is not managed well. The prolongation of the uncertainty process causes it to be affected in the financial development of developed and developing economies. The aim of the study is to estimate the relationship between uncertainties and financial development in European countries. In this direction, a data set was created with the data of 11 European countries whose complete data could be accessed between 2010 and 2020. In the study, the Financial Development Index was used as the dependent variable and the World Uncertainty Index and Economy and Policy Uncertainty Index data were used as the independent variables. Inflation increase rate, which is frequently used in the literature, was used as a control variable. The model developed in the study was estimated by the System Generalized Moments Method. According to the findings of the study, it was concluded that the Economic and Policy Uncertainty Index negatively affected the Financial Development Index.

Keywords: Financial Development, Economics and Policy Uncertainty, World Uncertainty Index, System GMM

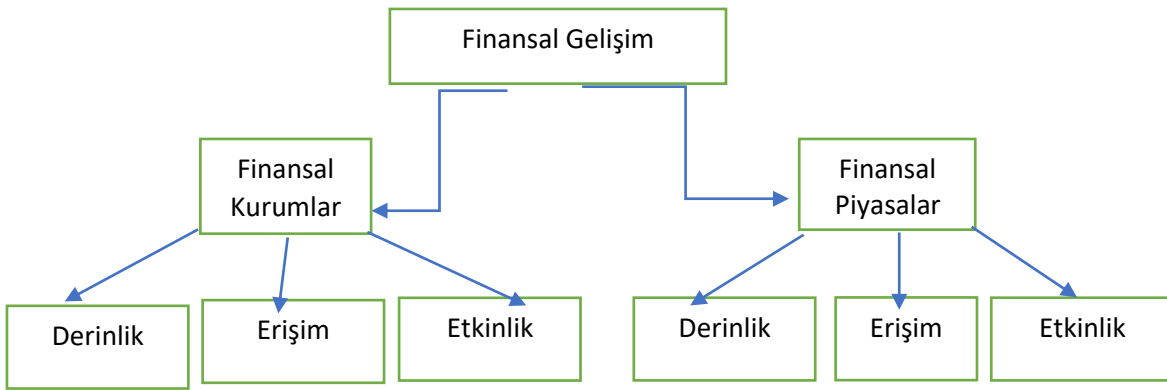
1.GİRİŞ

Belirsizlik sürecinde karar alma ve yatırım yapma zorunluluğu olan yatırımcı ve şirketler birçok faktörü de göz önünde bulundurmak zorunda kalmaktadırlar. Birçok farklı yöntem ile ölçülebilen risk faktörü yanında belirsizliğin sürecinin ve sonucunun belli olmamasından kaynaklı ölçümlerine çok sık rastlanmamaktadır. Belirsizliğin günden güne daha da arttığı, küreselleşme ve uluslararası ticaret ile birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin herhangi birinde ortaya çıkmasının diğer ülkeleri de etkilediği görülmektedir. Bu doğrultuda belirsizliğin ölçülmesi belirtilen sorunlara ışık tutması anlamında önem arz etmektedir. Uluslararası Para Fonu (IMF) bu konudaki eksikliği gidermek amacı 143 ülke için Dünya Belirsizlik Endeksi’ni hazırlayıp her üç ayda bir yayınlamaktadır. Dünya Belirsizlik Endeksinin yanında belirsizlik ölçümünde ilk çalışmalardan birisi olan Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksi (EPU) Baker vd. tarafından kullanılmıştır. Endekste ekonomi ve belirsizlik ile bir veya daha fazla kongre, bütçe ve cari açık, merkez bankası, mevzuat, düzenlemeler temel alınmıştır. Daha sonrasında çalışma mevcut dokümanlar ışığında 1900'lara kadar götürülmeye çalışıldığı gibi başta G10 ülkeleri olmak üzere bazı ülkeler için de türetilmeye çalışılmış ve daha sonrasında da ülke sayısı 24'e ulaştırılmıştır. Belirsizlik sürecinde işletmeler, tüketiciler ve yatırımcılar harcama ve yatırım kararlarını alırken isteksiz olmaktadır ve

bu durumun sonucunda da genel ekonomi olumsuz yönde etkilenmektedir. Ülkelerde ekonomik göstergelerin ele alındığı faktörlerden birisi de finansal gelişmişliktir.

Finansal gelişim, finansal piyasalar bünyesinde faaliyetini sürdürmekte olan firmaların sayılarının, çeşitliliklerinin artması, piyasanın derinleşmesi ve fon aktarımının etkin bir şekilde yerine getirilebilmesi olarak tanımlanmaktadır (Koç vd., 2016: 300). 2010 yılında Dünya Ekonomik Forumu Finansal Gelişim Raporunda, 57 ülkenin Finansal Gelişim Endeksi (FDI) yayınlanmıştır (Arora, 2012:188). Finansal gelişim endeksinde finansal kurumlar; bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve emeklilik fonlarından oluşurken, finansal piyasalar ise pay ve borçlanma araçları piyasalarından oluşmaktadır. Finansal gelişim endeksinin hesaplanmasında faydalanılan alt kalemler şekil-1’de gösterildiği gibidir.

Şekil-1 Finansal Gelişim Endeksi



Kaynak: IMF Working Paper (2016)

Finansal gelişim ülkeler ve ekonomileri oldukça önemli bir faktördür. Finansal gelişim meydana gelen değişimler birçok sektörü, piyasayı ve endeksi de etkilemektedir. Avrupa finansal gelişmişlik düzeyi bakımından önde olan birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi barındırmaktadır.

Avrupa ülkelerindeki finansal gelişim düzeyinin özellikle belirsizliklerin meydana geldiği dönemlerde tespit edilmesi oldukça önemlidir. Bunun nedeni Avrupa’da hem ticaret hacmi bakımından hem de finansal gelişmişlik bakımından Dünyanın lider ülkelerinin yer almasıdır. Bu doğrultuda uluslararası ticaret ağı çok gelişmiş olan Avrupa ülkelerinde belirsizlik dönemlerinde meydana gelen sorunlar diğer ülkelere de yansımaları beklenmektedir. Bu sebeplerden dolayı özellikle Avrupa ülkelerinde belirsizlik dönemlerinin finansal gelişime olan etkilerinin yatırımcılar, tüketiciler ve şirketler bakımından oldukça önemli olduğu ifade edilebilir. Çalışmada Avrupa ülkelerindeki belirsizliklerin finansal gelişime olan etkilerinin tespit edilmesi amaçlanmıştır.

2.LİTERATÜR

Belirsizliğin ve belirsizlik sürecinin uzamasının ülkelerin ekonomileri üzerindeki olumsuz etkileri literatürde sıklıkla incelenen konulardan birisidir. Her ne kadar literatürde hem belirsizlikler ile ilgili hem de finansal gelişim ile ilgili birçok çalışma mevcut olsa da ulaşılabilen literatürde belirsizlik endeksleri ile finansal gelişim endeksi arasındaki ilişkinin tespitine yönelik bir çalışmaya rastlanmamıştır.

Pastor ve Veronesi (2012) çalışmalarında hükümet politikalarında meydana gelen belirsizliklerin hisse senedi getirilerinde değişimlere neden olduğunu tespit etmişlerdir. Geliştirmiş oldukları genel denge modelinden elde ettikleri sonuçlara göre belirsizliğin hisse senedi getirilerini negatif yönde etkilediğini ifade etmişlerdir. Ekonomi ve Politika Belirsizliği endeksi ile ilgili ilk çalışmayı Brogaard ve Detzel (2012) yapmıştır. Çalışmalarında ekonomi ve politika belirsizliklerinin hisse senedi piyasalarındaki dalgalanmaları arttırdığını tespit etmişlerdir. Baker vd. 2016 yılında ABD’de yaptıkları analizde ekonomik belirsizliğinde meydana gelen artışların reel GSYİH,

yatırımları ve istihdamı azaltıcı etkiye sahip olduğunu ifade etmişlerdir. Antonakakis vd. (2013) yılında yapmış oldukları çalışmada ekonomi ve politika belirsizlik endeksi, VIX endeksi ve S&P500 endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiş ve hisse senedi piyasasının oynaklığında meydana gelen artış ve ekonomi ve politika belirsizliği endeksinin hisse senedi getirilerinde azalmaya neden olduğunu tespit etmişlerdir. Chang vd. (2015) yılında yapmış oldukları çalışmada ekonomi ve politika belirsizliği endeksi ile 7 OECD üyesi ülkenin borsaları arasındaki ilişkiyi tahmin etmeye çalışmışlardır. Çalışmadan elde ettikleri bulgulara göre ekonomi ve politika belirsizliği endeksinin ile 7 OECD ülkesinden sadece İtalya ve İspanya borsalarında etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Yu, Fang ve Sun (2018) çalışmalarında dünya belirsizlik endeksi ile Çin Borsası arasındaki volatilité yayılımını araştırmışlar ve borsa ile endeks arasında volatilité yayılımı olduğu sonucuna ulaşmışlardır. He vd. (2020) yılında yapmış oldukları çalışmada dünya belirsizlik endeksi ile S&P500 endeksi arasındaki asimetrik yayılma etkisini incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda her iki endeks üzerindeki volatilitenin asimetrik bir yapı sergilediğini tespit etmişlerdir. Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksi ile ilgili yapılan yerli çalışmalarda ise Gürsoy ve Kılıç (2021) yılında dünya belirsizlik endeksi ile CDS primleri ve Türkiye Bankacılık endeksi verileri arasındaki ilişkiyi tahmin etmişlerdir. Çalışmadan elde ettikleri sonuçlara göre dünya belirsizlik endeksi ile CDS primi, BİST bankacılık endeksi arasında iki yönlü ve güçlü bir volatilité etkileşimi olduğunu tespit etmişlerdir. Emsen ve Aksu ise 2020 yılında yapmış oldukları çalışmada dünya belirsizlik endeksi ile BİST 100 endeksi arasındaki ilişkiyi asimetrik ve simetrik boyutta incelemişlerdir. Çalışmadan elde ettikleri sonuçlara göre dünya belirsizlik endeksi ile BİST 100 endeksi arasında simetrik bir ilişki tespit edilememiş fakat asimetrik bir ilişkinin var olduğunu ifade etmişlerdir.

Literatür incelendiğinde genellikle finansal gelişim ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin test edildiği görülmektedir. Bu çalışmaların büyük bir bölümünde finansal gelişimin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Levine (1997) çalışmasında finansal gelişim ile ekonomik büyüme arasında yüksek düzeyde ilişki olduğunu ileri sürmüştür. Levine'nin çalışmasında olduğu gibi Xu (2000) çalışmasında finansal gelişim ile ekonomik büyüme arasında yine küçük bir ilişki olmadığını ifade etmiştir. Rioja ve Valev (2004) çalışmalarında finansal gelişim ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi farklı finansal gelişmişlik bölgelerinde incelemişler ve finansal olarak gelişmemiş bölgelerde finansal piyasalarda görülen gelişmeler büyüme üzerine belirsiz etkiler yarattığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca orta gelişmişlikte olan bölgelerde ise finansal gelişimin büyüme üzerindeki etkilerinin büyük ve pozitif yönde olduğunu ve finansal olarak en gelişmiş bölgelerde ise etkinin pozitif fakat küçük olduğunu ifade etmişlerdir.

Ulaşılabilen literatür incelemelerinden de görüldüğü üzere IMF'nin yayınlamış olduğu dünya belirsizlik endeksi, ekonomi ve politika belirsizliği endeksi ile finansal gelişim endeksi arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışma mevcut değildir. Bu durum çalışmanın özgünlüğünü ortaya koymaktadır. Çalışma bu anlamda literatüre zenginlik katarak belirsizliğin finansal gelişim üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

3.METODOLOJİ

Çalışmada Avrupa ülkelerinde meydana gelen belirsizliklerin finansla gelişmeye olan etkileri tahmin edilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda eksiksiz verilerine ulaşılabilen 11 Avrupa ülkesinin 2010 ile 2020 yılları arasındaki dönemde elde edilen verileri ile veri seti oluşturulmuştur. Çalışmanın zaman serisinin 2010 yılından itibaren başlamasının nedeni 2008 küresel krizinin etkilerinin nispeten azalmış olmasıdır. Zaman serisinin 2020 yılına kadar ele alınmasının nedeni ise finansal gelişim endeksi verilerinin en son 2020 yılında yayınlanmış olmasıdır. Çalışmada örneklem olarak seçilen ve eksiksiz verilerine ulaşılabilen Avrupa ülkelerinin listesi Tablo-1'de verilmiştir. Çalışmanın veri setinde kullanılan veriler IMF veri bankası, policy uncertainty web sitesi, Dünya Bankası veri bankasından elde edilmiştir.

Tablo-1 Çalışmaya Dahil Edilen Avrupa Ülkeleri

| Sıra | Ülke İsmi | Sıra | Ülke İsmi |
|------|------------|------|-------------|
| 1 | Fransa | 7 | İspanya |
| 2 | Almanya | 8 | İsveç |
| 3 | Yunanistan | 9 | İngiltere |
| 4 | İrlanda | 10 | Belçika |
| 5 | İtalya | 11 | Hırvatistan |
| 6 | Hollanda | | |

Çalışmada kullanılan 3 endekste birden verileri eksiksiz bulunan 11 Avrupa ülkesi örneklem olarak çalışmaya dahil edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenler ile ilgili özet bilgiler Tablo-2’de gösterildiği gibidir.

Tablo-2 Değişken Listesi

| Değişken İsimleri | Değişken Kısaltmaları | Kaynak | Beklenen Etki |
|--|-----------------------|--------------------|---------------|
| Bağımlı Değişken | | | |
| Finansal Gelişim Endeksi | FGE | IMF | |
| Bağımsız Değişkenler | | | |
| Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksi | EPB | Policy Uncertainty | - |
| Dünya Belirsizlik Endeksi | DBE | IMF | - |
| Kontrol Değişkeni | | | |
| Enflasyon Artış Oranı | ENF | Dünya Bankası | - |

Tablo-2’de de belirtildiği üzere bağımlı değişken olarak Finansal Gelişim Endeksi kullanılmış ve bağımsız değişkenler olarak ta Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksi ve Dünya Belirsizlik Endeksi kullanılmıştır. Ayrıca kontrol değişkeni olarak ta Enflasyon artış oranı veri setine eklenmiştir. Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksinin, Dünya Belirsizlik Endeksinin ve Enflasyon artış oranının Finansal Gelişim Endeksi üzerindeki etkilerinin negatif yönlü olması beklenmektedir.

Ekonomi ve Politika Endeksi, Dünya Belirsizlik Endeksi ve Finansal Gelişmişlik Endeksi verileri veri tabanlarından endeks verisi olarak alındığından tekrardan endekse çevirme işlemi uygulanmamıştır.

Çalışmada öncelikle değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerine yer verilecek olup ardından değişkenler arasında yüksek korelasyon ilişkisi olup olmadığı korelasyon matrisi ile gösterilecektir.

Tablo-3 Tanımlayıcı İstatistikler

| Değişkenler | Gözlem Sayısı | Ortalama | Standart Hata | Minimum | Maksimum |
|-------------|---------------|-----------|---------------|-----------|-----------|
| FGE | 121 | 0.7186986 | 0.1195706 | 0.4778307 | 0.9095682 |
| EPB | 121 | 162.3788 | 85.58836 | 41.96752 | 468.7466 |
| DBE | 121 | 0.2966125 | 0.2527478 | 0 | 1.756728 |
| ENF | 121 | 1.158261 | 1.174175 | -1.735888 | 4.712989 |

Tablo-3'te de görüldüğü üzere toplam 121 gözlem değerinden oluşan veri setindeki bağımlı değişken olan Finansal Gelişim Endeksinin ortalaması 0.72, minimum değeri 0.48 ve maksimum değeri ise 0.91 olarak gerçekleşmiştir. Belirsizlik endekslerinden ilki olan Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksinin ortalaması 162.38, minimum değeri 41.97 ve maksimum değeri ise 468.75'tir. Bir diğer belirsizlik endeksi olan Dünya Belirsizlik Endeksinin ortalama değeri 0.29, minimum değeri 0 ve maksimum değeri ise 1.76 olarak çıkmıştır. Kontrol değişkeni olarak veri setine eklediğimiz enflasyon artış oranının ortalama değeri 1.16, minimum değeri -1.74 ve maksimum değeri ise 4.71 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksi dışındaki değişkenlerde standart hatalar çok yüksek çıkmamıştır. Ekonomi Politika Belirsizliği Endeksinde standart hatanın yüksek çıkmasının nedeni örneklem olarak alınan 11 Avrupa ülkesinin birbirinden farklı gelişmişlik seviyelerine ve politik yapılarına sahip olmaları olarak söylenebilir.

Çalışmada SGMM yönteminin kullanılmasının birkaç nedeni vardır. Öncelikle dinamik panel kullanmanın temel amacı modelde yer alan bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin de modele açıklayıcı değişken olarak eklenmesidir. Sabit ve rastgele tahmin yöntemleri ile yapılan tahminler gecikmeli bağımlı değişkenin sabit ve rastgele etki modellerinde gecikmeli bağımlı değişkenlerin kullanılması durumunda hata terimi ile ilişkilendirildiği için tutarsız sonuçlar verebilmektedir (Coşkun ve Kök, 2011; Béjaoui ve Bouzgarrou, 2014). Model tercihinin bir diğer sebebi ise kullanılan finansal veriler zaman bağılı olarak oldukça dinamik etkiler gösterebilmektedirler.

Araştırma için kullandığımız SGMM modeli ise aşağıda belirtildiği gibidir;

$$FGE = \beta_0 + \beta_1 FGE_{i,t-1} + \beta_2 EPB_{i,t} + \beta_3 KBE_{i,t} + \beta_4 ENF_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

Çalışmada kullanılan değişkenler arasında yüksek korelasyon ilişkisi olup olmadığının tespiti amacıyla yapılan korelasyon matrisi Tablo-4'te gösterildiği gibidir.

Tablo-4 Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi

| | FGE | EPB | DBE | ENF |
|-----|--------|--------|---------|--------|
| FGE | 1.0000 | | | |
| EPB | 0.3913 | 1.0000 | | |
| DBE | 0.2831 | 0.2558 | 1.0000 | |
| ENF | 0.1967 | 0.1319 | -0.0174 | 1.0000 |

Tablo-4'te de görüldüğü üzere değişkenler arasında Gujarati ve Porter'in (2009) önermiş olduğu 0.80'lik kritik değerin üzerinde bir korelasyon ilişkisine rastlanılmamıştır. Bu sebeple herhangi bir değişkende değişiklik yapılmadan ve modelden çıkarılmadan analize devam edilecektir.

Dirençli standart hatalar ile birlikte yapılan analizlerin toplu bir şekilde anlamlılığını ölçen Wald istatistiği analizi yapılan her modelde anlamlı sonuçlar vermiştir. Ayrıca dirençli standart hatalar ile birlikte elde edilen parametreler için Arellano ve Bond'un otokorelasyon testi uygulanmış ve modellerde otokorelasyon bulunmadığı tespit edilmiştir.

Sargan testi ile modelin içsellik kontrolü yapılarak araç değişkenlerin geçerliği incelenmiş olup model de içsellik probleminin bulunmadığı yani modelin dışsal olduğu ve hata teriminin korelasyonlu olmadığı sonucuna varılmıştır. ($p>0.05$)

Bu kapsamda Varsayımlar kontrol edilmiş ve kontrolleri sonucunda oluşturulan modelde kullanılan değişkenler ve modelimizin Dinamik Panel varsayımlarına uyumlu olduğu görülmektedir. Modelimiz Sistem GMM metodu ile yapılan analizlerinin sonuçları Tablo 5'te özetlenmiştir.

Tablo-5 Sistem GMM Sonuçları

| Bağımsız Değişkenler | FGE | | |
|----------------------|------------|-------------------|----------|
| | Katsayılar | Standart Hata | Olasılık |
| FGE (t-1) | 0.8312781 | 0.2593202 | 0.001*** |
| EPB | -0.0000556 | 0.0000301 | 0.065* |
| DBE | 0.0004026 | 0.0036496 | 0.912 |
| ENF | -0.0021205 | 0.0016746 | 0.205 |
| Cons. | 0.1223056 | 0.1851161 | 0.509 |
| Gözlem Sayısı | | 110 | |
| Grup Sayısı | | 11 | |
| Wald chi2 | | 46.87 (0.0000)*** | |
| AR1 | | -1.0935 (0.2742) | |
| AR2 | | -.27707 (0.7817) | |
| Sargan Test | | 8.107906 (0.9827) | |

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo-5'te Ekonomi ve Politika Belirsizlik Endeksi ile Dünya Belirsizlik Endeksinin Finansal Gelişim Endeksi üzerindeki etkilerini tahmin etmek için uygulanan SGMM tahmin sonuçları verilmiştir. Elde edilen bulgulara göre Finansal Gelişim Endeksinin gecikmeli değeri ile Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksi anlamlı sonuçlar vermiş fakat Dünya Belirsizlik Endeksi ile kontrol değişkeni olarak kullandığımız enflasyon artış oranı istatistiki olarak anlamlı sonuçlar vermemiştir. Ekonomi ve Politika Belirsizlik endeksi beklentilerle paralel şekilde Finansal Gelişim Endeksinin %10 anlamlılık düzeyinde negatif yönde etkilemektedir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Çalışmada verilerine ulaşılabilen 11 Avrupa ülkesinin belirsizlik endeksleri olan Ekonomi ve Politika Belirsizlik Endeksi ile Dünya Belirsizlik Endeksinin Finansal Gelişim Endeksine etkileri incelenmiştir. 2010 ile 2020 dönemleri arasında yıllık veriler ile oluşturulan veri seti Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi ile tahmin edilmiştir. Çalışmanın temel motivasyonu son yıllarda meydana gelen belirsizliklerin ve belirsizlik süreçlerinin Avrupa ülkelerinin finansal

gelişimlerine etkilerini tespit etmektir. Özellikle hem gelişmişlik bakımından hem de sosyal, ekonomik, politik ve ticari anlamda ileri seviyede ülkeleri içerisinde barındıran Avrupa’da belirsizlik dönemlerinin finansal gelişime etkisinin tespiti oldukça önemli olduğu düşünülmektedir. Bu anlamda Avrupa ülkelerinin belirsizlik süreçleri ile finansal gelişmişlikleri arasındaki ilişki literatürde sıklıkla kullanılan kontrol değişkeni ile zenginleştirilerek modellenmiştir. Çalışmada uygulanan Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi sonucunda elde edilen en önemli bulgu Ekonomi ve Politika Belirsizliğinin örneklem ülkelerinde finansal gelişimi negatif yönde etkilemesidir.

Uygulanan SGM tahmin sonuçlarına göre Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksinde meydana gelen bir birimlik artış Finansal Gelişim Endeksinde 0.0000556’lık bir azalışa sebep olmaktadır. Oran’ın küçük olması Avrupa ülkelerinin sağlam finansal altyapıları sayesinde ve uygulanan finansal, ekonomik ve düzenleme politikaları çerçevesinde belirsizlik süreçlerinden çok fazla etkilenmediğini ortaya koymaktadır. Örneklem olarak seçilen 11 Avrupa ülkesinin ekonomik ve politik belirsizlik süreçlerinde önceden almış oldukları önlemler sayesinde finansal gelişimlerinin çok fazla etkilenmediği görülmektedir. Özellikle örneklem ülkelerinde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler mevcuttur. Gelişmiş ülkeler için ayrı gelişmekte olan ülkeler için ayrı bir analiz yapılması sonucunda gelişmekte olan ülkelerde belirsizliğin etkilerinin daha da azalacağı gelişmekte olan ülkelerde ise belirsizliğin finansal gelişime olan etkilerinin daha da artacağı tahmin edilmektedir. Bu ayrımın yapılabilmesi için Avrupa ülkelerinden daha fazla ülkenin ekonomi ve politika belirsizliği endeksi verilerine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu durum çalışmanın kısıtlarından birisini oluşturmaktadır.

Her ne kadar ekonomi ve politika belirsizliği endeksi finansal gelişimi çok fazla etkilememiş olsa da günümüz konjonktürel yapısını değerlendirdiğimizde ekonomik darboğazlar, büyümelerin azalması, ekonomik kriz beklentileri, dış ticaret işlem hacminde meydana gelen azalışlar göz önüne alındığında Avrupa ülkelerinin belirsizlik süreçlerine geçmişten daha fazla önem vermeleri gerektiği yorumu yapılabilir. Bu durum politika yapıcılarının alacakları daha katı önlemler ile gelecekte meydana gelebilecek risk ve belirsizliklerin getireceği olumsuz etkilerin minimize edilmesini sağlayacaktır.

Çalışmada Dünya belirsizlik endeksi ve kontrol değişkeni olarak kullanılan enflasyon artış oranı ile finansal gelişim endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki kurulmadığı görülmektedir. Çalışma daha geniş bir veri seti ile sadece Avrupa ülkelerine değil verilerine ulaşılabilen ülkelerin tamamı için değerlendirilebilir. Ekonomi ve Politika Belirsizliği Endeksinin kısıtlı ülkeler için verilerinin olması çalışmaların daha da derinlemesine yapılmasını engellemekte ve çalışmaların kısıtını oluşturmaktadır. Çalışma belirsizlik endeksleri ile finansal gelişim endeksi arasındaki ilişkiyi tahmin etmesi yönünden ulaşılabilen literatürdeki ilk çalışma olması bakımından özgün bir değer sahiptir. Çalışma daha geniş bir veri seti ile yapılacak olan çalışmalarla geliştirilebileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Antonakakis, N., Chatziantoniou, I. ve Filis, G. (2013). Dynamic co-movements of stock market returns, implied volatility and policy uncertainty. *Economics Letters*, 120(1), 87-92.
- Arellano, M. and Bond, S. (1991), “Some tests of specification for panel data: Monte carlo evidence and an application to employment equations”, *Review of Economic Studies*, Vol. 58 No. 2, pp. 277-297.
- Arora, R. U. (2012). Financial inclusion and human capital in developing Asia: The Australian connection. *Third World Quarterly*, 33(1), 177-197.
- Bejaoui, R., & Bouzgarrou, H. (2014). Determinants of Tunisian bank profitability. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(4), 121-131.

- Brogaard, J., ve Detzel, A. (2012). The Asset Pricing Implications of Government Economic Policy Uncertainty. University of Washington Foster School of Business Working Paper.
- Chang, T., Chen, W. Y., Gupta, R. ve Nguyen, D. K. (2015). Are stock prices related to the political uncertainty index in OECD countries? Evidence from the bootstrap panel causality test. *Economic Systems*, 39(2), 288–300. doi:10.1016/j.ecosys.2014.10.005
- Coşkun, E., & Kök, D. (2011). Çalışma sermayesi politikalarının karlılık üzerine etkisi: dinamik panel uygulaması. *Ege Akademik Bakış*, 11(5), 75-85.
- Emsen Hatıra Sadeghzadeh ve Aksu Lütfü Efe (2020). Borsa İstanbul ve Belirsizlik Endeksi Arasındaki İlişkilerin Doğrusal Olup Olmadığına Dair İncelemeler (1998:01-2018:12). *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 24 (1), 429-446.
- Gujarati, D. N. ve Porter, D. C. (2009). “Basics Econometrics, Fifth Edition, McGraw-Hill Companies”, New York, USA.
- Gürsoy, S. & Kılıç, E. (2021). Küresel Ekonomik Politik Belirsizliğin Türkiye CDS Primi ve BİST Bankacılık Endeksi Üzerindeki Volatilite Etkileşimi: DCC-GARCH Modeli Uygulaması. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35 (4), 1323-1334 . DOI: 10.16951/atauniiibd.876769
- He, Feng, Wang, Ziwei ve Yin, Libo (2020). Asymmetric Volatility Spillovers Between International Economic Policy Uncertainty and The U.S. Stock Market. *The North American Journal of Economics and Finance*. 51, 1-15.
- Koç, S., Şenol, Z., & Karaca, S. S. (2016). Finansal gelişmişliği etkileyen makroekonomik faktörlerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler örnekleminde analizi: 2000-2012. *Journal of Economics, Finance and Accounting*, 3(4), 299-319.
- Levine R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, Vol: 35:2.
- Pastor, L. ve Veronesi, P. (2012). Uncertainty about government policy and stock prices. *The Journal of Finance*, 67(4), 1219-1264.
- Rioja, Felix ve Valev, Neven (2004); “Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development”, *Economic Inquiry*, Vol. 42, No. 1, s. 127-140.
- Yu, H., Fang, L., & Sun, W. (2018). Forecasting Performance of Global Economic Policy Uncertainty for Volatility of Chinese Stock Market. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*. 505, 931- 940.
- Xu Z. (2000). "Financial Development, Investment, and Economic Growth." *Economic Inquiry*, Vol: 38:2