

E7 ÜLKELERİNDE FİNANSAL DERİNLEŞME İLE EKONOMİK ÖZGÜRLÜK, DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE PORTFÖY YATIRIMLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ

Cevriye YÜKSEL YILDIRIM¹

Öz

Ekonomik özgürlük ve finansal derinleşme arasındaki ilişki, ülkelerin ekonomik büyümesi ve kalkınması için önemlidir. Finansal derinleşme kavramı ülkelerin finansal sisteminin genişlemesi ve derinleşmesi anlamına gelmektedir. Ekonomik özgürlük kavramı ise kişilerin ekonomik faaliyetlerde bulunma özgürlüğünü, mülkiyet haklarının güvenliğini, ticaret özgürlüğünü ve devlet müdahalesinin derecesini ölçen bir göstergesi ifade etmektedir. Bu bağlamda iki kavram arasındaki ilişki, ekonomik kalkınma ve istikrar için önemli arz etmektedir. Bu çalışmada E7 ülkelerin finansal derinleşme ile ekonomik özgürlük endeksi, doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımları değişkenlerinin 1995-2024 yılları arasındaki oluşturulan yıllık veri setiyle korelasyon, eş bütünleşme ilişkisi ve nedensellik analizleri yapılmıştır. Korelasyon analizi sonuçlarına göre finansal derinleşme ile ekonomik özgürlük arasında negatif doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları arasında ise pozitif bir korelasyonun olduğu tespit edilmiştir. Değişkenler arasında bir eş bütünleşme ilişkisi tespit edilememiştir. Nedensellik analizi sonucunda finansal derinleşme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında çift yönlü bir nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca finansal derinleşmeden ekonomik özgürlük ve portföy yatırımlarına doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgular, E7 ülkelerinde ekonomik özgürlükleri güçlendirme ve finansal sistemi derinleştirme çabalarının yatırım çekme ve ekonomik büyümeyi artırma potansiyeline işaret etmektedir.

Anahtar Kelimeler: FİNANSAL DERİNLEŞME, EKONOMİK ÖZGÜRLÜK ENDEKSİ, EŞ BÜTÜNLEŞME, NEDENSELLİK ANALİZLERİ, E7 ÜLKELERİ.

¹ Öğr. Gör. Dr., Balıkesir Üniversitesi, Burhaniye MYO, Muhasebe ve Vergi Bölümü, cyildirim@balikesir.edu.tr, ORCID: 0000-0001-5048-6502

THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEEPENING AND ECONOMIC FREEDOM, FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND PORTFOLIO INVESTMENTS IN E7 COUNTRIES

ABSTRACT

The relationship between economic freedom and financial deepening is crucial for the economic growth and development of countries. Financial deepening refers to the expansion and enhancement of a country's financial system, while economic freedom encompasses individuals' liberty to engage in economic activities, the security of property rights, trade freedom, and the degree of government intervention. In this context, the relationship between these two concepts is significant for economic development and stability. This study analyses the correlation, co-integration, and causality between financial deepening and the economic freedom index, foreign direct investment, and portfolio investments in E7 countries using an annual dataset from 1995 to 2024. According to the results of the correlation analysis, a negative correlation was found between financial deepening and economic freedom, while a positive correlation exists between financial deepening and foreign direct investments and portfolio investments. No co-integration relationship was detected among the variables. The causality analysis revealed a bidirectional causality between financial deepening and foreign direct investments. Additionally, there is a unidirectional causality from financial deepening to economic freedom and portfolio investments. These findings point to the potential of efforts to strengthen economic freedoms and deepen the financial system in E7 countries to attract investment and increase economic growth.

Key Words: FINANCIAL DEEPENING, ECONOMIC FREEDOM INDEX, CO-INTEGRATION, CAUSALITY ANALYSES, E7 COUNTRIES.

1. Giriş

Finansal derinleşme kavramı, herhangi bir ekonomide kullanılan finansal araç çeşitlerinin artması veya kullanıma daha elverişli hale gelmesi olarak tanımlanabilmektedir (Erim ve Türk, 2005:22). Diğer bir tanımla finansal derinlik finansal piyasalarda var olan finansal varlıkların veya araçların artışı sonucunda finansal aracı kurumların sayısındaki artışla beraber finansal piyasaların fon hacimlerinin artışı olarak tanımlanabilir (Yetiz ve Şimşek, 2017:2).

Uzun vadeli süreklilik sunan ekonomik büyüme için reel piyasaların fon ihtiyaçlarının karşılanması ve üretimin artması gerekir. Bu noktada finansal sistemin reel piyasalara olan etkisi önem kazanmaktadır. Zira finansal sistem içerisinde atıl kalan fonların reel piyasalarda etkin olarak kullanılacak yatırımlara dönüştürülmesi finansal piyasaların derinliğiyle mümkün olmaktadır (Darıcı, 2009: 23).

Finansal piyasaların en önemli unsurlarından birini kurumsal çeşitlilik oluşturmaktadır. Zira söz konusu çeşitliliğin artması, atıl olan veya etkin kullanılmayan tasarrufların finansal sistemde etkin kullanılmasını ve buna bağlı olarak fon miktarının artmasını sağlamaktadır. Fon miktarındaki artış, finansal piyasalarda fon ihtiyacının karşılanmasına önemli ölçüde yardımcı olurken, bu aynı zamanda finansal derinleşmenin piyasa verimliliğini artırarak yatırımcıların daha etkin portföy yönetimi yapmasına olanak tanır. Optimal portföylerin belirlenmesi ve çeşitlendirme sayesinde risk-getiri dengesinin iyileştirilmesi (Akusta, 2024) mümkün hale gelmektedir. Bu durum, finansal derinleşmenin yatırımcı davranışları ve piyasa etkinliği üzerindeki olumlu etkilerini desteklemektedir. Dolayısıyla, finansal derinleşmenin ana göstergelerinden biri olarak finansal kurum çeşitliliği önem taşımaktadır.

Finansal derinleşme de temel göstergeler: para arzı $M2 / GSYH$, $M2Y / GSYH$, $M3 / GSYH$ ve finansal varlık mevcutlarının / $GSYH$ 'dır (Çoltu, 2017:26).



Şekil 1: Finansal Derinleşmenin Göstergeleri

Kaynak: Çoltu, 2017:29 elde edilen bilgiler ile yazar tarafından oluşturulmuştur.

Ekonomiler için önemli bir kavram olan finansal derinleşme ölçümünde farklı ölçüm araçları bulunmaktadır. Şekil 1’de finansal derinleşme göstergeleri yer almaktadır. Söz konusu bu göstergeler reel faiz oranları, finansal ürün çeşitliliği, yapısal göstergeler, finansal değişim maliyeti ve miktar göstergeleridir. Finansal derinleşmenin göstergelerden biri olan reel faiz oranları ekonomilerin yapı taşlarından biridir. Reel faiz oranları ve finansal derinleşme arasında ilişki olmakla birlikte aynı zamanda tasarrufları, yatırımları artırdığı kabul edilmektedir (Erim ve Türk, 2005:26). Finansal ürün çeşitliliği ise sermaye piyasalarında yer alan değerli kağıtların çeşitliliğini çoğaltarak işlem hacminin yükselmesine sebebiyet vermektedir. Aynı zamanında finansal varlıkların sahip olduğu riskler piyasaya yeni varlıkların sürülmesini etkileyecek ve piyasalara derinlik kazandırmaktadır (Gündoğdu, 2016:64). Diğer gösterge olan yapısal göstergeler ile finansal derinleşmede önemli bir yeri olmakla birlikte geniş para arzı $M2/M1$ ’e oranını ifade etmektedir. Başka bir gösterge olan finansal değişim maliyeti ne kadar az ise yatırıma dönüşen fon miktarı o kadar artmaktadır. Miktar göstergelerden olan parasal göstergeler, ise finansal derinleşme için kullanılan önemli bir göstergedir.

Ekonomiler için önemli bir kavram olan finansal derinleşmenin belirleyicileri Şekil 2’de yer almaktadır. Finansal derinleşmenin belirleyicilerinden biri olan yasal orjin ülkelerdeki kişi veya kurumlar arasındaki bağlantıyı doğrudan belirleyen

sistemleri ifade etmektedir. Söz konusu bu sistemler ise idari ve yasal kurallardır. Finansal derinleşmeyi sağlayabilmek için yasaların değişen koşullara uyum sağlaması ve bu bağlamda esnek olması gerekmektedir. Zira yasal sistemde düzenlemenin zorluğu, finansal yeniliklerin ve yatırımcı haklarının ivedi ile düzenlenmesinin önüne geçerek finansal derinleşmeyi önlemektedir (Ağır, 2010:3). Diğer belirleyici olan liberasyon politikaları ise hükümetin finans sektörüne istenmeyen müdahalelerini ifade etmektedir. Bu bağlamda ekonomik özgürlük kavramı önem kazanmaktadır.



Şekil 2: Finansal Derinleşmenin Belirleyicileri

Kaynak: Sever, 2020;12-14 elde edilen bilgiler ile yazar tarafından oluşturulmuştur.

Ekonomik özgürlük kavramı ile mülkiyet haklarının korunması ile ilişkilidir. Bireyler mülkiyet haklarının güvence altına alındığı veya emeklerinin sonuçlarını alacaklarını bildikleri zaman yatırım yapmaya hevesli olurlar (Gökçeli, 2023:236). Ayrıca güçlü mülkiyet hakları hukukun üstünlüğü içinde zemin oluşturarak sözleşme ve antlaşmalara uyulması ve ekonomik ilişkilerde güveni ve sürdürülebilirliği besler (Şit, 2023:430). Ekonomik özgürlüğün yüksek olduğu toplumlarda devletin görevi şeffaf ve adil bir yasal çerçeveyi sürdürmek, mülkiyet haklarını korumak ve alt yapının korunması sağlamak gibi sınırlı bir roldür. Bu durum ise kaynakların merkezi otorite tarafından değilde arz ve talebe dayalı olarak tahsisine olanak sağlamaktadır. Böylece kaynakların daha etkin daha verimli kullanımına olanak sağlar, uzmanlaşmanın artmasına yardımcı olur, firma ve bireylerin değişen piyasa

koşullarına daha çabuk adaptasyonu sağlar. Ayrıca ekonomik özgürlükler öncelikli olarak bireysel refahtan ziyade toplumsal refaha katkı sağlar. Ekonomik özgürlüklerin yüksek olduğu toplumlarda yüksek yaşam standarttı, düşük yoksulluk seviyeleri ve sosyal hareketlilikte artışa sahiptirler.

Ekonomik özgürlüklerin var olduğu toplumlarda ortaya çıkan zenginlik toplumun refahına katkı sağlayacak sağlık, eğitim, alt yapı gibi önemli hizmetlere yönlendirilebilmektedir. Aynı zamanda finansal sistemde güvenilirliğe zarar verecek dolandırıcılık ve piyasa başarısızlıklara yol açacak durumlara karşıda düzenlemelerin yapılması ekonomik özgürlüğün önemli unsurlarındandır. Ekonomik özgürlüğün devam ettirilmesinde adil rekabeti sağlayan iyi işleyen bir yasal çerçeve önem arz etmektedir. Kısacası ekonomik özgürlükler toplumların refahında ve kapsayıcılığında önemli unsurlardandır. Zira bireylerin güçlenmesini sağlar, girişimciliği teşvik eder ve ekonomik iş fırsatları yaratır. Devletler ekonomik özgürlükleri destekleyerek bireylerin ve kurumların gelişebilmesine, toplumsal refaha ve yüksek yaşam kalitesine yol açabilecekleri bir ortam sağlayabilirler.



Şekil 3: Ekonomik Özgürlük Alt Bileşenleri

Kaynak: Şit, 2023:432 alınan bilgilerle yazar tarafından oluşturulmuştur.

Ekonomik özgürlük alt bileşenleri Şekil 3'te yer almaktadır. Ekonomik özgürlükler birbirini destekleyen alt bileşenlerden oluşmaktadır. Söz konusu bu

bileşenler hukukun üstünlüğü, açık ve rekabetçi piyasalar, mülkiyet hakları, serbest ticaret, sınırlı hükümet, sağlam para politikası, serbest ticarettir.

2. Literatür Araştırması

Finansal derinleşme kavramı çok yönlü ve farklı birçok unsurdan oluşan, ülkelerin ekonomik gelişmesinde oldukça önemli olan bir kavramdır. Bu bağlamda yerli ve yabancı literatürde söz konusu kavram bilim insanları tarafından incelenmiş ve incelenmeye halen devam edilmektedir. Yerli ve yabancı literatürde finansal derinleşme göstergelerin kullanıldığı çalışmalara aşağıda yer verilmektedir.

Kularatne (2001), Güney Afrika'da 1954-1992 yılları arasındaki verilerle finansal derinleşmenin uzun dönem etkilerini Johansen analiz yöntemini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda ise DYY, ekonomi özgürlüğünün belli başlı bileşenleriyle pozitif artış sağladığı sonucuna ulaşmıştır. Chukwu ve Agu (2009) Nijerya'da 1971-2008 yılları arasındaki veriler ile finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda bulgular bankacılık sektörü özel sektör kredisi ve reel geniş para arzı için talep takipli hipotezi desteklemektedir; kredi mevduat oranı ve banka mevduat yükümlülükleri için arz öncülü hipotezini desteklediği yönündedir. En önemli bulgu ise, kullanılan finansal derinlik göstergesinin nedensel çıkarımı üzerinde büyük etkiye sahip olmasıdır. Gries vd. (2009) 16 Sahraaltı Afrika ülkesinde bankacılık sektörüne ait finansal derinleşme verileri ile temel bileşenler analizi yapılmıştır. Çalışma sonucunda ise bankacılık sektörüne ait derinleşme ölçütlerinden Ticari Banka Varlıkları/ (Ticari Banka Varlıkları + Merkez Bankasının Varlıkları) diğer ölçütlere göre daha pozitif değer almıştır. Öztürk vd. (2010) 10 tane gelişen piyasayı 1992 -2017 yılları arasındaki veriler ile finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda ise finansal sistemin derinleşmesiyle ekonomik büyüme sağlanacağıdır.

Onoriode ve Olu-Coris (2013) Nijerya’da finansal derinliğin ekonomik büyüme üzerinde etkisini eş bütünleşme analizini kullanarak incelemiştir ve serilerin eşbütünleşik olduğunu ve aralarında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğunu sonucuna ulaşmıştır. Oruç ve Turgut (2014) Türkiye’de 1990-2010 yılları arasındaki veriler ile finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini granger nedensellik analizi kullanılarak incelemiştir. Çalışma sonucunda finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi anlamlı olarak etkilediği gözlemlenmiştir Marashdeh ve Al-Malkawi (2014) Suudi Arabistan’da 1970-2010 yılları arasındaki veriler ile finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisini ARDL modeli kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda Suudi Arabistan örneğinde finansal derinleşmenin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği yönündeki arz öncülü hipotezi desteklenmektedir.

Trabelsi ve Cherif (2016) 90 adet gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 1980-2019 yılları arasındaki veriler ile sınır ötesi finansal işlemlerinin finansal sektör üzerindeki etkisini panel kestirim teknikleri ile incelemiştir. Çalışma sonucunda orta düzeyde gelire sahip ülkelerde finansal gelişme ile dış mali reform arasında doğrusal olmayan bir ilişki söz konusudur. Ndalı (2016) Kenya’da 2003-2008 yılları arasındaki veriler ile finansal derinlik ekonomik büyüme ve sigorta arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Öztürk ve Tuğan (2017) 1986-2010 yılları arasındaki veriler ile finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi en küçük kareler yöntemi ve granger nedensellik testi analiz etmiştir. Yetiz ve Şimşek (2017) Türkiye’de Granger nedensellik testini kullanarak finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir ve Türkiye’de finansal derinleşmeyi sağlamada bankacılık düzeninin tek başına rol üstlendiğidir. Çoltu (2017) 2001-2016 yılları arasındaki verileri kullanarak finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ARDL ve Toda-Yamamoto yöntemi ile incelemiştir. Çalışma sonucunda finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisinin uzun dönemde gerçekleştiğini ve finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında nedensel bir ilişkinin olduğu söylenmektedir. Trabelsi ve

Cherif (2017) 1980–2009 yılları arasındaki verileri kullanarak 90 adet gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki finansal gelişme ile dış mali reform arasında ilişkiyi panel kestirim teknikleri kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda orta düzeyde gelire sahip ülkelerde finansal gelişme ile dış mali reform arasında doğrusal olmayan bir ilişki söz konusudur. İnal (2019) Türkiye’de 1980-2016 yılları arasındaki verileri kullanarak finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi ARDL modeli ile incelemiştir ve Türkiye’de banka temelli bir finansal derinliğin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Güvercin ve Gök (2019) AB-15 ülkeleri için hukukun üstünlüğü ve finansal gelişmişlik endeksleri ile büyümeye arasındaki ilişkiyi panel var analizi ve Granger nedensellik testi ile incelemiştir ve finansal gelişmişlik endekslerinden büyümeye nedensellik mevcuttur.

Aluko ve Ibrahim (2020) 28 Sahra Altı Afrika ülkesi için finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel eşik regresyon analizi ile incelemiştir ve dünya çapında yönetim göstergeleri değişkenleri kullanıldığında finansın büyümeyi etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Appiah ve Frowne (2020) 15 Batı Afrika ülkesi için finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi iki aşamalı sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi ile incelemiştir. Çalışma sonucunda ise finansal gelişmenin büyüme üzerinde olumlu ve önemli bir etkisi bulunamamıştır. Dieng ve Camara (2021) 8 ülke için düzenleme kalitesi ve hukukun üstünlüğü arasındaki ilişki uygulanabilir düzeltilmiş en küçük kareler yöntemi (FMOLS) ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda düzenleme kalitesi ve hukukun üstünlüğü pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır. Sghaier (2022)4 Kuzey Afrika Ülkesi için ekonomik özgürlük endeksi özel sektör yurtiçi kredi/GSYH arasındaki ilişkiyi sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi (SYS-GMM) ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda ekonomik özgürlük endeksi özel sektör yurtiçi kredi/GSYH arasında pozitif etkiye sahiptir. Hussain, vd. (2022) 57 Ülke için finansal gelişme ile ekonomik büyüme

arasındaki ilişki genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda kurumsal kalite arttıkça gelir grubu fark etmeksizin finansal gelişme ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir. Tutgun ve Savaş (2023) Sahra Altı Afrika Ülkeleri için finansal gelişme, kurumsal kalite ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki eş bütünleşme analizi ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda hem finansal gelişmenin hem de kurumsal kalitenin ekonomik büyüme ile eş bütünleşme ilişkisi içinde olduğunu göstermektedir. Şit (2023) Meksika, Endonezya, Nijerya ve Türkiye'nin yer aldığı MINT Ülkeleri için ekonomik büyüme ve yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi panel veri analizi kullanarak incelenmiştir. Çalışma sonucunda DOLS MG tahmincisine göre; ekonomik özgürlük endeksindeki 1 birimlik değişimin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde 9,9'luk bir azalışa neden olduğu tespit edilmiştir. Akusta (2023), Borsa İstanbul'da BIST100 endeksinin tahmininde çapraz sermaye akışlarının etkisini makine öğrenmesi ile analiz etmiş; OMP modelinin %88 oranında varyansı açıkladığını göstererek, sermaye hareketleri ve makroekonomik değişkenlerin borsa tahmininde etkin bir şekilde kullanılabileceğini ortaya koymuştur.

3. Araştırma Veri Seti ve Yöntemi

3.1. Veri Seti

Çalışmada E7 ülkelerinin (Çin, Rusya, Hindistan, Brezilya, Türkiye, Meksika ve Endonezya) 1995-2022 yılları arasında yıllık verileri kullanılmıştır. Tablo 1'de çalışmada kullanılan değişkenlere ait bilgiler yer almaktadır. Söz konusu değişkenler içsel değişken olarak finansal derinleşme, dışsal değişkenler ise ekonomik özgürlük endeksi, doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımlarıdır.

Tablo 1: Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişken Türü	Kısaltmalar	Değişkenlere Ait Açıklamalar	Veri Seti Kaynağı
İçsel	FD	Finansal Derinleşme (Özel Sektör Kredileri / GDP)	Dünya Bankası
Dışsal	EO	Ekonomik Özgürlük Endeksi	Heritage Institution
Dışsal	DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (ABD Doları)	Dünya Bankası
Dışsal	PY	Portföy Yatırımları (ABD Doları)	Dünya Bankası

3.2. Yöntem

Çalışmanın amacı finansal derinleşme (FD) ile ekonomik özgürlük (EO), doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ve portföy yatırımları (PY) arasındaki ilişkiyi incelemektir. Bu bağlamda çalışmanın uygulama kısmında değişkenler arasındaki korelasyon analizi, eş bütünleşme ve nedensellik analizleri yapılmıştır.

Tablo 2: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı Test İstatistikleri

	FD (%)	EO (%)	DYY	PY
Ortalama	49.3	56.8	41,800,000,000.0	-6,160,000,000.0
Medyan	37.0	56.1	22,100,000,000.0	-4,230,000,000.0
Maksimum	186.2	68.3	344,000,000,000.0	289,000,000,000.0
Minimum	11.0	45.1	-39,800,000,000.0	-107,000,000,000.0
Çarpıklık	1.7	0.3	2.7	4.0
Basıklık	5.6	2.0	10.6	43.6
Gözlem Sayısı	196	196	196	196

Tablo 2’de çalışmaya ait tanımlayıcı test istatistikleri yer almaktadır. Normal dağılım için Çarpıklık ve Basıklık değerlerine bakılmaktadır. Çarpıklık değerinin “0” a yakın olması, Basıklık değerinin ise “3” e yakın olması istenir. Değişkenlere ait

sonuçlara bakıldığında EO değişkeninin nispeten normal dağılım özelliği sergilediği FD, DYY ve PY değişkenlerinin ise normal dağılım sergilemediği görülmektedir. FD değişkeninin ortalama değeri %49,3 maksimum değeri %186,2 ve minimum değeri %11'dir. EO değişkeninin ortalama değeri %56,8, maksimum değeri %68,3 minimum değeri ise %45,1'dir. DYY değişkeninin ortalama değeri 41,8 milyar ABD doları, maksimum değeri 344 milyar ABD doları ve minimum değeri ise -39,8 milyar ABD dolarıdır. PY değişkeninin ortalama değeri -6,1 milyar ABD doları, maksimum değeri 289 milyar ABD doları iken minimum değeri -107 milyar ABD dolarıdır.

Tablo 3: Değişkenlere Ait Korelasyon Analizi Sonuçları

		FD	EO	DYY
EO	Korelasyon	-0.227359		
	t-istatistiği	-3.251903		
	Olasılık	0.0014		
DYY	Korelasyon	0.802247	-0.138036	
	t-istatistiği	18.71714	-1.941196	
	Olasılık	0.0000	0.0537	
PY	Korelasyon	0.035291	-0.153783	-0.144543
	t-istatistiği	0.491859	-2.167737	-2.034620
	Olasılık	0.6234	0.0314	0.0432

Tablo 3'te değişkenlere ait korelasyon analizi sonuçları aşağıda yer almaktadır. Çalışmada FD değişkeni ile EO değişkeni arasındaki korelasyon negatif ve düşük olup istatistiksel olarak anlamlıdır. FD değişkeni ile DYY arasındaki korelasyon pozitif ve yüksek olup istatistiksel olarak anlamlıdır. FD değişkeni ile PY değişkeni arasındaki korelasyon pozitif ve düşük olup istatistiksel olarak ise anlamlı değildir. Bu bağlamda ekonomilerde finansal derinlik artarken ekonomik özgürlükler azalmakta diğer taraftan finansal derinliğin artması doğrudan yabancı yatırımları artırmaktadır. Yani ülkelerde ne kadar finansal derinleşme artarsa o kadar doğrudan yabancı yatırımı ülkeye çakabilmektedir.

Tablo 4: Değişkenlere Ait Pedroni Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

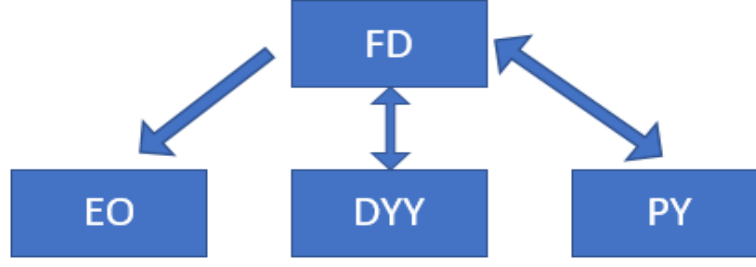
			Ağırlık	
	<u>İstatistik</u>	<u>Olasılık</u>	<u>İstatistik</u>	<u>Olasılık</u>
Panel v-Statistic	-1.043799	0.8517	-1.421891	0.9225
Panel rho-Statistic	-0.415611	0.3388	0.114234	0.5455
Panel PP-Statistic	-1.569467	0.0583	-0.790445	0.2146
Panel ADF-Statistic	-1.602486	0.0545	-0.832459	0.2026
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)				
	<u>İstatistik</u>	<u>Olasılık</u>		
Group rho-Statistic	0.906376	0.8176		
Group PP-Statistic	-0.808467	0.2094		
Group ADF-Statistic	-0.846285	0.1987		

Tablo 4'te Pedroni eş bütünleşme testi sonuçları yer almaktadır. 11 test istatistiği sonucuna göre çoğunluğun kararını eş bütünleşme sonucunu belirleyecektir. Olasılık değerlerine bakıldığında tüm değişkenlerin olasılık değerlerinin "0.05" den büyük olduğu görülmektedir. Bu durumda temel hipotez olan H_0 hipotezi reddedilememektedir. Sonuç olarak bu dört değişken uzun dönemde birlikte hareket etmediği sonucuna varılmaktadır. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi için Granger nedensellik analizi yapılmıştır. Bu test modele dahil edilen değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin çift yönlü mü tek yönlü mü ya da aralarında bir nedensellik ilişkisinin olup olmadığının incelemesine olanak tanımaktadır (Çalış ve Gökçeli, 2022:410). Granger nedensellik analizi sonuçları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 5: Nedensellik Analizi Sonuçları

	Gözlem Sayısı	F-İstatistiği	Olasılık
EO, FD'nin Granger nedeni değildir.	182	1.81780	0.1654
FD, EO'nun Granger nedeni değildir.		5.77752	0.0037
DYY, FD'nin Granger nedeni değildir.	182	6.42817	0.0020
FD, DYY'nin Granger nedeni değildir.		7.82301	0.0006
PY, FD'nin Granger nedeni değildir.	182	3.97802	0.0204
FD, PY'nin Granger nedeni değildir.		4.15640	0.0172
DYY, EO'nun Granger nedeni değildir.	182	2.46006	0.0883
EO, DYY'nin Granger nedeni değildir.		0.44916	0.6389
PY, EO'nun Granger nedeni değildir.	182	0.42942	0.6516
EO, PY'nin Granger nedeni değildir.		0.19756	0.8209
PY, DYY'nin Granger nedeni değildir.	182	10.3488	6.E-05
DYY, PY'nin Granger nedeni değildir.		5.73947	0.0038

Tablo 5'te değişkenler arasındaki nedensellik analizi sonuçları yer almaktadır. Nedensellik sonuçlarına göre EO değişkeni FD değişkeninin nedeni değilken, FD değişkeni EO değişkeninin nedenidir. Yani ekonomik özgürlükler finansal değişikliklere neden olmazken finansal derinlik ekonomik değişkene neden olmaktadır. DYY değişkeni FD değişkeninin nedeni, FD değişkeni de DYY değişkeninin nedenidir. PY değişkeni FD değişkeninin nedeni, FD değişkeni de PY değişkeninin nedenidir. Çalışma sonucunda ekonomik özgürlük değişkeninin finansal derinlik arasında hem korelasyon olarak hem de nedensellik analizi açısından bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir. Şekil 4'te yer alan özet sonuçlarda olduğu gibi finansal derinleşme ve ekonomik özgürlük arasında tek yönlü nedensellik, finansal derinleşme ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında çift yönlü ve finansal derinleşme ve portföy yatırımları arasında çift yönlü ilişki vardır.



Şekil 4: Nedensellik Analizi Özet Bulguları

Şekil 4’te nedensellik analizinin sonuçları yer almaktadır. Söz konusu sonuçlara göre finansal derinleşmeden ekonomik özgürlüklere ve portföy yatırımlarına tek yönlü nedensellik ilişkisi mevcut iken, finansal derinleşmeden doğrudan yabancı yatırımlara çift yönlü nedensellik ilişkisi mevcuttur. Bu bağlamda finansal derinleşme ekonomik özgürlüklerin nedeni olurken doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ile finansal derinleşme birbirlerinden hem etkilenmekte hem de birbirlerini etkilemektedir. Ülkelerin finansal derinleşmelerinin artması ekonomilerine kaynak sağlamak açısından önem arz etmektedir.

Sonuç ve Öneriler

Bu çalışma 1995-2024 yılları arasında E7 ülkelerin finansal derinleşme ile ekonomik özgürlük endeksi, doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımları değişkenlerinin arasında ilişkiyi araştırmak amacıyla yapılmıştır. Çalışmada uygulanan korelasyon analizi sonuçlarına göre finansal derinleşme ile ekonomik özgürlük arasında negatif bir ilişki mevcut iken doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları arasında ise pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Ülkelere ya da bölgelere yatırım yapılması kararını birçok farklı faktör etkilemektedir. Bilhassa yatırım yapılacak ülkenin içerisinde işi yapmaya, mal ve hizmet üretmeye ve bunların satışı için pazarlara ulaşabilmesine uygun olması önemlidir. Ayrıca yine söz konusu ülkenin temel alt yapısının, güvenliğinin ve iş yapısına uygun işgücünün de olması istenilmektedir. Yine yatırım yapılacak ülkenin

diğer ülkelerle olan bağları, devlet rejimi ve bunların ticari hayatta etkilerinin serbest dünya ekonomilerine uygun olması bunun yanında yolsuzluk vb. uygulamalarının olmamaları, bankacılık ve finans sisteminin bağımsız olması gibi birçok farklı faktöre bakılmaktadır. Zira ancak tam bağımsız ve özgür işleyen ekonomiler yatırımlar için üstlenilmektedir. Bu noktada ülkelerin ekonomik bağımsızlığını 10 alt kategoride ölçmeyi amaçlayan ekonomik özgürlük endeksi yatırımcılar için önemli bir kaynak olmaktadır. Çalışma sonucunda ekonomik büyüklüğün bir göstergesi olan finansal derinleşme ile ülkelerin ekonomik bağımsızlığını ölçmeyi amaçlayan ekonomik özgürlük endeksi arasında negatif ilişki mevcuttur. Ekonomik özgürlük endeksi ile finansal derinleşme arasındaki negatif ilişkinin nedeni tam olarak anlaşılacakla beraber alt bileşenlerle yapılacak incelemelerle ortaya çıkabilecektir. Fakat yapılan analiz sonucunda finansal derinleşme ile yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla ekonomilerde finansal derinleşme arttıkça ülkelere gelen yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları da artmaktadır.

Çalışmada uygulanan nedensellik analizi sonuçlarına göre ekonomik özgürlük değişkeni finansal derinleşme değişkeninin nedeni olmamasının yanında, finansal derinleşme değişkeni ekonomik özgürlük değişkeninin nedeni olmaktadır. Yani ekonomilerde finansal derinleşmenin olması o ekonomide ekonomik özgürlüklerin olmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda finansal derinleşme ve ekonomik özgürlükler arasında tek yönlü ilişki mevcuttur. Hussain, vd. (2022) ve Tutgun ve Savaş (2023) yapmış olduğu çalışmalarda finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasında ilişkinin mevcut olduğu sonucuna ulaşarak benzer sonuçlar elde etmişlerdir. Finansal derinleşme ve diğer değişken yani doğrudan yabancı yatırımlar arasında ise çift yönlü nedensellik ilişkisi mevcuttur. Bu bakımdan ekonomilerde finansal özgürlük olması neticesinde ekonomiye yönelik yatırımları etkilemekte ve aynı zamanda yatırımların artması da finansal derinleşmeyi etkilemektedir. Finansal

derinlik ile portföy yatırımlarına doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla ekonomilerde finansal derinlik portföy yatırımlarının nedeni olurken, portföy yatırımları finansal derinliğe neden olmamaktadır.

Çalışma sonucunda ekonomik özgürlük değişkeninin finansal derinlik arasında hem korelasyon olarak hem de nedensellik analizi açısından bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir. Bu durumun nedenini anlamak için ekonomik özgürlük endekslerinin alt bileşenlerinin tek tek alınması faydalı olacaktır. Aynı şekilde finansal derinleşme ve portföy yatırımları arasında ilişkiyi incelerken farklı ekonomik değişkenleri de incelemek faydalı olacaktır.

Ülkeler finansal derinleşmeyi teşvik etmek için finansal derinleşmenin belirleyicisi olan alt başlıklara önem vermelidir. Bu bağlamda yasaların değişen koşullara uyum sağlaması ve bu bağlamda esnek olması gerekmektedir. Zira yasal sistemde düzenlemenin zorluğu, finansal yeniliklerin ve yatırımcı haklarının ivedi ile düzenlenmesinin önüne geçerek finansal derinleşmeyi önlemektedir. Diğer belirleyici olan liberasyon politikaları ise hükümetin finans sektörüne istenmeyen müdahalelerin önüne geçmesi faydalı olabilir.

KAYNAKÇA

- Ağır, H. (2010). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Kitapları, No.8, Ankara.
- Akusta, A. (2024). Analysis of the Relationship Between Cross Capital Flows and Stock Exchange Index with Machine Learning. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, c. 24, ss. 244-63.
- Akusta, A. (2024). The Effect of Sectoral Diversification on Return and Risk in Portfolio Management: An Application in Borsa Istanbul. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, ss. 162-83.
- Aluko, O. A. and Ibrahim, M. (2020). Institutions and the Financial Development–Economic Growth Nexus in sub-Saharan Africa. *Economic Notes*, 49(3), e12163.
- Appiah, M., Li, F. and Frowne, D. I. (2020). Financial Development, Institutional Quality and Economic Growth: Evidence from ECOWAS Countries. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(1), 6-17.
- Çalış, N., & Gökçeli, E. (2022). The relationship between financial inclusion and income inequality; evidence from Turkey. *Journal of Management and Economics Research*, 20(4), 401-414.
- Çoltu, S. (2017). Finansal Derinleşmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi 2001-2016 Yılları Türkiye Örneği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Namık Kemal Üniversitesi.
- Darıcı, H. K. (2009). Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Zonguldak.
- Dieng, A. K. and Camara, A. (2021). Financial Development, Institutions and Economic Growth in WAEMU Countries. *International Journal of Economics and Finance*, 13(8), 1-40.
- Erim, N. ve Türk A. (2005), Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10, 21–45.
- Gökçeli, E. (2023). Institutional quality and foreign direct investment: evidence from OECD countries. *Ekonomický časopis*, 71(03), 222-257.
- Gries, T., Kraft, M. and Meierrieks, D. (2009). Linkages Between Financial Deepening Trade Openness, and Economic Development: Causality Evidence From Subsaharan Africa, *World Development*, Vol. 37, No. 12: 1849-1860.

- Gündoğdu, A. (2016). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Güvercin, D. ve Gök, A. (2019). Institutions, Financial Development and Economic Growth. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (60), 124-141.
- Hussain, F. C. and Deb, K. (2012). Causality Between Financial Development and Economic Growth: Evidence from an Indian State, *The Romanian Economic Journal*, Vol. XV, No. 45: 27-48.
- İnal, A. (2019). Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi. Yüksek Lisans tezi Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Oruç, S., ve Turgut, A. (2014). Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi 1990-2010. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (31.1), 109-118.
- Öztürk, N., Barışık, S., ve Darıcı, H. K. (2010). Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 6(12), 95-119.
- Sever, O. (2020). Finansal Derinlik, Ticari Açıklık ve İktisadi Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi, İstanbul.
- Sghaier, I. M. (2022). The Role of Institutional Quality in Finance-Growth Nexus: Evidence from North African Countries. *Journal of the Knowledge Economy*, 1-20.
- Şit, M. (2023). Ekonomik Özgürlük Endeksinin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi: MINT Ülkeleri Örneği. *Politik Ekonomik Kuram*, 7(2), 427-439.
- Trabelsi, M., and Cherif, M. (2017). Capital Account Liberalization and Financial Deepening: Does the Private Sector Matter?. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 64, 141-151.
- Tutgun, S. ve Savaş, Y. (2023). Kurumsal Kalite ve Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Sahra Altı Afrika Ülkeleri Örneği. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 879-904.

Yetiz, F., ve Şimşek, K. (2017). Finansal Derinleşmede Bankacılık Sisteminin Rolü.
Ekonometri ve İstatistik Dergisi, (26), 1-29.