

EKONOMİK ÖZGÜRLÜĞÜN FİNANSAL GELİŞMEYE ETKİSİ: TÜRK CUMHURİYETLERİ ÖRNEĞİ

Mutlu Başaran ÖZTÜRK*
Mehmet Sinan ÇELİK***
Gökçe AVBAZ****

Özet: Bu çalışma, 2000-2024 döneminde Azerbaycan, Kırgızistan, Kazakistan, Tacikistan, Türkiye, Türkmenistan ve Özbekistan'dan oluşan Türk Cumhuriyetleri'nde ekonomik özgürlüğün finansal gelişme üzerindeki etkisini incelemektedir. Ekonomik özgürlük, serbest piyasa koşulları ve mülkiyet haklarının korunmasıyla tanımlanırken, finansal gelişme bankacılık ve sermaye piyasalarının etkin işlemesiyle ilişkilendirilmiştir. Heritage Vakfı'nın Ekonomik Özgürlük Endeksi ve Financial Development Index (FDI) kullanılarak yapılan analizlerde, Panel VAR ve Granger nedensellik testleri uygulanmıştır. Sonuçlar, hukukun üstünlüğü, devlet harcamaları ve düzenleyici verimlilik gibi ekonomik özgürlük bileşenlerinin finansal gelişmeyi anlamlı şekilde etkilediğini göstermektedir. Bulgular, yatırımcı güvenini artırmak ve finansal istikrarı sağlamak için hukuki reformların ve düzenleyici çerçevenin güçlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Çalışma, ekonomik özgürlüğün finansal piyasaların gelişiminde kritik bir faktör olduğunu vurgulamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Panel Analizi, Türk Cumhuriyetleri, Granger Testi

The Impact of Economic Freedom on Financial Development: The Case of Turkic Republics

Abstract: This study examines the impact of economic freedom on financial development in the Turkic Republics—Azerbaijan, Kyrgyzstan, Kazakhstan, Tajikistan, Turkey, Turkmenistan, and Uzbekistan—during the 2000–2024 period. Economic freedom is defined by free market conditions and the protection of property rights, while financial development is associated with the efficient functioning of banking and capital markets. Utilizing the Economic Freedom Index by the Heritage Foundation and the Financial Development Index (FDI), the analysis employs Panel VAR and Granger causality tests. The results indicate that components of economic freedom, such as the rule of law, government expenditures, and regulatory efficiency, significantly influence financial development. The findings highlight the necessity of strengthening legal frameworks and regulatory structures to enhance investor confidence and financial stability. This study underscores the critical role of economic freedom in the development of financial markets.

Key Words: Panel Analysis, Turkish Republics, Granger Test

Giriş

Ekonomik özgürlük kavramı bireyler ve işletmeler için devlet müdahalesinin asgari düzeyde olduğu, mülkiyet haklarının etkin kullanıldığı ve serbest piyasa koşullarında girişimcilik faaliyetlerinin özgürce yürütüldüğü ortamları tanımlamaktadır. Bu kavram, bireysel yaratıcılığı ve inovasyonu desteklemekle kalmayıp, devletlerin şeffaf, etkili ve düzenleyici politikalar aracılığıyla serbest piyasa mekanizmalarını teşvik etmesiyle de yakından ilişkilidir. “The Road to Serfdom” adlı eserde vurgulandığı gibi, ekonomik özgürlüğün hem bireysel potansiyeli açığa çıkarma hem de gereksiz devlet müdahalelerini sınırlandırmada temel rol oynadığı savunulmaktadır (Hayek ve Caldwell, 1944). Literatürde, ekonomik özgürlüğün tanımlanmasında mülkiyet hakları, gönüllü mübadele, hukukun üstünlüğü ve sınırlı devlet müdahalesi gibi unsurlar öne çıkarken; bu unsurların farklı kombinasyonları çeşitli araştırmacılar tarafından ele alınmaktadır (Tunçsiper ve Biçen, 2014; Heritage Vakfı, 2022).

Finansal gelişme ise, bankacılık, sermaye ve sigorta piyasaları gibi finansal altyapının verimli işlemesiyle ekonomik büyüme ve kaynak dağılımının iyileştirilmesinde kritik bir rol oynar. İyi yapılandırılmış bir finans sistemi, bireylerin ve işletmelerin kredi ve yatırım olanaklarına erişimini kolaylaştırarak, ekonomik dinamizmin ve verimliliğin artmasına

* Prof. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, mbozturk@ohu.edu.tr

**** Dr. Öğr. Üyesi, Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İİBF, Finans ve Bankacılık Bölümü, mehmetsinancelik@ohu.edu.tr

***** Arş. Gör., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İİBF, Finans ve Bankacılık Bölümü, gokceavbaz@ohu.edu.tr

katkıda bulunur (Levine, 1997; Claessens, 2006). Özellikle dönüşüm sürecinde olan ekonomilerde, finansal gelişme ile ekonomik özgürlük arasındaki etkileşim, kapsayıcı büyümenin ve sürdürülebilir kalkınmanın sağlanmasında hayati bir öneme sahiptir.

Bu çalışma, 2000–2024 arası dönemde, Azerbaycan, Kırgızistan, Kazakistan, Tacikistan, Türkiye, Türkmenistan ve Özbekistan örnekleri üzerinden ekonomik özgürlüğün finansal gelişmeye etkisini incelemeyi amaçlamaktadır. Kişi başına düşen GSYİH gibi temel kontrol değişkenleriyle desteklenen bu yaklaşım, özellikle Sovyetler sonrası dönemde dönüşüm yaşayan ülkelerdeki finansal sistemlerin ve ekonomik yapıların evrimini anlamaya yönelik literatürdeki boşluğu doldurmayı hedeflemektedir.

1.Ekonomik Özgürlüğün Ölçülmesi

Ekonomik özgürlük endeksi, hükümetlerin özel mülkiyet hakları üzerindeki sınırlayıcı politikalarını ve fiyatlara müdahalelerini bir arada değerlendiren birleşik bir ölçüttür. Endeksin yüksek değerleri, ilgili ülkenin ekonomik hedeflerine ulaşma sürecinde vatandaşlarına geniş özgürlük olanakları sunduğunu işaret eder (Easton ve Walker, 1997). Bu bağlamda, ülkelerin kalkınma süreçlerinde özgürlüklerin rolünü ortaya koyabilmek ve uluslararası ölçekte kıyaslamalar yapabilmek adına, özgürlüklerin nicel verilerle belirlenmesi büyük önem taşımaktadır (Tunçsiper ve Biçen, 2014).

Günümüzde ekonomik özgürlüğü ölçmeye yönelik çalışmalar yürüten üç temel kuruluş öne çıkmaktadır. Bu kuruluşlar, ülkelerin ekonomik özgürlük seviyelerini değerlendirmek için farklı endeksler geliştirmiştir (Gündüz ve Soyer, 2019):

- Wall Street Journal ve Heritage Vakfı iş birliğiyle oluşturulan *Index of Economic Freedom* (Ekonomik Özgürlük Endeksi - IEF),
- Kanada merkezli Fraser Enstitüsü tarafından hazırlanan *Economic Freedom of the World* (Dünya Ekonomik Özgürlük Endeksi - EFW),
- ABD'de faaliyet gösteren Freedom House tarafından yayımlanan *Index of Freedom House* (Özgürlük Evi Endeksi - IFH).

Bu kuruluşlardan Freedom House, ekonomik özgürlüğü genel özgürlük endeksinin bir alt kümesi olarak ele alırken; Heritage Vakfı ve Fraser Enstitüsü ekonomik özgürlüğü direkt olarak değerlendirmektedir (Sucu, 2017). Heritage Vakfı tarafından geliştirilen Ekonomik Özgürlük Endeksi, 1995 yılından itibaren Wall Street Journal ile iş birliği içinde her yıl yayımlanmaktadır. Ekonomik Özgürlük Endeksi, 184 ülkenin ekonomik özgürlüğünü, dört temel başlık altında ele alarak, 12 farklı nicel ve nitel kriter üzerinden analiz etmektedir. Çalışmamızda da kullanılacak olan bu kriterler, hem temel başlıklar hem de alt başlıklar olarak aşağıda listelenmiştir;

- **Hukukun Üstünlüğü:** Yargı etkinliği, devlet bütünlüğü, mülkiyet hakları,
- **Devlet Büyüklüğü:** Finansal güç, kamu harcamaları ve vergi yükü,
- **Düzenleyici Verimlilik:** Parasal özgürlük, emek özgürlüğü, iş kurma özgürlüğü,
- **Açık Piyasalar:** Finansal özgürlük, yatırım özgürlüğü, ticaret özgürlüğü.

Bu dört kategori altında yer alan on iki ekonomik özgürlük göstergesinin her biri 0 puan ile 100 puan arasında değerlendirilir. Bir ülkenin genel ekonomik özgürlük skoru, bu göstergelerin eşit ağırlıkla ortalamasının hesaplanmasıyla belirlenir (Heritage Vakfı, Index of Economic Freedom: About the Index | The Heritage Foundation Erişim Tarihi: 05.03.2025).

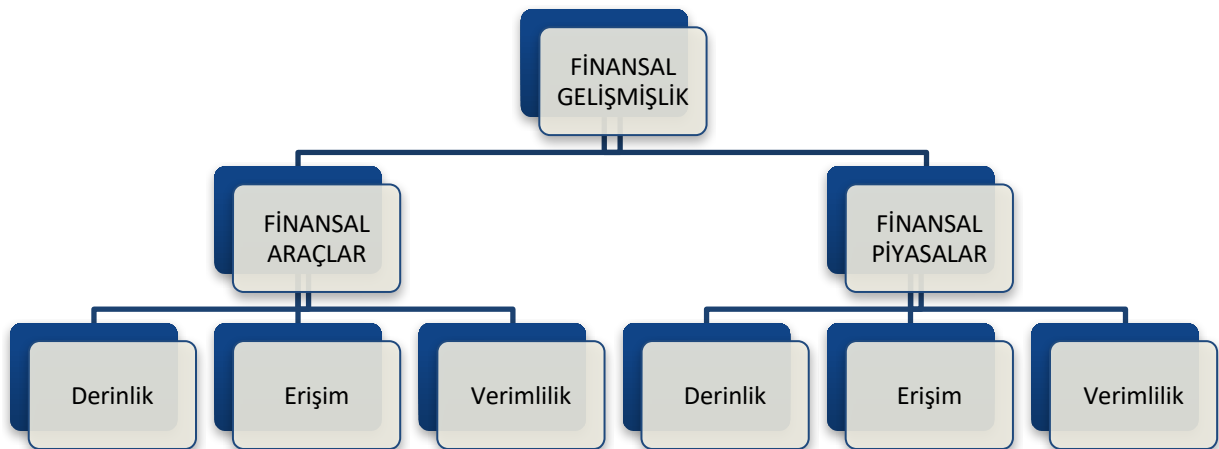
Çalışmada, ekonomik özgürlük değişkeni olarak Heritage Vakfı tarafından hazırlanan ekonomik özgürlük endeksi temel alınmıştır. Bu endeks, ülkelerin ekonomi politikaları, devlet müdahalesi ve piyasa düzenlemeleri gibi unsurların karşılaştırılabilir biçimde ölçülmesine olanak tanıdığı için, ilgili ülkeler arasındaki ekonomik özgürlük farklılıklarının finansal gelişme üzerindeki etkilerini sistematik bir şekilde analiz etmeyi mümkün kılmaktadır.

2.Finansal Gelişmişliğin Ölçülmesi

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme, eşitsizlik ve ekonomik istikrar üzerindeki etkilerine dair geniş çaplı bir literatür mevcuttur (Levine, 2005; Demirgüç-Kunt ve Levine, 2009; Dabla-Norris ve Srivisal, 2013). Finansal gelişme, finansal sistemlerin sağladığı işlevlerdeki iyileştirmelerle kendini gösterir; bu işlevler arasında (i) tasarrufların birleştirilmesi, (ii) sermayenin verimli yatırım alanlarına yönlendirilmesi, (iii) yatırımların denetlenmesi, (iv) riskin dağıtılması ve (v) mal ile hizmet değişiminin gerçekleştirilmesi yer alır (Levine, 2005). Bu mekanizmaların her biri, bireylerin tasarruf ve yatırım kararlarını etkilediği gibi, kaynakların etkin dağılımını da belirleyerek fiziksel ve beşeri sermaye birikimi ile toplam faktör verimliliğini şekillendiren ekonomik büyümenin temel unsurlarını oluşturur. Ek olarak, finansal gelişme bilgi asimetrisini azaltıp finansal kısıtlamaları hafiflettiği ve risk paylaşımını desteklediği ölçüde, finansal sistemlerin şoklara dayanıklılığını artırarak Bernanke, Gertler ve Gilchrist (1999) tarafından açıklanan finansal ivme mekanizması aracılığıyla ekonomik dalgalanmaların ve eşitsizliklerin azalmasına katkı sağlar.

1970’lerden itibaren yapılan araştırmalar, finansal gelişmeyi genellikle iki finansal derinlik göstergesiyle açıklamaktadır; özel sektör kredisinin GSYİH’ya oranı ve daha sınırlı ölçüde borsa piyasa değerinin GSYİH’ya oranı. Ancak finansal gelişme bunlardan çok daha kapsamlı bir kavramı karşılamaktadır. Dolayısıyla zaman içerisinde modern finansal sistemler artık çok yönlü yapılar olmaya başlamıştır. Örneğin bankalar sistemdeki en büyük aktörler olarak kabul edilirken, girişim sermayesi firmaları, yatırım bankaları, sigorta şirketleri, yatırım ve emeklilik fonları ile diğer banka dışı finansal kuruluşlar da önemli roller üstlenmeye başlamıştır. Yine finans piyasaları da, bireylerin ve işletmelerin tasarruflarını çeşitlendirmelerine olanak tanıyacak biçimde gelişmiş; firmalar ise geleneksel banka kredilerine alternatif olarak tahvil ve hisse senedi aracılığıyla sermaye temin edebilir hale gelmiştir. Bu çeşitlilik, finansal hizmetlerin sunulmasını destekleyen bütünleşik bir yapı oluşturmaktadır. Ancak buradaki en önemli nokta; bu sistemler ne kadar büyük ve yaygın olursa olsun, verimsizlik ve israf söz konusu olduğunda ekonomik gelişmeye katkıları da kısıtlı kalacaktır. Bu görüş, Čihák ve ark. (2012) ile Aizenman, Jinjark ve Park (2015) tarafından da dile getirilmiştir. Ülkeler arasındaki finansal sistem çeşitliliği, finansal gelişmeyi doğru ölçebilmek için çoklu göstergelerin kullanılmasını zorunlu kılmaktadır (Svirydzhenka, K. 2016).

Tek gösterge kullanılarak finansal gelişmeyi ölçmenin yetersizliklerini aşmak amacıyla, finansal kurumlar ve piyasaların derinliği, erişilebilirliği ve verimliliği temelinde gelişmişlik düzeylerini özetleyen çeşitli alt endeksler geliştirilmiş ve bu endeksler nihai finansal gelişme endeksinde birleştirilmiştir (Şekil 1).



Şekil 1. Finansal Gelişim Endeksi Piramidi

(Kaynak: IMF staff, based on Čihák and et al. (2012))

183 ülke için yıllık bazda hazırlanan bu alt endeksler ve genel endeks; bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve emeklilik fonları gibi finansal kurumları ve hisse senedi ile tahvil piyasalarını kapsayan finansal piyasaları içermektedir. Finansal gelişme, piyasaların büyüklüğü ve likiditesi (derinlik), bireylerin ve şirketlerin finansal hizmetlere ulaşabilme kapasitesi (erişim) ile kurumların düşük maliyetle hizmet sunma ve sermaye piyasalarının faaliyet düzeyinin (verimlilik) birleşimi olarak tanımlanmaktadır. Bu geniş ve çok boyutlu yaklaşım, Čihák vd. (2012) tarafından geliştirilen finansal sistem özellikleri matrisine dayanmaktadır (Svirydzenka, K. 2016).

3. Literatür Taraması

Finansal gelişmişlik ile ekonomik özgürlük arasındaki ilişki, bir ülkenin ekonomik performansının ve uzun vadeli kalkınmasının temel dinamiklerinden biri olarak değerlendirilebilir. Çünkü bu ilişki, hem mikro düzeyde bireysel ve kurumsal yatırım kararlarını hem de makro düzeyde büyüme ve kalkınma süreçlerini olumlu yönde etkilemektedir. Bu iki kavram, hem teorik çerçevede hem de ampirik çalışmalar ışığında birbirini tamamlayıcı özellikler taşımaktadır. Bu sebeple literatürde bu ilişkinin derinlemesine incelendiği çalışmalara yer verilmesinin, ekonomi politikalarının etkinliğini artıracığı ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşılmasında yol gösterici olacağı düşünülmektedir.

Literatürde konu ile ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde; ekonomik özgürlük ile finansal gelişmişlik arasında anlamlı sonuçların tespit edildiğini görebiliyoruz. Örneğin Kaya ve Özkan (2024) tarafından yapılan çalışmada, OECD'ye üye 27 ülkenin 1995- 2018 yılları arasındaki finansal gelişmişlik ve ekonomik özgürlük endeksleri verileriyle Dumitrescu Hurlin nedensellik testi yapılmış ve sonucunda finansal gelişmişlikten ekonomik özgürlüğe doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Benzer bir sonuç Polat, Satti ve Rehman (2013) tarafından Malezya'daki borsa gelişimi ile ekonomik özgürlük arasındaki nedensellik ilişkisini araştırdıkları çalışmalarında da tespit edilmiştir. 1995-2011 dönemi verileri kullanılarak Yapısal Eşitlik Modeli uygulanan çalışma sonucunda, borsa gelişimi ile ekonomik özgürlük arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu saptanmıştır.

Literatürde, daha önce özetlenen çalışmalardaki değişkenlere ek olarak, ekonomik özgürlük ile borsa arasındaki ilişkinin de incelendiği çalışmalara rastlamaktayız. Örneğin, Pala (2020) tarafından yapılan çalışmada, 33 gelişmekte olan ülkenin 2019 yılı verileri kullanılarak ekonomik özgürlüğün borsa performansı üzerindeki etkisinde demokrasi indeksinin rolü incelenmiştir. Çalışma sonucunda ekonomik özgürlük indeksi ile borsa performansı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı; ekonomik özgürlük ile demokrasi indeksi arasında ise anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Farklı bir çalışmada Üre vd. (2019), 1996 ile 2017 yılları arasında OECD ülkelerinde, firmaların borsa değerlerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı ve ekonomik özgürlüklerin alt bileşenleri arasındaki ilişkileri analiz etmiştir. Sonuç olarak borsa endekslerinin, ekonomik özgürlükler içinde özellikle finansal ve ticari özgürlüklerle çift yönlü nedensel ilişki gösterdiği; ekonomik özgürlükler arasında ise karmaşık ve tek yönlü etkileşimlerin olduğu tespit edilmiştir.

Uluslararası literatür incelendiğinde ilk olarak Demirgüç-Kunt ve Levine (1996) tarafından yapılan çalışmaya rastlamaktayız. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri içeren geniş çaplı yapılan araştırmada, 1960-1990 arası döneme ait ülke düzeyindeki hisse senedi piyasası gelişimi ve finansal araçlarla ilgili veriler kullanılarak, bu iki finansal gelişim göstergesi arasındaki ilişki incelenmiştir. Analiz sonucunda daha yüksek gelirli ülkelerde her iki alanın da daha gelişmiş olduğunu ve bu yapısal özelliklerin genel finansal gelişime önemli katkılar sağladığı ortaya koyulmuştur. Hafer (2013) tarafından yapılan, ülkeler arası ekonomik özgürlük düzeyinin finansal gelişim üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmada, 81 ülkenin 1980-2009 dönemleri arasındaki verileri ele alınmıştır. Sonuç olarak, ekonomik

özgürlüğün yüksek olduğu ülkelerde finansal aracılık faaliyetlerinin daha gelişmiş olduğu tespit edilmiştir. Çin'in farklı illeri üzerine yapılan bir çalışmada da (Söderlund ve Tingvall, 2017), sermaye özgürlüğü ve finansal gelişmenin bölgesel ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenmiştir. 2003–2010 dönemini kapsayan çalışma sonuçlarına göre, Çin'in daha yüksek sermaye özgürlüğüne sahip bölgelerinde finansal gelişmenin daha ileri seviyede olduğu ve bu durumun bölgesel ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Literatürde gerçekleştirilen çalışmalar, ekonomik özgürlük ile finansal gelişmişlik arasında anlamlı ilişkiler olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bulgular ışığında, bizim çalışmamızda da benzer ilişki ve nedensellik modellerinin geçerli olması beklenirken, ele alacağımız ülke grubu farklı coğrafi ve ekonomik özelliklere sahip olduğundan, çalışmamızın özgün ve farklı sonuçlar ortaya koyma potansiyeline de sahip olabileceği öngörülmektedir.

4. Veri Seti ve Yöntem

Heritage Foundation tarafından oluşturulan ekonomik özgürlük endeksi, on farklı kriter doğrultusunda hesaplanmaktadır. Her bir kriter için belirlenen puanların ortalaması alınarak ülkelerin ekonomik özgürlük seviyeleri ölçülmektedir. Değerlendirme, 0 ile 100 arasında değişen bir ölçek kullanılarak yapılmakta olup, daha düşük değerler ekonomik özgürlüğün kısıtlı olduğunu, daha yüksek değerler ise özgürlüğün arttığını göstermektedir. Bu çalışma, 2000–2024 arası dönemde, Azerbaycan, Kırgızistan, Kazakistan, Tacikistan, Türkiye, Türkmenistan ve Özbekistan örnekleri üzerinden ekonomik özgürlüğün finansal gelişmeye etkisini incelemeyi amaçlamaktadır. Analizlerde kullanılan kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasıla değişkenine ilişkin veriler Uluslararası Para Fonu (IMF) ve dört ekonomik özgürlük kriterine ilişkin veriler ise Heritage Foundation'un resmi internet sitesinden elde edilmiştir. Çalışmamızda da Finansal Gelişmişlik değişkeni olarak; Dünya Bankası finansal kalkınma veri tabanı, BIS (Bank for International Settlements), IMF finansal istatistik veri tabanı, Dealogic gibi uluslararası veri sağlayıcıların raporları kullanılarak hazırlanan FDI (Financial Development Index) kullanılacaktır.

Panel Vektör Otoregresyonu (PVAR), birden fazla değişkenin zaman içindeki etkileşimlerini modellemek için kullanılan istatistiksel bir tekniktir. Bu teknik, geleneksel vektör otoregresyonunun (VAR) panel veri içeren durumlara uyarlanmasıyla elde edilir. Panel veri, bireyler veya kesitler için zaman serisi verilerini içerir. Örneğin, birden fazla ülke için yıllık GSYH, enflasyon ve yatırım oranları gibi veriler panel veri olarak tanımlanır. PVAR, bu gibi durumlarda değişkenler arasındaki dinamik ilişkiyi, aralarındaki gecikmeli etkileri de dikkate alarak analiz eder. Panel Granger Nedensellik Testi, PVAR ile birlikte kullanılan istatistiksel bir testtir. İki değişken arasındaki nedensel ilişkiyi değerlendirmek için kullanılır. Bu test, bir değişkenin geçmiş değerlerinin başka bir değişkenin gelecek değerlerini tahmin etme yeteneğini ölçer. Eğer bir değişkenin geçmiş değerleri diğer bir değişkenin gelecek değerlerini anlamlı bir şekilde öngörüyorsa, Granger nedenselliğinin var olduğu söylenir. PVAR ve Panel Granger Nedensellik Testleri nedenselliği kanıtlamaz; sadece istatistiksel bir ilişkiyi gösterir. Nedenselliğin yorumlanması dikkatle yapılmalı ve diğer faktörler de göz önünde bulundurulmalıdır.

5. Analiz Bulguları

İlk olarak Tablo 1'de raporlanan değişkenlerin betimsel istatistikleri sunulmuştur. Tablo 2'de ise korelasyonları verilmiştir. Tablo 3 değişkenlerin durağanlıklarını ve yatay kesit bağımlılığını ifade etmektedir. Sonuçlar yatay kesit bağımlılığının var olduğunu ve değişkenlerin düzeyde durağan olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemek için PVAR analizi kullanılacaktır.

Tablo 1. Değişken İstatistikleri

DEĞİŞKENLE R	GÖZLE M	ORTALAM A	STD. SAPMA	MİN.	MAKS.
-----------------	------------	--------------	---------------	------	-------

	SAYISI				
HUKUST	174	21.268	13.213	6.133	56.833
DEVBUY	174	57.358	22.523	36.53	96.966
DUZVER	174	50.450	21.498	23.46	78.5
ACPIY	174	45.176	18.936	20.66	73.2
FDI	143	17.775	39.690	0.39	72.31
LGDP	174	28.552	1.861	25.178	32.350

Hukukun Üstünlüğü (HUKUST): Yargı etkinliği, devlet bütünlüğü, mülkiyet hakları, **Devlet Büyüklüğü (DEVBUY):** Finansal güç, kamu harcamaları ve vergi yükü, **Düzenleyici Verimlilik (DUZVER):** Parasal özgürlük, emek özgürlüğü, iş kurma özgürlüğü, **Açık Piyasalar (ACPIY):** Finansal özgürlük, yatırım özgürlüğü, ticaret özgürlüğü.

Tablo 1, değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikleri göstermektedir. HUKUST değişkeninin ortalaması 21.268 olup, 0 ile 56.833 arasında değişmektedir ve standart sapma değeri 13.213'tür, bu da geniş bir dağılım olduğunu göstermektedir. DEVBUY değişkeninin ortalaması 57.358 olup, en yüksek değere sahip değişkenlerden biridir ve standart sapma değeri 22.523 ile değişkenliğin yüksek olduğunu göstermektedir. DUZVER ve ACPIY değişkenleri sırasıyla 50.450 ve 45.176 ortalamalarına sahiptir ve benzer standart sapma değerleriyle (21.498 ve 18.936) dengeli bir dağılım göstermektedir. FDI değişkeni ise 17.775 ortalama ile en yüksek değişkenliğe sahip değişkenlerden biridir (39.690 standart sapma), minimum değeri -8.53 ve maksimum değeri 411.76 olup büyük farklılıklar içermektedir. LGDP değişkeni 28.552 ortalama ve 1.861 standart sapma değeri ile diğer değişkenlere kıyasla daha düşük değişkenlik göstermektedir. Genel olarak, özellikle FDI değişkeninde büyük dalgalanmalar gözlemlenirken, diğer değişkenlerin daha istikrarlı bir dağılıma sahip olduğu söylenebilir.

Tablo 2. Korelasyon Matrisi

	HUKUST	DEVBUY	DUZVER	ACPIY	FDI	LGDP
HUKUST	1.0000					
DEVBUY	0.6634	1.0000				
DUZVER	0.2430	0.5129	1.0000			
ACPIY	0.5199	0.2456	0.3767	1.0000		
FDI	0.1768	-0.1620	-0.3183	0.2037	1.0000	
LGDP	0.5625	0.1471	0.2627	0.4178	0.2446	1.0000

Korelasyon tablosu, değişkenler arasındaki ilişkileri göstermektedir. HUKUST ile DEVBUY arasında güçlü ve pozitif bir ilişki bulunmaktadır (0.6634), bu da hukuki uygulamaların iyileşmesiyle devlet harcamalarının arttığını gösterebilir. DEVBUY ile DUZVER arasında da pozitif bir ilişki mevcuttur (0.5129), bu da devlet harcamalarının düzenlemelerin sıklığıyla paralel hareket edebileceğini işaret etmektedir. ACPIY değişkeni, hem HUKUST (0.5199) hem de LGDP (0.4178) ile pozitif ilişkilidir, yani altyapı kalitesinin artışı, hukuki uygulamalar ve ekonomik büyüme ile bağlantılıdır. FDI değişkeni diğer değişkenlerle genel olarak düşük korelasyon göstermektedir.

Tablo 3. Panel Birim Kök Testler

	IPS	CIPS	CD-TEST
HUKUST	-1.2591** (0.0606)	-2.237** Critical Value at 1% Level: -2.57	11.17*** (0.000)
DEVBUY	-4.1447*** (0.000)	-2.834*** Critical Value at 1% Level: -2.57	10.74*** (0.000)
DUZVER	-4.8501***	-3.128***	13.72***

	(0.000)	Critical Value at 1% Level: -2.57	(0.000)
ACPIY	-2.5312*** (0.0057)	-2.516** Critical Value at 1% Level: -2.57	5.84*** (0.000)
FDI	-1.4679* (0.0556)	-3.7019*** Critical Value at 1% Level: -2.57	5.45*** (0.000)
LGDP	-1.5756** (0.0576)	-2.693*** Critical Value at 1% Level: -2.57	14.36*** (0.000)

Not: P değerleri parantez içindedir. *,** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerindeki istatistiksel önemi göstermektedir.

Özellikle FDI ile DEVBÜY (-0.1620) ve DÜZVER (-0.3183) arasında negatif korelasyon olması, devlet harcamaları ve düzenlemelerin sıklığı arttıkça doğrudan yabancı yatırımın azalabileceğine işaret etmektedir. LGDP ise HUKUST (0.5625) ve ACPIY (0.4178) ile anlamlı bir ilişki göstererek, ekonomik büyümenin hukuki yapı ve altyapı kalitesiyle bağlantılı olabileceğini düşündürmektedir. Genel olarak, pozitif korelasyonlar daha baskın olup, özellikle hukuki uygulamalar, devlet harcamaları ve altyapı kalitesi arasındaki ilişkiler dikkat çekicidir.

Tablo, değişkenlerin durağanlık testleri sonuçlarını göstermektedir. IPS test sonuçlarına göre, DEVBÜY (-4.1447), DÜZVER (-4.8501) ve ACPIY (-2.5312) değişkenleri %1 anlamlılık düzeyinde durağan bulunmuştur. HUKUST (-1.2591) ve LGDP (-1.5756) değişkenleri ise %10 anlamlılık seviyesinde durağan olup, sınırda sonuçlar göstermektedir. FDI (-1.4679) ise %10 anlamlılık düzeyinde durağanlık vermektedir ancak anlamlılık seviyesi daha zayıftır. CIPS test sonuçları da genel olarak IPS testleriyle uyumlu olup, tüm değişkenlerin %1 veya %5 seviyesinde durağan olduğunu göstermektedir. CD-TEST sonuçlarına göre, tüm değişkenlerde yüksek anlamlılık seviyelerinde (p-değeri 0.000) yatay kesit bağımlılığı (cross-section dependence) olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgular, modelleme aşamasında yatay kesit bağımlılığını dikkate alan panel birim kök testlerinin ve uygun ekonometrik yöntemlerin kullanılmasını gerektirdiğini göstermektedir.

Tablo 4. Panel VAR Analizi ve Granger Nedensellik Sonuçları

PANEL A: PVAR ANALİZİ						
	FDI	HUKUST	DEVBUY	DÜZVER	ACPIY	LGDP
FDI	0.398*** (0.000)	-0.210*** (0.000)	0.279*** (0.000)	0.070*** (0.000)	-0.107*** (0.000)	-0.237*** (0.000)
HUKUST	0.002** (0.011)	1.405*** (0.000)	-0.225*** (0.000)	0.320*** (0.000)	-0.447*** (0.000)	-4.774*** (0.000)
DEVBUY	0.229*** (0.000)	0.151*** (0.000)	0.738** (0.038)	-0.245*** (0.000)	-0.481*** (0.000)	9.107*** (0.000)
DÜZVER	0.028*** (0.000)	0.076 (0.642)	-0.230*** (0.000)	1.005*** (0.000)	-0.301*** (0.000)	-2.478*** (0.000)
ACPIY	0.015*** (0.000)	-1.132*** (0.000)	-0.111*** (0.000)	-0.323*** (0.000)	0.750*** (0.000)	10.093** (0.016)
LGDP	-0.001 (0.543)	-0.017*** (0.000)	0.007* (0.052)	-0.002 (0.596)	-0.004 (0.702)	1.075*** (0.000)
PANEL B: GRANGER NEDENSELLİK						
FDI		2918.206*** (0.000)	8450.432* ** (0.000)	760.146*** (0.000)	808.38*** (0.000)	24.865*** (0.000)
HUKUST	6.506*** (0.011)		5469.615* ** (0.000)	15579.171* ** (0.000)	13992.1** * (0.000)	9993.5*** (0.000)
DEVBUY	618.751*** (0.000)	1515.5** (0.038)		9163.41*** (0.000)	16223.7** * (0.000)	36372.2** * (0.000)

DUZVER	921.245*** (0.000)	382.085 (0.642)	57.524*** (0.000)		6348.1*** (0.000)	2692.88** * (0.000)
ACPIY	265.383*** (0.000)	1158.1*** (0.000)	1348.33** * (0.000)	15895.1*** (0.000)		44674.2** (0.016)
LGDP	0.371 (0.543)	12.328*** (0.000)	3.760* (0.052)	0.282 (0.5496)	0.147 (0.702)	

PVAR analizi sonuçlarına göre, FDI kendi gecikmeli değerinden pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilenmektedir (0.398). HUKUST (hukukun üstünlüğü) FDI üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (0.210), bu da hukuki yapıdaki olumlu gelişmelerin finansal gelişmeyi artırdığını göstermektedir. DEVBUY (devlet büyüklüğü) FDI'yi pozitif yönde etkileyerek (0.279) devlet harcamalarının finansal gelişmeyi teşvik edici bir rol oynayabileceğini ortaya koymaktadır. DUZVER (düzenleme verimliliği) FDI üzerinde küçük de olsa pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (0.070). ACPIY (açık piyasa) FDI'yi pozitif etkileyerek (0.107), önemli bir faktör olduğunu göstermektedir. LGDP (ekonomik büyüme) ile FDI arasında anlamlı bir ilişki gözlemlenmemektedir. Granger nedensellik testine göre, hukuki yapı (HUKUST), devlet harcamaları (DEVBUY), düzenleme sıklığı (DUZVER) ve altyapı kalitesi (ACPIY) FDI'nin Granger nedeni olarak tespit edilmiştir. Bu bulgu, Türk Cumhuriyetleri olarak adlandırılan ülke gruplarında Finansal Gelişme'nin hukuki istikrar, kamu harcamaları, düzenleyici çerçeve ve açık piyasa gibi faktörlere bağlı olarak şekillendiğini göstermektedir.

Sonuç

Bu çalışma, 2000–2024 döneminde Azerbaycan, Kırgızistan, Kazakistan, Tacikistan, Türkiye, Türkmenistan ve Özbekistan'dan oluşan Türk Cumhuriyetleri örneği üzerinden ekonomik özgürlüğün finansal gelişme üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada, ekonomik özgürlük Heritage Vakfı tarafından yayımlanan Ekonomik Özgürlük Endeksi ile ölçülürken, finansal gelişme ise FDI (Financial Development Index) kullanılarak değerlendirilmiştir. Panel veri seti üzerinden gerçekleştirilen analizlerde Panel VAR (PVAR) modeli ve Granger nedensellik testleri uygulanmıştır.

Elde edilen bulgular, ekonomik özgürlüğün finansal gelişme üzerinde önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Özellikle hukukun üstünlüğü, devlet harcamaları, düzenleyici verimlilik ve açık piyasa koşulları gibi ekonomik özgürlüğün temel bileşenlerinin, finansal gelişmeyi istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilediği tespit edilmiştir. Hukukun üstünlüğü ve düzenleyici verimlilik göstergelerinin düşük olduğu ülkelerde finansal gelişmenin sınırlı kaldığı gözlemlenmiştir. Benzer şekilde, devlet harcamalarının artışının finansal gelişmeyi teşvik edici bir etkisi olduğu görülmektedir. Granger nedensellik testleri, hukukun üstünlüğü, devlet harcamaları, düzenleyici verimlilik ve açık piyasanın finansal gelişmenin Granger nedeni olduğunu ortaya koymuştur. Bu bulgu, yatırımcı güvenini ve finansal piyasalardaki istikrarı artırmak için hukuki reformlar ve düzenleyici çerçevenin güçlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

Sonuç olarak, ekonomik özgürlük düzeyinin artırılması, finansal piyasaların derinleşmesi ve gelişmesi için kritik bir faktör olarak öne çıkmaktadır. Özellikle hukuki reformlar, düzenleyici çerçevenin güçlendirilmesi ve yatırımcı dostu politikaların benimsenmesi, Türk Cumhuriyetleri'nde finansal gelişmeyi hızlandırabilecek stratejiler arasında yer almaktadır. Gelecek araştırmalar, daha geniş bir örneklem ülke karşılaştırılmaları yapılarak ve farklı metodolojik yaklaşımlar kullanarak ekonomik özgürlük ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi daha derinlemesine analiz edebilir.

KAYNAKÇA

Aizenman, J., Jinjark, Y., & Park, D. (2015). "Financial Development and Output Growth in Developing Asia and Latin America: A Comparative Sectoral Analysis." *NBER*

- Working Paper 20917*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Bernanke, B., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework." *NBER Working Paper 6455*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012). "Benchmarking Financial Development Around the World." *World Bank Policy Research Working Paper 6175*, World Bank, Washington, DC.
- Claessens, S. (2006). "Access to Financial Services: A Review of the Issues and Public Policy Objectives." *The World Bank Research Observer*, 21(2), 207-240.
- Dabla-Norris, E., & Srivisal, N. (2013). "Revisiting the Link between Finance and Macroeconomic Volatility." *IMF Working Paper 13/29*, Washington: International Monetary Fund.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (1996). "Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts." *The World Bank Economic Review*, 10(2), 291-321.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2009). "Finance and Inequality: Theory and Evidence." *Annual Review of Financial Economics*, 1(1), 287-318.
- Easton, S. T., & Walker, M. A. (1997). "Income, Growth, and Economic Freedom." *The American Economic Review*, 87(2), 328-332.
- Gündüz, M., & Soyer, M. (2019). "Küresel Rekabetçilik ile Ekonomik Özgürlük Arasındaki İlişkinin Binary Lojistik Regresyon Analizi ile İncelenmesi." *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 8(3), 1906-1930.
- Hafer, R. W. (2013). "Economic Freedom and Financial Development: International Evidence." *Cato J.*, 33, 111.
- Hassan, M. K., Sanchez, B., & Yu, J. S. (2011). "Financial Development and Economic Growth: New Evidence from Panel Data." *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51(1), 88-104.
- Hayek, F. A., & Caldwell, B. (2014). *The road to serfdom: Text and documents: The definitive edition*. Routledge.
- Heritage Vakfı, *Index of Economic Freedom: About the Index* | The Heritage Foundation (Erişim Tarihi: 05.03.2025).
- Kaya, A., & Özkan, T. (2024). "Finansal Gelişmişlik Ekonomik Özgürlüğün Bir Nedeni Midir?: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama." *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(1), 247-265.
- Levine, R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda." *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R. (2005). "Finance and Growth: Theory and Evidence." In *Handbook of Economic Growth* (Vol. 1, Ch. 12, pp. 865-934), Elsevier.
- Pala, F. (2020). "Ekonomik Özgürlüğün Borsa Performansı Üzerindeki Etkisinde Demokrasi İndeksinin Aracı Rolü." *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(Ek), 132-146.
- Polat, A., Satti, S. L., & Rehman, I. (2013). "On the Causal Chain of Economic Freedom and Stock Market Development in Malaysia: Structural Equation Modeling Approach." *Actual Problems of Economics*, 8(146), 351-362.
- Söderlund, B., & Tingvall, P. G. (2017). "Capital Freedom, Financial Development and Provincial Economic Growth in China." *The World Economy*, 40(4), 764-787.
- Sucu, M. B. (2017). "Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Ekonomik Özgürlük, Büyüme ve Kalkınma İlişkisi: Bir Panel Veri Analizi." *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 2(2), 135-167.

- Svirydzenka, K. (2016). “Introducing a New Broad-Based Index of Financial Development.” *International Monetary Fund*.
- Tunçsiper, B., & Biçen, Ö. F. (2014). “Ekonomik Özgürlükler ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Panel Regresyon Yöntemiyle İncelenmesi.” *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 9(2), 25-45.
- Üre, S., Sadeghzadeh, K., Karaköy, Ç., & Emsen, Ö. S. (2019). “OECD Ülkelerinde Borsa Ve Ekonomik Özgürlük İlişkileri.” 3. *Uluslararası Sosyal Bilimler Kongresi*, 336-345.