Geliş Tarihi:
05.07.2025
Kabul Tarihi:
10.04.2026
Yayımlanma Tarihi:
29.06.2026

Kaynakça Gösterimi: Delice, G. & Toy, A. (2026). Finansal teknoloji, ekonomik özgürlükler, ticari açıklık ve dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının finansal gelişme üzerindeki etkileri: BRICS+ ülkeleri üzerine bir inceleme. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 25*(55), 175-209, doi: 10.46928/iticusbe.1735439

FİNANSAL TEKNOLOJİ, EKONOMİK ÖZGÜRLÜKLER, TİCARİ AÇIKLIK VE DOLAYSIZ YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ FİNANSAL GELİŞME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: BRICS+ ÜLKELERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME*

Araştırma

Güven Delice
Sorumlu Yazar
Sivas Cumhuriyet Üniversitesi
guvendelice@cumhuriyet.edu.tr

Ayşegül Toy
Sivas Cumhuriyet Üniversitesi
atoy@cumhuriyet.edu.tr

Prof. Dr. Güven DELİCE, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü. Araştırma alanları; Uluslararası Politik İktisat, Uluslararası Ticaret, Bölgesel Gelişme ve Küreselleşme

Dr. Öğr. Üyesi Ayşegül TOY, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü. Araştırma alanları; Bankacılık, Finansal Piyasalar ve Kurumlar, Yatırımlar ve Portföy Yönetimi, Sürdürülebilirlik.

* Bu çalışma, 8-10 Mayıs 2025 tarihinde Bursa'da düzenlenen Uluslararası Katılımlı Ekonomi Araştırmaları ve Finansal Piyasalar Kongresi'nde (IERFM) "Brics+ Ülkelerinde Finansal Gelişmenin Belirleyicileri" adıyla sunulmuş olan özet bildirinin gözden geçirilmiş ve geliştirilmiş halidir.

Finansal Teknoloji, Ekonomik Özgürlükler, Ticari Açıklık ve Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Finansal Gelişme Üzerindeki Etkileri: BRICS+ Ülkeleri Üzerine Bir İnceleme

Güven Delice
guvendelice@cumhuriyet.edu.tr
Ayşegül Toy
atoy@cumhuriyet.edu.tr

Özet

Bu çalışmanın amacı, ülkelerin finansal gelişimini etkileyen faktörlerin BRICS+ ülkeleri üzerinden analiz edilmesidir. Çalışmada ilgili literatürde öne çıkan dolaysız yabancı sermaye yatırımları (DYY) ve ticari açıklık değişkenleriyle, çok fazla inceleme konusu yapılmamış olan finansal teknoloji (Fintek) ve ekonomik özgürlüklerin finansal gelişme üzerindeki etkilerine odaklanılmıştır. Ayrıca konu literatürde henüz yeterince inceleme konusu yapılmamış bir ülke grubu üzerinden (BRICS+) ele alınmıştır. Değişkenler belirlenirken, verilere erişim önemli bir kısıt oluşturmuş; mevcut değişkenler ancak 8 ülke üzerinden analiz edilebilmiştir. Çalışmada 2012-2023 dönemine ait yıllık veriler Panel regresyon analizine tabi tutulmuş; Fintek göstergesi, Ekonomik Özgürlük Endeksi, DYY ve ticari açıklık bağımsız değişkenler olarak ele alınırken; Finansal Gelişme Endeksi bağımlı değişken olarak modellenmiştir. Panel regresyon ile yapılan analiz sonucunda Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi ile Ekonomik Özgürlük Endeksi ve Ticari açıklık değişkenleri için istatistiksel ve anlamlı sonuçlara ulaşılamamış, Fintek göstergesi ve DYY ile finansal gelişmişlik arasındaki ilişkinin pozitif ve anlamlı olduğu; bunlardaki artışların finansal gelişmeyi iyileştirdiği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal gelişmişlik, dolaysız yabancı sermaye yatırımları, ticari açıklık, finansal teknoloji, ekonomik özgürlükler.

JEL Kodu: O16, F21, F14, G21, O33, O43, P16

Financial Technology, Economic Freedoms, Trade Openness, and the Effects of Direct Foreign Investment on Financial Development: An Examination of BRICS+ Countries

Abstract

The purpose of this study is to analyze the factors affecting the financial development of countries through BRICS countries. The study focuses on the effects of the variables of foreign direct investment (FDI) and trade openness, which are prominent in the relevant literature, and the financial technology (FinTech) and the economic freedom, which have not been subject to much study, on financial development. In addition, the issue was addressed through a group of countries (BRICS+) that has not yet been sufficiently examined in the literature. When determining the variables, access to data was a significant limitation and the existing variables could only be analyzed for 8 countries. In the study, annual data for the period 2012-2023 were subjected to Panel regression analysis. While the Fintech indicator, Economic Freedom Index, FDI and trade openness are considered as independent variables, the Financial Development Index is modelled as the dependent variable. The panel regression analysis did not yield statistically significant results for the Economic Freedom Index and Trade Openness variables using the Driscoll-Kraay robust estimator. However, a positive and significant relationship was found between the fintech indicator, FDI, and financial development; increases in these variables were found to improve financial development.

Keywords: Financial development, foreign direct investment, trade openness, financial technology, economic freedoms.

JEL Code: O16, F21, F14, G21, O33, O43, P16

Giriş

Finans sisteminin gelişmişliği ve istikrarı, ekonomik büyüme ve kalkınma açısından hayati bir işlev görmektedir. Gelişmiş finansal sektörlere sahip olan ülkelerde sermayenin verimli alanlara tahsisi sağlanmakta; kurumlar arası rekabet, etkinliği artırmakta, düşen finansman maliyetleri yatırımları ve ekonomik büyümeyi teşvik edebilmektedir. Gelişmiş ve etkin işleyen bir finansal sistem, tasarrufları artırır, fonları ihtiyaç duyulan verimli alanlara yönlendirerek yatırım projelerini finanse eder ve sürdürülebilir ekonomik kalkınma, büyüme ve ekonomik istikrar üzerinde önemli etkiler doğurur. Bu çerçevede ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyleri ve bunu belirleyen faktörler, araştırmacılar ve politika yapıcılar açısından yoğun ilgi konusu olmuş; literatürde konuyla ilgili olarak birçok akademik çalışma yapılmıştır. Söz konusu çalışmalarda, yasal, kurumsal ve düzenleyici çerçeveler, makroekonomik göstergeler, açıklık politikaları gibi başlıklar altında birçok değişken inceleme konusu yapılmıştır.

20. yüzyılın son çeyreğinden itibaren finans sektörü, liberalizasyon uygulamaları ve teknolojik ilerlemeler eşliğinde hızlı bir dönüşüme konu olmuş; finansal piyasalar, kurumlar ve araçlar çeşitlenmiş; erişilebilirlik ve verimlilik açısından da önemli iyileşmeler gerçekleşmiştir. Sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınma açısından kritik önem taşıyan şartlardan biri olarak finansal gelişme, finansal piyasaların ve kurumların derinliği, erişilebilirliği ve verimliliğinin bir bileşimi olarak değerlendirilmektedir. Farklı boyutları olan süreç, içsel ve dışsal birçok değişkenle karşılıklı etkileşim göstermektedir. Bu anlamda makroekonomik ve kurumsal göstergeler, yasal düzenlemeler, dış açıklık gibi faktörlerin öne çıktığı görülmektedir. Söz konusu faktörleri analiz eden çalışmalar, ilgili literatürde önemli yer tutmaktadır. BRICS+ ülkeleri[1], hem ekonomik büyüklükleri hem de küresel düzeyde alternatif finansal yapılanmalardaki öncü rolleri itibarıyla finansal gelişmeyi etkileyen faktörlerin analizi açısından önemli bir örneklem oluşturmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, literatürde kullanılan belirli göstergeler üzerinden BRICS+ ülkelerinde finansal gelişmeyi etkileyen faktörleri analiz etmektir. Konuyla ilgili

[1] Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika + Mısır, Etiyopya, Birleşik Arap Emirlikleri, İran, Endonezya ve Suudi Arabistan.

literatürde finansal gelişmenin belirleyicileri arasında yer alan değişkenler tekil ülke düzeyinde toplu olarak veya spesifik değişkenler üzerinden incelenmiştir. Ancak bazı göstergeler yoğun inceleme konusu olurken, bazıları daha az ilgi görmüştür. Diğer taraftan, ülke grupları üzerine yapılan çalışmalar yeterli düzeyde değildir. Bu çerçevede çalışmanın literatüre iki açıdan katkı sunması beklenmektedir. Öncelikle bu çalışmada, finansal gelişmenin belirleyicileri arasında yeterince inceleme konusu yapılmamış olan ekonomik özgürlükler ve finansal teknoloji (Fintek) inceleme konusu yapılmıştır. Diğer taraftan bu değişkenler dinamik bir yapılanma olarak küresel ekonomide önemli bir yer edinmeye başlayan BRICS+ ülkeleri bağlamında analiz edilmiştir. Bu kapsamda hem finansal kurumların hem de finansal piyasaların gelişmişlik düzeylerini yansıtan bileşik bir finansal gelişim değişkeni kullanılarak panel veri analizleri gerçekleştirilmiş; doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), finansal teknolojinin gelişmişliğini yansıtan Fintek göstergesi, ticari açıklık ve ekonomik özgürlük endeksi olmak üzere dört bağımsız değişken kullanılmıştır.

Çalışmanın devamında, konuya ilişkin ampirik literatür incelenmiş, sonrasında da veri seti ve yöntemi açıklanmış ve ampirik bulgulara yer verilmiştir.

Finansal Gelişmeyi Etkileyen Faktörler

Çok boyutlu bir süreci ifade eden finansal gelişme kavramı, Čihák vd., (2013) tarafından beş temel finansal işlevin kalitesinin iyileştirilmesi olarak tanımlanmıştır (Aktaran, Alawadhi vd., 2021, s. 52):

- Tasarrufları harekete geçirme ve bir araya getirme
- 2.Potansiyel yatırımlarla ilgili bilgi toplama, işleme ve değerlendirme sonuçlarını esas alınıp sermaye tahsis etme
- 3.Sermaye tahsis ettikten sonra bireyleri ve firmaları izleme ve kurumsal yönetişim uygulama
- 4.Risk çeşitlendirmesi ve yönetimini kolaylaştırma
- 5.Mal, hizmet ve finansal araçların değişimini kolaylaştırma

Gelişmiş bir finansal sistem, ülkelerin şoklara dayanıklılığını artırır, tasarrufları harekete geçirir, yatırım yapan girişimcilere ve tasarruf sahiplerine daha fazla ürün

seçeneği sunar; bilgi paylaşımını teşvik eder, kaynak tahsisini iyileştirir, taraflar arasındaki bilgi akışını güçlendirerek, bilgi asimetrilerini azaltır ve böylece kredi sisteminin daha etkin çalışmasını sağlar; riskin çeşitlendirilmesini ve yönetimini kolaylaştırır, sermaye birikimini ve finansal istikrarı teşvik eder. Diğer taraftan, yoksul ve savunmasız grupların finansmana erişimini iyileştirerek yoksulluğu ve eşitsizliği azaltır. Buna karşılık, olgunlaşmamış ve savunmasız bir finansal sistem ekonominin finanse edilme imkanlarını zayıflatır, finansal baskıyı artırır ve spekülasyonu teşvik eder (Sahay vd., 2015, s. 5; Ellahi, 2021, s. 1; Alawadhi vd., 2021, s. 50; Khalfaoui, 2015, s. 1).

İlgili literatürde, verimli bir finansal sistemin reel sektörün gelişimine ve güçlü bir ekonomik büyümeye yol açtığı görüşü genel kabul görmüştür. Finansal gelişme, rekabeti güçlendirerek büyümeyi, sermaye birikimini ve teknolojik inovasyonu teşvik eder (Zaïbi vd., 2017, s. 8). Gelişmiş ülkeler doğal olarak gelişmekte olan ülkelere göre daha derin, gelişmiş ve karmaşık finansal yapılara sahiptirler. Gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmında ise, güçlü finansal sistemlerin ve politikaların eksikliği dikkat çekmektedir (Stiglingh & Vijloen, 2018, s. 82). Reel ve finansal sektör arasındaki ilişkinin optimizasyonu ve ekonomik büyümeyi teşvik eden finansal gelişme için, güçlü ve etkili bir bankacılık ve finans sistemi, istikrarlı bir makroekonomik ortam ve yeterli bir yasal ve kurumsal çerçeve gereklidir (Khalfaoui, 2015, s. 1). Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ele alındığında reel büyüme perspektifinde, finansal piyasaların ve kurumların gelişimi, bir ön koşul olarak kabul edilmektedir (Ellahi, 2021, s. 1).

Finans sektörünün gelişimini etkileyen faktörler literatürde yaygın olarak inceleme konusu yapılmıştır. Bunlar genel olarak, makroekonomik faktörler, hükümet müdahaleleri, gelenekler, kurumlar, açıklık politikaları ve politik ekonomi faktörleri şeklinde sınıflandırılmaktadır. Bu başlıklar altında enflasyon oranı, reel GSYH (ekonomik büyüme) ticari ve finansal açıklık, gelir düzeyi (kişi başına GSYH açısından), tasarruf oranları kurumsal ve coğrafi göstergeler, nüfus düzeyi, din, dil ve etnik özellikler analiz konusu olmuştur (Asratie, 2021, s. 3; Ellahi, 2021, s. 2).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklılaşan finansal sistem modelleri, finansal gelişmeyi ölçmek için farklı göstergelere bakılmasını gerekli kılmaktadır. Finansal gelişmeyi temsilen, özel sektöre verilen kredilerin ve likit yükümlülüklerin GSYH' ya

oranı gibi farklı göstergeler kullanılmaktadır (Svirydzenka, 2016, s. 4; Asratie, 2021, s. 3).

Finansal gelişmeyi etkileyen göstergelerin fazlalığı nedeniyle, finansal piyasaların ve finansal kurumların derinlik, verimlilik ve erişim açısından ne ölçüde gelişim gösterdiğini; ne kadar gelişmiş olduğunu özetleyen endeksler oluşturulması yoluna gidilmiştir. Bu anlamda Sahay vd.'nin (2015) geliştirdikleri endeks önemli bir başlangıç noktası oluşturmuştur. Söz konusu endeksin temelini oluşturan metodoloji Svirydzenka (2016) tarafından detaylandırılmış; 183 ülke için 1980-2013 arası dönem için yıllık bazda genel endeks ve alt endeksler oluşturulmuştur. IMF'nin geniş tabanlı finansal gelişme endeksinin, finansal piyasaların gelişimi ve finansal kurumların gelişimi olmak üzere iki boyutu bulunmaktadır. Endeksi oluşturan finansal kuruluşlar arasında, sigorta şirketleri, bankalar, yatırım fonları; finansal piyasalar arasında ise tahvil ve pay senedi piyasaları yer almaktadır. Finansal gelişme, piyasaların boyutu ve likiditesi olan derinlik, şirketlerin ve bireylerin finansal hizmetlere erişim yeteneği olan erişim ve kurumların daha az maliyetle ve devam arz eden gelirlerle finansal hizmetler kaynak yaratma potansiyeli ve sermaye piyasalarının etkinlik seviyesi olan verimlilik değişkenlerinin kombinasyonu olarak tanımlanmaktadır.

Ülkelerin kalkınma politikaları üzerindeki etkileri nedeniyle finansal gelişme (FG) ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki literatürde büyük ilgi görmüştür. Bu ilişkinin teorik temelleri Schumpeter ve ardından McKinnon, Shaw ve takipçileri tarafından atılmıştır. Ampirik düzeyde, FG ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir korelasyonun olduğu konusunda ortak görüş oluşmakla birlikte, nedenselliğin yönü konusunda farklı bulgular söz konusudur. Finansal gelişme literatüründe konuyla ilgili çalışmaların çoğunluğu finansal gelişmenin ekonomik büyüme bağlantısına odaklanmış ve genel olarak iki değişken arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. BRICS ülkeleri özelinde yapılan bazı çalışmaların sonuçları şu şekildedir: Gövdeli vd. (2021), BRICS-T ülkelerinde 1991-2017 t yıllık verileri kullanılarak yaptıkları çalışmalarında ekonomik büyüme ile FG arasında karşılıklı nedensellik söz konusu olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Guru ve Yadav (2019), 1993-2014 yılları arasında FG ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi BRICS ülkeleri için sınamışlardır ve bankacılık sektörü ile borsa gelişiminin ekonomik büyümeyi teşvik etmede birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Selvasundaram vd. (2022), BRICS ülkelerinde

ekonomik büyüme ve FG arasındaki ilişkiyi iki farklı model yardımıyla analiz etmişler ve bu iki değişken arasında olumsuz ve anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Alawadhi vd. (2021, s. 50), çift yönlü sabit etkiler modeline dayalı olarak, finansal gelişmenin, 2008-2017 döneminde, bireysel tüketicilerin ve firmaların finansal ürün ve hizmetlere erişimini artırarak, gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik büyümeye pozitif ve anlamlı bir katkıda bulunduğunu tespit etmişlerdir. Stiglingh ve Vijloen (2018), 1996-2016 yılları arasında BRICS ülkelerinde ekonomik büyüme ve fg arasında kısa ve uzun vadeli bir korelasyon olduğunu göstermişlerdir.

Konuyu daha geniş bir perspektiften ele alan bazı çalışmalarda birkaç değişken bir arada değerlendirilmiştir. Ellahi vd. (2021), Güney Asya Bölgesel İş birliği Teşkilatı (SAARC) ülkelerinin finans sektörünü etkileyen faktörleri incelemiş, ticari açıklığın, kurumsal faktörlerin, yasal zeminin ve reel GSYH'nın finansal derinlik üzerinde istatistiksel olarak pozitif ve anlamlı; enflasyon oranının ise negatif bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Khalfaoui (2015), 1997-2013 döneminde 15 gelişmiş ve 23 gelişmekte olan ülke üzerinden yaptıkları analizde, finansal gelişme sürecinin başarısının bankacılık ve finansal sistemin durumuna ve ekonomik ve beşerî kalkınmanın başlangıçtaki düzeyine bağlı olduğunu; ticari serbestleşmenin tüm süreçte önemli bir rol oynadığı ve makroekonomik istikrar koşulları ve yasal ve kurumsal ortamın her ülkenin özel durumuna bağlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, ekonomik istikrar ve yasal ve kurumsal çerçeveyle ilgili faktörlerin yalnızca gelişmiş ülkelerde finansal gelişme üzerinde belirgin çarpıcı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Takyi ve Obeng (2013), Gana'nın finansal gelişimini etkileyen değişkenleri inceledikleri çalışmalarında, kişi başına düşen gelirin ve ticari açıklığın bir ülkenin finansal ilerlemesi üzerinde istatistiksel bakımdan anlamlı ve pozitif bir ilişki ortaya koyduğunu; enflasyon ve faiz oranlarının kısa ve uzun dönem içinde pozitif ve istatistiksel olarak da anlamlı bir etkisinin olduğunu; zorunlu karşılık oranlarının kısa ve uzun vadede negatif ve anlamlı bir etkisinin olduğunu; devlet borçlanmasının ise bu anlamda bir etkisinin olmadığını bulmuşlardır (Aktaran, Asratie, 2021, s. 3). Biyase vd. (2023), 1990-2017 dönemine ait veriler yardımıyla BRICS ülkeleri için kişi başına düşen GSYH, teknik yenilik, finansal gelişme endeksi ve alt bileşenlerinin gelir eşitsizliğine olan etkilerini incelemişlerdir. Çalışmanın bulgularına göre, teknolojik

yenilikler gelir eşitsizliğini artırırken, finansal gelişme eşitsizlik üzerinde gelir azaltıcı bir etki ortaya çıkarmaktadır.

Bu çalışmanın konusunu oluşturan faktörler üzerinden bakıldığında, literatürde finansal gelişme ile DYY ve ticari açıklık ilişkileri ile ilgili çalışmalar önemli bir yer tutmakta iken, Fintek ve ekonomik özgürlükler kapsamında konuyu inceleyen ampirik çalışmaların sınırlı olduğu görülmektedir. Söz konusu çalışmalardan bazılarının sonuçları aşağıda özetlenmiştir.

Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları (DYY)

Küreselleşmenin yapıtaşlarından biri olan DYY, bir ülkedeki yatırımcıların ya da şirketlerin başka bir ülkede değer yaratmak amacıyla fiziksel yatırım, birleşmeler ve satın almalar yapması ile gerçekleşen süreçlerin toplamını ifade etmektedir (OECD, 2008, s. 17). Bu faaliyetler kapsamında dış finansman kaynaklarından biri olarak değerlendirilen DYY, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerine önemli katkılar sağlamaktadır. Bu katkılar arasında; istihdam sağlanması, sermaye girişi yaratması, teknoloji ve bilgi transferi, ihracatı artırması, finansal piyasalara güveni artırması gibi birçok faktör sayılabilmektedir.

İçeri doğru DYY akımlarının yerel finansal kuruluşları, finansal reformları ve liberalizasyon uygulamalarını desteklemesi, böylece finansal sistemi canlandırması; teknoloji transferi ve yeni süreçlerin işletilmesi yoluyla finansal gelişmeyi olumlu yönde etkilemesi beklenir. Bu akımlar finansal piyasalardaki fon hacminde bir artışa neden olur, dolayısıyla likiditeyi artırır ve finansal araçların ve sözleşmelerin ticaretini teşvik eder. İlişkinin diğer boyutunda, finansal olarak daha gelişmiş ülkelerin daha fazla DYY çektiği; finansal teşviklerin mali teşviklerden çok daha etkili bir şekilde DYY girişine yol açtığı ileri sürülmektedir (Şahin, 2018, s. 301, 302).

Bazı çalışmalarda ise finansal gelişme ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkinin belirsiz olduğu vurgusu yapılmaktadır. DYY, özellikle finansal açıdan savunmasız sektörlerde dış finansmana kolay erişim yoluyla finansal piyasaların etkin işleyişine katkı yapmakla birlikte, parçalanma ve dolaylı rekabet etkileri nedeniyle finansal gelişme üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkarabilmektedir (Şahin, 2018, s. 302).

Tsaurai (2022), 1991-2020 dönemi için finans sektörü ile beşerî sermaye gelişimi arasındaki tamamlayıcılığın doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerindeki etkisini BRICS ülkeleri bağlamında analiz ettikleri çalışmalarında, finansal gelişmenin DYY girişlerini önemli ölçüde artırdığı; beşerî sermayedeki gelişmelerin de DYY girişleri üzerinde önem arz eden bir pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır. Pham vd. (2022), Asya'daki gelişmekte olan ülkelerde DYY girişleri ile finansal sektör gelişimi arasında çift yönlü nedensellik gözlemlemişlerdir (Aktaran, Tsaurai, 2022, s. 217). Şahin (2018), BRICS-T ülkelerinde DYY ve FG arasındaki etkileşimleri incelediği çalışmasında DYY'nin bazı ülkelerde finansal gelişmeyi teşvik ettiği; bazılarında ise, finansal gelişmenin uluslararası ticareti teşvik ettiği sonucuna ulaşmıştır. Uluslararası ticaretin finansal piyasa gelişimini teşvik ettiği de diğer bulgular arasındadır.

Çelik (2019), 1981-2016 dönemi için panel veri yöntemiyle kırılgan beşli ülkelerinde finansal gelişmişlik seviyelerinin DYY girişleri üzerindeki etkisini incelediği çalışmasında iki değişken arasında uzun dönem ilişki olduğunu tespit etmiştir. Shah (2017), 1988-2015 dönemi için yaptığı çalışmasında MENA ülkelerinde FG'nin DYY girişleri üzerinde çarpıcı ve pozitif bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. 2010-2017 dönemi için seçilen 39 Asya ülkesinden oluşan bir örneklemde Basar vd. (2023), bu ülkelerin FG'lik düzeylerinin DYY'lar üzerindeki etkisini incelemişler, FG'nin DYY'ları etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır. Öztürk ve Bayar (2021), OECD ülke verisini kapsayan bir örneklemle DYY ile FG arasındaki nedensellik ilişkisini incelemişler, DYY'dan finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedensellik olduğu belirlemişlerdir.

Ticari Açıklık

Ticari açıklık, bir ülkenin küresel çaptaki ticari sisteme entegrasyon düzeyini ifade eden temel göstergelerden biri olup, genellikle ihracat ve ithalatın toplamının GSYH' ya oranı şeklinde ölçülür ve ekonomik büyüme, verimlilik artışı ile dış rekabet gücü üzerinde belirleyici etkiler yaratabilmektedir (Sachs & Warner, 1995). Ticari açıklık ile finansal gelişme arasındaki ilişkiye dair tartışmaların başlangıcı Schumpeter'in 1911'deki çalışmasına kadar gitmektedir. Schumpeter'e göre finansal gelişme, aracılık hizmetleri üzerinden teknolojik yenilikleri artırmakta ve ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Konuyla ilgili bazı çalışmalar ticaretin finansal gelişmeyi nasıl etkilediğine odaklanırken (ki bunlara göre ticari açıklık finansal gelişmeyi teşvik eder); diğerleri

finansal gelişmenin uluslararası ticareti nasıl etkilediğini inceleme konusu yapmıştır (Khatun, 2019, s. 56,57). Finansal gelişme, bir ülkenin uluslararası ticari açıklığının artırılmasında kritik bir bileşen olarak kabul edilir ve güçlü bir finansal sistem, bir ülkenin dış ticareti için sağlam bir temel oluşturur. Finansal gelişmenin hızı ile ülkelerin uluslararası ticaret performansı arasında doğrudan bir bağlantı bulunmaktadır (Chaliyan & Thomas, 2024, s. 1100). Diğer taraftan, finansal derinleşme ve ticari açıklık ekonomik büyümenin öne çıkan tetikleyici unsurları arasında yer alır. Finans sektörünün serbestleştirilmesi ve gelişmesi yatırımcıları teşvik ederek üretim faaliyetlerini artırır; ticari faaliyetleri teşvik eder ve bu da hasıla düzeyini artırır (Jabbar vd., 2024, s. 730). Sermaye akımlarına açıklıkla birlikte, uluslararası ticaret yeni finansal aracıların finansal sisteme girişlerini teşvik eder. Bu şekilde, uluslararası ticaret özellikle gelişmekte olan ekonomilerde finansal sistemin işleyişini iyileştirebilir (Şahin, 2018, s. 302).

Badeb ve Lean (2017), Yemen'de finansal gelişmenin belirleyicilerini inceledikleri çalışmalarında ekonomik büyüme ve ticari açıklığın finansal gelişmenin hızı üzerinde olumlu etkisi olduğunu bulmuşlardır (Aktaran, Asratie, 2021, s. 3). Chaliyan ve Thomas (2024) BRICS ülkelerinde 1990-2020 dönemi için finansal gelişmenin sektörel katma değer yoluyla uluslararası ticaret üzerindeki etkisini analiz ettikleri çalışmalarında, finansal gelişmenin uluslararası ticarete doğrudan etkisinin uzun vadede paralel yönde ve anlamlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ho vd. (2021), önde gelen ASEAN ülkeleri için ticari açıklığının büyüme ile pozitif; FG ile büyüme arasında pozitif ancak önemsiz bir ilişki bulunduğu; ticari açıklık yoluyla FG ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü pozitif ilişki olduğunu bulmuşlardır. Ibrahim ve Sare (2018), ticari açıklık düzeyi düşük olan ülkelerin ulusal bankacılık sektörünün gelişimi açısından avantajlı oldukları sonucuna ulaşmışlardır. Jabbar vd. (2024), Lüksemburg ekonomisi üzerinde yaptıkları analizde ticari açıklığın ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde önemli ve artan bir etkiye sahip olduğunu göstermişlerdir. Sanusi ve Dickason-Koekemoer (2023), 1970-2021 dönemine ait 3 aylık veriler üzerinden Lesotho'da ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki dinamik ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında, ekonomik büyümeden ticari açıklığa doğru tek yönlü bir nedensellik bulmuşlardır. Satyanarayana Murthy vd. (2014), 1971-2012 yılları arasında Hindistan'da ticari açıklık, finansal gelişme ve

ekonomik büyüme arasında uzun vadeli bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Finansal gelişme ve büyüme arasında çift yönlü; finansal gelişme ve ekonomik büyümeden ticaret açıklığına doğru tek yönlü bir nedensellik olduğunu bulmuşlardır. Kar vd. (2014), 1989-2007 dönemi için aylık verileri kullanmışlar ve Türkiye'de finansal gelişmenin ticari açıklığa yol açtığını belirtmişlerdir. Ayrıca finansal gelişme, ekonomik büyüme ve ticari açıklık arasında güçlü boyutta bir nedensellik ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Kim vd. (2010), 88 ülkeyi kapsayan çalışmalarında 1960-2005 dönemi için ticari açıklık ile finansal gelişme arasında uzun dönemde pozitif kısa dönemde ise negatif, bir ilişki tespit etmişlerdir. Zhang vd. (2015), ticari ve finansal açıklığın Çin'deki FG üzerindeki etkisini dinamik panel tahmin tekniklerini kullanarak araştırmışlar ve her iki değişkenin de istatistiksel olarak finansal verimlilik ve rekabetin önemli belirleyicileri olduğunu; ancak açıklığın finansal gelişimin boyutu üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Ho vd. (2021), 1996-2014 yılları arasında 43 Afrika ülkesini inceledikleri çalışmalarında ticari açıklığın FG üzerindeki kısa ve uzun vadeli etkisine odaklanmışlar ve açıklığın uzun vadede finansal gelişmeyle ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Çalışmada ayrıca ticari açıklığın düşük gelirli ülkelerde finansal gelişmeyi artırdığı; buna karşın orta gelirli ülkelerde finansal gelişmeye negatif etki ettiği bulgusu da yer almıştır. Yücel (2009) çalışmasında, Türkiye için ticari açıklık, ekonomik büyüme ve fg arasındaki nedensellik ilişkilerini incelemiş, ticari açıklığın ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğunu belirlemiştir. Arif ve Rawat (2019), Güney Asya ekonomileri üzerine yaptıkları panel veri analizinde, ticari açıklığın finansal gelişme üzerinde olumlu; finansal açıklığın ise, negatif etki gösterdiğini tespit etmişlerdir.

Bu çalışmalar, finansal gelişme ve ticari açıklık arasındaki ilişkinin karmaşık ve ülkeye özgü olduğunu göstermektedir. İlişkinin yönü ve gücü, ülkenin ekonomik yapısına, politika uygulamalarına ve diğer faktörlere bağlı olarak değişebilmektedir.

Finansal Teknoloji (Fintek)

Dijital teknolojilerin finansal hizmetlerde kullanılmasını ifade eden finansal teknoloji (Fintek), finansal sistemlerin erişilebilirliğini, hızını ve verimliliğini önemli ölçüde artırmıştır. Arner vd. (2016), Fintek'i finansal hizmetlerin yeniden yapılandırılması olarak tanımlamaktadırlar. 2008 küresel finans krizinde geleneksel bankacılık sistemlerinin oluşturduğu boşluğun hızlandırdığı, nakitsiz ödeme sistemleri, internet

bankacılığı, blockchain gibi Fintek yenilikleri geleneksel finansal işlemleri önemli ölçüde değiştirmeye başlamıştır. Bu alandaki hızlı gelişmeler finansal gelişmeyi ve katılımı güçlendirerek ekonomik büyümeyi ve yoksulluğun azaltılmasını desteklemiş, finansal işlemlerin verimliliğini ve etkinliğini artırmış, riskleri yönetmeye yardımcı olmuş, inovasyonu ve rekabeti teşvik etmiş ve kriz zamanlarında sistemin esnekliğini artırabilmiştir. Diğer taraftan bu gelişmeler, tüketiciler ve yatırımcılar için ve daha genel olarak finansal istikrar açısından önemli riskler de oluşturabilmektedir (Vuković vd., 2024; Koranteng & You, 2024).

Fintek penetrasyonu, geniş para arzı, özel sektör için verilen krediler ve banka mevduatları gibi finansal gelişme göstergelerini olumlu yönde etkilemektedir. Finansal performansı düşük ve finansal kapsayıcılığı zayıf olan ülkelerde Fintek'in etkisi daha belirgin olmakta; Fintek, finansal kapsayıcılığı artırarak ekonomik büyümeye katkı sağlayabilmektedir (Asgari & Izawa, 2023). Bu çerçevede birçok çalışmada, finansal teknolojilerin finansal işlemleri iyileştirerek ekonomilerin dayanıklılığını/esnekliğini ve finansal istikrarı iyileştirdiği sonucuna ulaşılmıştır. Vuković vd. (2024), 2015-2022 dönemine ait aylık verileri kullanarak, Fintek gelişiminin BRICS ekonomilerinde finansal katılımı hızlandırıp hızlandırmadığını ve finans sektörünün istikrarını etkileyip etkilemediğini inceledikleri çalışmalarında, Fintek'in bazı BRICS ülkelerinde finansal katılım üzerinde diğerlerinden daha uzun vadeli bir etki gösterdiğini tespit etmişlerdir. Koranteng ve You (2024), 2013-2020 yılları arasında 25 ülkeden oluşan bir grup için yaptıkları analizde, Fintek finansmanının finansal istikrarı artırmada güçlü ve pozitif etkilere sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Muganni vd. (2022) tarafından yapılan çalışmada, Çin'de Fintek gelişimini ölçmek için Pekin Üniversitesi Dijital Finansal Kapsayıcılık Endeksi kullanılmış Fintek'in finansal gelişmeyi olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Okoli ve Tewari (2020) çalışmalarında, Fintek'in finansal gelişim üzerindeki etkisinin, ülkelerin ekonomik gruplarına göre farklılık gösterdiğini; özellikle finansal kapsayıcılığı düşük olan ülkelerde Fintek'in finansal gelişimi desteklediği gösterilmiştir. Khera vd. (2021) çalışmalarında, 2014-2017 için 52 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan verilere dayanarak oluşturulan endeks üzerinden Afrika ve Asya-Pasifik bölgelerinde dijital finansal kapsayıcılıkta önemli ilerlemeler kaydedildiği; Fintek gelişiminin, dijital finansal kapsayıcılığı artırıp ekonomik büyümeye katkı sunduğu tespit edilmiştir.

Ekonomik Özgürlükler

Ekonomik özgürlük, işletmeler ve bireylerin serbestçe üretim ve ticaret yapabilmesini ve mülkiyet haklarının teminat altında olmasını ifade etmektedir. Ticaret engelleri azaltıldığında, ticaret daha kolaylıkla yapılmakta; şeffaflık sağlanması nedeniyle de yatırımcı güveni daha fazla olmakta; böyle olunca da finans sektörü gelişmekte ve çeşitlenmekte; ayrıca bireyler ve firmalar finansal kaynaklara özgürce erişebildiği ve finansal hizmetlerden adilce yararlanabildiği için finansal gelişime katkı söz konusu olmaktadır. Heritage Foundation tarafından geliştirilen Ekonomik Özgürlük Endeksi, piyasa açıklığı, devletin müdahalesi, mülkiyet hakları ve yasal düzenlemeler gibi farklı unsurlar göz önünde bulundurularak ölçülmektedir.

Esas olarak hükümetin büyüklüğü, yasal sistem, mülkiyet hakları, serbest ticaret ve düzenleme alanlarını kapsamayan ekonomik özgürlükler, hukukun üstünlüğünü ve mülkiyet haklarını garanti altına alan kurumsal bir çerçevede var olabilmektedir. Finansal gelişme, güçlü ve etkili bir bankacılık ve finans sistemi, istikrarlı bir makroekonomik ortam ve uygun bir yasal ve kurumsal çerçeve gerektirdiği için bir ülkenin ekonomik kurumlarının kalitesiyle yakından bağlantılıdır. Ekonomik özgürlük, bu kurumsal kalitenin bir göstergesi olup, bir ülkenin kurumlarının ve politikalarının ne ölçüde piyasa odaklı olduğunu ölçmektedir. Yüksek düzeyde ekonomik özgürlüğe sahip ekonomik kurumların kalitesi, ekonomik büyümeyi, rekabeti teşvik eder ve teknolojilerin yayılmasını hızlandırır (Khalfaoui, 2015, s. 1; Sharma vd., 2023, s. 188; Zaïbi vd., 2017, s. 7,8). Finansal gelişme, gelişmiş sosyoekonomik kurumlar ve ekonomik özgürlükler yoluyla kapsayıcı büyümeye kaynaklık edebilmektedir. Kapsayıcı büyüme, etkili hükümet, hukukun üstünlüğü, açık piyasalar ve etkili düzenlemelere dayalı daha güçlü sosyoekonomik kurumlara (ekonomik özgürlük) bağlıdır. Sonuç olarak, ekonomik özgürlüğün teşvik edilmesi kapsayıcı büyüme ve finansal gelişimin ilerlemesiyle sonuçlanmaktadır (Yang vd., 2023, s. 2).

Literatürde ekonomik özgürlükler ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi analiz eden çalışmalar yeterli düzeyde değildir. Konuyla ilgili literatürde daha çok mülkiyet haklarının ve düzenlemelerin finansal gelişme üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Sağlam bir hukuk sistemi ve kurumsal kalite, yatırımcıların ve alacaklıların yasal zeminde korunmasının ve genel finans sisteminin garantisidir. Bu anlamda kurumsal ve düzenleyici çerçevelerin finansal sisteme katkıları literatürde inceleme konusu

yapılmıştır (Ellahi, 2021, s. 2, 4). Baier vd. (2012), nispeten düşük düzeyde düzenlemeye (daha fazla ekonomik özgürlük) sahip olan ülkelerin finansal kriz yaşama olasılıklarının daha düşük olduğu bulgusuna ulaşmıştır (Aktaran, Hafer, 2013, s. 111). Mbulawa (2015), çalışmasında finansal gelişmenin ekonomik büyüme, ticari açıklık ve kurumsal faktörlerle açıklandığını gösteren güçlü kanıtlar olduğu sonucuna ulaşmıştır (Aktaran, Asratie, 2021, s. 3). Hafer (2013), 1980-2009 dönemine ait veriler yardımıyla 81 ülke için ekonomik özgürlüğün finansal gelişme üzerindeki etkisini incelediği çalışmada, daha yüksek ekonomik özgürlük seviyelerine sahip ülkelerde ortalama olarak finansal aracılık mekanizmalarının daha sağlıklı bir gelişme gösterdiği sonucuna ulaşmıştır. Zaïbi vd. (2017), 1980-2014 verileriyle, Tunus'ta finansal gelişme ile kurumlar arasındaki ilişkiyi, kurumsal değişken olarak ekonomik özgürlük endeksini kullanarak analiz etmişler ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ekonomik özgürlük değişkeninin varlığında iyileştiği sonucuna ulaşmışlardır. Yang vd. (2023), 2009-2017 yılları arasında finansal açıdan daha az gelişmiş olarak sınıflandırılan 72 ülkeye ait panel veriler kullanılarak yaptıkları analizde, ekonomik özgürlük, kapsayıcı büyüme ve sermaye stokunun finansal gelişmeye olumlu ve önemli katkıda bulunduğunu tespit etmişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre, kapsayıcı büyüme ekonomik özgürlüğü artırarak genel finansal gelişime olumlu katkıda bulunmakta; mülkiyet haklarının korunması, hükümet harcamaları, parasal özgürlük ve finansal özgürlük ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir. Enowbi-Batuo ve Kupukile (2010), 1990-2005 dönemi için Afrika ülkelerinde ekonomik özgürlük, siyasi özgürlük ve finansal gelişme arasındaki etkileşimi inceledikleri çalışmalarında ekonomik özgürlüğün finansal gelişmeyi artırdığını tespit etmişlerdir (Aktaran, Sharma, Sharma vd., 2023, s. 188, 189). Kouton, 1996-2016 dönemi için Sahra Altı Afrika'da ekonomik özgürlük ve kapsayıcı büyüme arasında pozitif ve önemli bir ilişki bulunduğunu göstermiştir (Aktaran, Yang vd., 2023, 2). Sharma vd., (2023) 2000-2017 yıllarını kapsayan panel verileri yardımıyla AB ülkelerinde ekonomik özgürlüklerin finansal gelişme üzerindeki etkilerini analiz etmişler; daha fazla ekonomik özgürlüğün finansal gelişme açısından elverişli olduğuna dikkat çekmişlerdir.

İlgili literatürde ekonomik özgürlüklerin bir alt kümesi olarak finansal serbestleşmenin, daha yüksek ekonomik büyüme, daha az kısıtlayıcı kredi mekanizmaları ve daha düşük büyüme oynaklığı ile belirgin bir ilişki bulunduğu ortaya konmuştur. Bazı çalışmalarda,

sermaye ve kredi piyasalarındaki finansal serbestleşmenin, finansal kurumların verimliliğini artırdığı, aracılık maliyetlerini düşürdüğü ve ekonomik özgürlük yoluyla ekonomik sonuçları iyileştirdiği gösterilmiştir (Bk. Yang vd., 2023, s. 2). Mukherjee vd. (2021), BRICS ülkelerinin de dahil olduğu yükselen ve gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında, finansal sistemin derinliği, verimliliği, istikrarı ve rekabet düzeyi olmak üzere dört boyutu ele almışlardır. Yazarlar, sermaye piyasalarının liberalizasyonunun, finansal derinlik ve rekabet üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu; finansal kurumların hükümet müdahalesinden arındırılmasının finansal istikrarı olumlu etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca ekonomik büyüme, siyasi istikrar, hükümet etkinliği ve düzenleyici kalite gibi faktörlerin finansal gelişim üzerinde önemli bir rol oynadığı tespit edilmiştir (Aktaran, Chaliyan & Thomas, 2024, s. 1106). David vd. (2014), Sahra Altı Afrika ülkelerinde, kişi başına düşen GSYH ve enflasyon gibi diğer faktörleri kontrol ettiklerinde, ticaret ve sermaye hesabı açıklığı ile finansal gelişme arasında doğrudan sağlam bir bağlantı bulamamışlar, ancak, daha iyi kurumsal kaliteye sahip ülkelerde ticari açıklığın finansal gelişme için daha önemli olduğuna dair kanıtlar elde etmişlerdir (Aktaran, Ibrahim & Sare, 2018, s. 19).

Bu çalışmalar, ekonomik ve finansal özgürlüğün, ticari açıklık ve finansal gelişme ile yakından ilişkili olduğunu ve bu faktörlerin ekonomik büyümeyi desteklediğini göstermektedir. Ancak, bu ilişkilerin yönü ve derecesi, ülke özelliklerine ve uygulanan politikalara bağlı olarak değişebilmektedir.

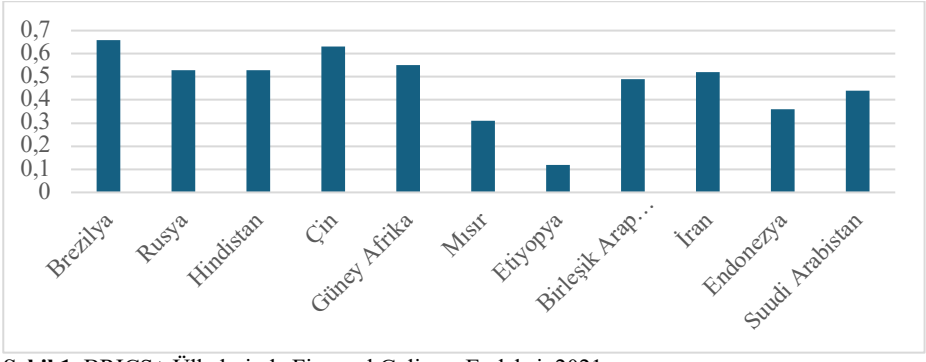
BRICS+ Ülkelerinde Finansal Gelişmişlik

Goldman Sachs'ın baş ekonomisti olan Jim O'Neill tarafından 2001 yılında isimlendirilen BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) yapılanmasına, 2010'da Güney Afrika; 2024-2025'te ise, İran, Suudi Arabistan, Mısır, Etiyopya, Birleşik Arap Emirlikleri ve Endonezya katılmış; genişleyen grup BRICS+ olarak adlandırılmıştır. Yapılanma bu haliyle, dünya nüfusunun yaklaşık yüzde 45'ni ve satın alma gücü paritesine açısından dünya çapında GSYH'nın yüzde 35'ini temsil etmektedir (Curtis, 2024, s. 4). Söz konusu ülkeler yüksek düzeyli büyüme potansiyelleri ve alternatif parasal/finansal yapılanmalara ev sahipliği yapmaları nedeniyle akademik ve politik bağlamda önemli bir ilgi kaynağı olmuşlardır. BRICS ülkelerinin ortalama büyüme

oranları 2020'ye kadar oldukça yüksek düzeylerde seyretmekle birlikte[2], COVID-19 pandemisinin kaynaklık ettiği şoklar bu oranlarda sert düşüşler ortaya çıkarmıştır.

BRICS, gayri resmi bir yapılanma olup, kurucu antlaşması, sekreteryası veya genel merkezi yoktur. Yıllık olarak liderler zirvesi düzenlenmekte; her yıl farklı üyeler arasında dönüşümlü olarak görev yapan grubun başkanı, o yılın gündemini ve odak noktasını yönetmektedir. Bu haliyle G7 ve G20 gibi yapılanmalara benzetilmektedir. Küresel ekonomide önemli oyuncular olma yolunda ilerleyen BRICS ülkelerinde teknolojik yenilikler ve finansal gelişme ekonomik büyümeyi yönlendirmede büyük ölçüde etkili olmuştur. BRICS+ ülkelerinin üzerinde yoğunlaştığı alanların başında alternatif küresel finans sistemleri oluşturma ve özellikle ABD dolarına olan bağımlılığı azaltma konusu gelmektedir Bazı analistler, BRICS+'nın büyüklüğünün ve etkisinin önemini vurgulayarak, bunun küresel gücün Batı'dan uzaklaşmasını hızlandıracağına vurgu yapmaktadırlar (Curtis, 2024, s. 4,7; Biyase vd., 2023, s. 1).

Şekil 1'de, IMF finansal Gelişme Endeksi'nin en son verileri üzerinden BRICS+ ülkelerinin durumları karşılaştırmalı olarak gösterilmektedir.



Şekil 1. BRICS+ Ülkelerinde Finansal Gelişme Endeksi, 2021
Kaynak: IMF, 2023.

2021 itibariyle en yüksek endeks değerine sahip ülkeler Brezilya ve Çin'dir. Mısır ve Etiyopya ise grup içerisindeki en düşük değerlere sahiptirler. Grubun ortalama endeks değeri (0,47), Avrupa ortalamasına (0,50) yakın olup, yükselen piyasa ekonomilerinin ortalamasından (0,33) oldukça yüksek düzeydedir.

[2] Ortalamayı Çin ve Hindistan yükseltmektedir.

Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışmada, ülkelerin finansal gelişimini etkileyen faktörlerin BRICS+ ülkeleri üzerinden analiz edilmesi amaçlanmaktadır. Konuyla ilgili çalışmalarda, kullanılan modelin türü, tahmin teknikleri ve finansal veriler önemli ölçüde farklılık göstermektedir.

Bir ülkenin finansal gelişmişlik seviyesi, birçok faktörden etkilenmekte ve onları etkileyebilmektedir. Bu faktörler piyasalar arasında entegrasyonu ve rekabeti artırarak finansal derinliği artırmaktadır. Bu bağlamda çalışmada; finansal gelişim ile ticari açıklık, finansal açıklık, dolaysız yabancı sermaye yatırımları ve finansal teknoloji arasındaki ilişkilerin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Söz konusu ilişkilerin analizinde verilerine ulaşılabilen 8 BRICS+ ülkesinin 2012-2023 yılları arasındaki panel verilerinden yararlanılmıştır. Panel veri, bireyler, ülkeler, firmalar, hane halkları gibi birimlere ait yatay kesit gözlemlerin, belli bir zaman boyutunda bir araya getirilmesi olarak ifade edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2021, s. 2). Bu kapsamda, panel veri analizi formunda oluşturulan modelde kullanılan değişkenler, ilgili literatürde yer alan çalışmalardan (Law, 2009; Nwosa & Emma-Ebere, 2017; Kılınç, 2020; Basar vd., 2023; Indawan, 2020; Girma, 2024) yararlanılarak aşağıdaki gibi gösterilmiştir:

$$lnFG_{it} = \beta_0 + \beta_1 lnTA_{it} + \beta_2 lnDYY_{it} + \beta_3 lnEFO_{it} + \beta_4 lnFTG_{it} + u_{it} \qquad (1)$$

Denklem (1)'de FG, bir ülkenin finansal gelişmesini; TA, ticari açıklığını; DYY, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını, EFO, ekonomik/finansal özgürlük endeksini ve FTG global Fintek endeksinden türetilmiş ülke başına Fintek endeks değerini göstermektedir. Panel veri setleri kapsamında i yatay kesit (ülke) boyutlarını, t zaman boyutlarını, μ ise hata terimine karşılık gelmektedir. Finansal gelişme bağımlı değişken olarak; TA, DYY, EFO ve FTG ise, bağımsız değişkenler olarak modele dahil edilmiştir. Bu çerçevede geliştirilen modele ait değişkenler ve elde edildikleri veri tabanları Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1. Değişkenlerin Tanımları

Değişken	Kod	Kaynak
Bağımlı Değişken		
Finansal Gelişme	FG	World Bank
Bağımsız Değişkenler		
Ticari Açıklık	TA	World Bank
Doğrudan Yabancı Yatırımlar	DYY	World Bank
Ekonomik/Finansal Özgürlük	EFO	Heritage Foundation
Fintek Göstergesi	FTG	Thomson Reuters Eikon

Bağımlı değişkene ait verilerin alındığı Dünya Bankası'nın "bankaların özel sektöre sağladığı yurtiçi kredi/GSYH oranı" finansal gelişimin bir göstergesi olarak sunulmaktadır. Bu gösterge, Beck vd. tarafından hazırlanan, finansal sektörün yapısı ve gelişimi üzerine yeni bir veri tabanında yer almaktadır. Bu veri tabanı, bankaların, diğer banka dışı kurumların ve sermaye piyasalarının büyüklüğünü, faaliyetini ve verimliliğini ölçen kapsamlı göstergeler sunmaktadır (World Bank, 2025).

Bu çalışmada panel veri seti için kurulan sabit etkiler modelinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık sorunları olduğundan değişkenler arasındaki ilişkileri araştıran model tahminleri için bu sorunların varlığında dahi dirençli standart hatalarla etkin ve tutarlı tahminler yapan Driscoll-Kraay tahmincisinden yararlanılmıştır. Hem sabit etkiler hem de tesadüfi etkiler modelleri için kullanılabilen bu tahminci yatay kesit ortalamaları serisi için Newey–West türü düzeltmeler yaparak kovaryans matris tahmincilerinin tutarlılığını garantilemektedir (Driscoll & Kraay, 1998).

Panel veri modeli genel olarak şu şekilde ifade edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2021, s. 359-361):

$$y_{it} = X_{it}\,\beta + \varepsilon_{it}, \qquad i = 1, \dots, N; \qquad t = 1, \dots, T \tag{2}$$

Burada ε_{it} hata teriminin hem zamansal otokorelasyon hem de kesitler arası bağımlılık içerebilmesi mümkündür. Driscoll–Kraay (1998) tahmincisi, panel veri modellerinde $\hat{\beta}$ katsayı tahmincisinin kovaryans matrisini, hata terimlerinin hem zamansal olarak otokorelasyonlu hem de aynı dönem içerisinde kesitler arası korelasyona sahip

olabileceği genel bir bağımlılık yapısı altında tutarlı biçimde tahmin etmeyi amaçlamaktadır.

Driscoll–Kraay kovaryans matrisi tahmincisi şu şekilde ifade edilmektedir:

$$V(\hat{\beta}) = (X^I X)^{-1} \hat{S}_T (X^I X)^{-1} \quad (3)$$

Oluşturulan modele (1) göre analiz için panel regresyon yöntemi Eviews ve Stata yazılımları kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

Ampirik Bulgular ve Tartışma

Ekonometrik analiz için öncelikle bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon, çoklu doğrusal bağlantı testleri yapılması ayrıca paneli oluşturan ülkelerdeki ele alınan değişkenler için bazı ön testlerin yapılması gerekmektedir. Bu ön testlerden ilki panelde yer alan ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığının varlığı, diğeri de uzun dönem denkleminin eğim katsayısının homojenliğidir. Yatay kesit bağımlılığı, yatay kesit birimleri olan herhangi bir ülkenin birinde ortaya çıkacak bir şokun diğer ülkeleri etkilemesi olarak tanımlanmaktadır. Yatay kesit bağımlılığının varlığını araştırmak amacıyla; Pesaran scaled LM, Breusch-Pagan LM ve Bias-corrected scaled LM testleri kullanılmıştır (Pesaran, 2004). Eğim katsayısının homojenliğini test etmek üzere Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından delta testi Δ-test geliştirilmiştir. Panel Veri Regresyon analizi tahminci testlerinden F testi, Breush-Pagan Lagrange Çarpanı (LM) Testi ve Hausman testleri analizler için kullanılmıştır. Otokorelasyon ve Değişen varyans sınamaları ve son olarak Driscoll Kraay Dirençli Tahmincisi ile katsayı tahminleri yapılmıştır.

Öncelikli olarak araştırmada kullanılan tüm değişkenler için hesaplanan tanımlayıcı istatistik değerleri Tablo 2'de sunulmuştur. 8 BRICS+ ülkesi için 12 yıllık veriden oluşan değişkenlerin gözlem sayısı 96'dır. Ülkelerin finansal gelişme göstergeleri oldukça değişkenlik göstermekte olup, bazı gözlemler ortalamaya göre çok yüksek değerler almıştır. Negatif DYY değeri bazı yıllarda net sermaye çıkışlarını işaret etmektedir. EFO ve FTG değişkenlerinin dağılımı diğerlerine göre daha dengeli durumdadır.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Geo.k Ort.	Aritm. Ort.	Std. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum	N
FG	-	65,386	39,883	57,704	22,849	194,674	96
TA	-	57,947	41,682	44,261	24,320	172,803	96
DYY	-	5,02e+10	7,32e+10	2,30e+10	-3,98e+1	3,44e+11	96
EFO	58,15	-	7,096	56,55	48	77,6	96
FTG	0.49	-	6,671	,777	,001	34,058	96

Çalışmada kullanılan değişkenlerin büyük bir kısmı sağa çarpık dağılıma sahip olup, ortalama ile medyan arasındaki fark ve yüksek standart sapmalar, dağılımlarda uç değerlerin varlığına işaret etmektedir. Logaritmik dönüşüm çoğu zaman sağa çarpık değişkenlerde simetriyi artırır ve dağılımı normale yaklaştırabilir (Bland & Altman 1996; Liang vd., 2015; Curran-Everett, 2018; West, 2022). Bu nedenle, değişkenlerin dağılımını normalize etmek, varyansı azaltmak ve modelin varsayımlarına uyumu artırmak amacıyla tüm temel değişkenlere doğal logaritma dönüşümü uygulanmıştır. Logaritmik dönüşüm aynı zamanda ekonometrik analizde yorumlamayı elastikiyetler üzerinden yapmayı mümkün kılarak, ekonomik anlamlılık açısından da avantaj sağlamaktadır.

Modelde öncelikle korelasyon matrisi sonrasında da kullanılan bağımsız değişkenler için çoklu doğrusallık problemi olup olmadığını belirleyebilmek amacıyla ve varyans şişirme faktörü (VIF) kullanılmıştır. Tablo 3'te Pearson korelasyon matrisi verilmiştir. Bu matris sonucuna göre; değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisi kabul edilebilir seviyelerdedir ve dolayısıyla bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerindeki etkilerine odaklanan regresyon analizi uygulanabilir.

Tablo 3. Bağımsız Değişkenler Arasındaki Pearson Korelasyonu

	lnTA	lnDYY	lnEFO	lnFTG
lnTA	1,0000			
lnDYY	-0,2623*	1,0000		
lnEFO	0,6520	-0,3560*	1,0000	
lnFTG	0,3141*	-0,4775*	0,0168	1,0000

, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeylerini temsil etmektedir.*

Tablo 4'te ise Varyans şişirme faktörü (VIF) sonuçları verilmiştir. Çoklu bağlantı (multicollinearity) ekonometrik modellerde bağımsız değişkenlerin birbirleriyle yüksek derecede ilişkili olması durumudur. Bağımsız değişkenlerin yüksek korelasyon göstermesi durumunda ortaya çıkan çoklu bağlantı ve katsayı tahminlerinin

güvenilirliğini azaltmakta; standart hataların artmasına, t-istatistiklerinin düşmesine ve katsayıların işaret ile büyüklüklerinin kararsız hâle gelmesine yol açmaktadır. Bu değerlerin 5'in altında olması genellikle çoklu doğrusal bağlantı açısından bir sorun olmadığını 10'un üzerindeki değerler ise, ciddi bir çoklu doğrusal bağlantı riski taşıdığını göstermektedir (Gujarati & Porter, 2009, s. 339-342). VIF sonuçlarının ortalamada 2.11 olması modelde herhangi bir çoklu doğrusallık probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablo 4: Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi: VIF Sonuçları

Değişken	VIF	1/VIF
lnTA	2,97	0,337
lnDYY	1,24	0,807
lnEFO	2,83	0,353
lnFTG	1,42	0,706
Ortalama VIF	2,11	

Araştırmanın devamında panel veri modelinde yer alan değişkenlerin eğim katsayılarının homojen olup olmadığını sınamak amacıyla Pesaran ve Yamagata'nın (2008) geliştirdiği Δ-test (Delta Test) yöntemi uygulanmıştır. Bu yöntem, özellikle birimler arası eğim farklılıklarının olup olmadığını test etmekte kullanılmaktadır. Panel veri yapısında parametrelerin homojenlik varsayımını sağlayıp sağlamadığını belirten test sonuçları Tablo 5'te yer almaktadır. Bu sonuçlar, panel veri modelinde birimler arasında eğim katsayılarının heterojen olduğunu göstermektedir.

Tablo 5. Homojenlik Sınaması Bulguları

Test Türü	Test İstatistiği	p-değeri
$\tilde{\Delta}$ (Delta)	1,649	0,099
$\tilde{\Delta}$_adj (Delta adj,)	2,358	0,018

Panel veri analizlerinde yapılan temel hatalardan biri, ülkeler arası etkileşim olasılığı dikkate alınmadan yatay kesit bağımlılığının test edilmemesidir. Ancak bir ülkede ortaya çıkan ekonomik bir şok, diğer ülkeleri de etkileyebilmektedir. Bu nedenle analiz sürecine başlamadan önce mutlaka yatay kesit bağımlılığının incelenmesi gerekmektedir. Dolayısıyla panel veri analizlerinde en önemli aşamalardan biri, serilerin yatay kesit bağımlılığı içerip içermediğinin ortaya konulmasıdır (Turgut & Uçan, 2019). Panel veri setinde zaman boyutunun (T) yatay kesit sayısından (N) büyük olması nedeniyle yatay kesit bağımlılığı testleri arasında Pesaran scaled LM, Breusch-

Pagan LM ve Bias-corrected scaled LM testleri uygulanmıştır (Pesaran, 2004). Tablo 6'da yer alan bulgulara göre, bazı serilerde yatay kesit bağımlılığı varken, bazılarında bulunmamaktadır. Bu serilerde yatay kesit bağımlılığı olmayanlar; lnFG ve lnDYY iken, yatay kesit bağımlılığı bulunan seriler lnTA, lnEFO ve lnFTG serileridir.

Tablo 6. Yatay Kesit Bağımlılığı Bulguları

	lnFG	lnTA	lnDYY	lnEFO	lnFTG
Breusch-Pagan LM	41,83**	68,20*	38,05***	101,58*	256,78*
Pesaran scaled LM	1,85***	5,37*	1,34	9,83*	30,57*
Bias-corrected scaled LM	1,48	5,01*	0,98	9,47*	30,21*

, **ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeylerini göstermektedir.*

Analizin sonraki aşamasında panel regresyon analizi uygulanmadan önce model tahmin yöntemlerinin uygulanması gerekmektedir. Panel model tahmin için kullanılan yöntemler; havuzlanmış, sabit etki ve rassal etki yöntemleridir ve bu üç yöntemden hangisinin uygulanması gerektiğine karar verirken, F testi, Breush-Pagan Lagrange Çarpanı (LM) Testi ve Hausman testleri kullanılmaktadır (Ekim vd., 2019). Çalışmada istatistiksel geçerliliği sağlamak ve model belirlemek amacıyla analizler yapılmıştır. Öncelikle birim etkinin varlığını ölçen F testi yapılmıştır. F testi, Havuzlanmış Regresyon Modelinin geçerliliğini test etmek için kullanılan bir testtir. Serilerin birimlere göre farklılık gösterip göstermediğini test etmede kullanılmakta ve eğer kullanılan seriler birimlere göre farklılık göstermiyorsa Havuzlanmış Regresyon Modeli kabul edilmektedir. F testinin hipotezleri; H_0: Havuzlanmış etki modeli, H_1: Sabit etki modeli şeklinde kurulur (Yerdelen Tatoğlu, 2021, s.177). F Testi sonuçları, Tablo 7'de sunulmuştur. Tablo 7'deki F Testi sonuçlarına göre; F Test Değeri 210,66 ve olasılık değeri 0,05 ten küçük olduğundan H_0 hipotezi reddedilerek H_1 kabul edilmiş ve sabit etki modelinin uygun model olduğu belirlenmiştir. İkinci aşamada Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Bu test regresyon modelini tahmin etmek için Havuzlanmış En küçük kareler yönteminin mi yoksa rassal etkilerin mi daha uygun olduğunu görmek için yapılmaktadır (Gujarati, 2009). LM testi ile birim etkilerinin varyansının sıfır olması durumunda rassal etkili modelin havuzlanmış modele dönüşeceği sıfır hipotezi sınanmaktadır ve hipotezler H_0: Havuzlanmış model ve H_1: Rastsal etkiler modeli şeklinde kurulur (Korkmaz vd., 2010). Tablo 7'de de görüleceği gibi, kurulan modellerde olasılık değeri %5'ten küçük olduğu için

H_0 hipotezi reddedilirken, modelin havuzlanamayacağı sonucuna ulaşılmıştır. Modelin havuzlanmış regresyon ile tahmin edilemeyeceği kararını verdikten sonra, analizde rasssal etkiler mi yoksa sabit etkiler yaklaşımının mı kullanılacağı ile ilgili karar Hausman testi uygulanarak belirlenmiştir. Hausman testinde H_0 hipotezi kabul edilirse hata terimi bileşenlerinin bağımsız değişkenlerle ilişkisiz olduğuna karar verilip rassal etkiler modeli seçilmekte ve H_1 hipotezi kabul edilirse ise rassal etki modelinin hata terimlerinin bazı bağımsız değişkenlerle ilişkili olduğuna karar verilerek sabit etkili model seçilmektedir (Güriş, 2018, s. 38,39). Çalışmada yapılan testlerin uygulanmasının ardından verilen kararın sağlamasını yapmak için yapılan Hausman testi sonucu Tablo 7'de sunulmuştur. Hausman Test sonucuna göre, p<0,05 olasılık değeri ile H_0 reddedilmiş ve Sabit etki modelinin uygun olduğu belirlenmiştir.

Tablo 7. Panel Veri Regresyon Analizi Tahminci Testleri Bulguları

Test	İstatistik Değeri	Olasılık değeri
F Testi	210.66*	0.000
Breush Pagan LM Testi	135.48*	0.000
Hausman Testi	151.06*	0.000

**, %1 düzeyinde anlamlılık değerlerini göstermektedir.*

Yapılan panel veri tahminci testleri bulgularına göre, model tahmininde istatistiksel olarak sabit etki modelinin kullanılabilir olduğu görülmektedir. Araştırmanın sonraki aşamasında varsayımlardan sapmaların test edilmesi gerekmektedir. Varsayımlardan sapma testlerinde ilk olarak otokorelasyon sorunu olup olmadığı test edilmiştir. Otokorelasyon sorununun göz ardı edilmesi durumunda yapılacak tahminlerde regresyon katsayı sonuçları etkin olmamaktadır. Sabit etkiler modeli için hata teriminde otokorelasyon sınaması Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson testi ve Baltagi-Wu'nun yerel en iyi değişmez testleri ile yapılmıştır (Ün, 2018, s. 83,84). Bu testler için test istatistiklerinin karşılaştırılabileceği bir kritik değer bulunmayıp, sabit ekiler modelinde test istatistiğinin 2'den küçük çıkması, modelde otokorelasyonun olduğu; test istatistiğinin 2' den büyük çıkması durumunda ise otokorelasyon sorununun olmadığı şeklinde yorumlanmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2021, s. 248). Test sonuçları Tablo 10'da sunulmuştur ve her iki testte de test istatistikleri 2'den küçük çıktığı için modelde otokorelasyon sorunu olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 8. Sabit Etki Modelinde Otokorelasyon Testi Bulguları

Modified Bhargava et al. Durbin Watson Testi	0.8723781
Baltagi-Wu LBI Testi	1.0331387

Varsayımlardan sapma analizlerinde ikinci olarak değişen varyans sorunu olup olmadığı test edilmiştir. Regresyon modelinin hata teriminin değişen varyans (Heterosikedasite) sorununa sahip olup olmadığı Değiştirilmiş Wald Testi (Modified Wald Test) ile sınanmıştır (Yerdelen Tatoğlu, 2021, s. 244). Tablo 11' de görüldüğü üzere olasılık değeri α=0,05'ten küçük olduğu için sabit varyans sıfır hipotezi reddedilmiştir ve analiz edilen sabit etkiler modelinde değişen varyans olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 9. Sabit Etki Modeli Birimlere Göre Heteroskedasite Testi Bulguları

Değiştirilmiş Wald Testi		
	x 2	Olasılık Değeri
Model	680.25	0.0000*
*Not: *, %1 düzeyinde anlamlılık değerlerini göstermektedir.*		

Yapılan testler sabit birim etkili model için değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık sorunları olduğunu göstermektedir. Sabit birim etkili model tahmin edilirken bu üç varsayımdan sapmaları tahmin etmek için katsayıların tahmin edilmesinde Driscoll-Kraay tahmin edicisinin kullanılması uygundur çünkü bu, üç varsayımdan sapmalara karşı bir dirençli tahmincidir. Bu tahminci hem mekânsal hem de dönemsel korelasyon ile tutarlılık varsayımlarını dikkate alarak, bu bağımlılıklar karşısında dirençli standart hatalar üretmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2021, s. 359). Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi ile elde edilen model tahminleri Tablo 10'da verilmiştir. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre, FG ile DYY ve FTG sonuçları istatistiksel olarak %1 anlamlılık düzeyinde ve pozitif anlamda iken, FG ile TA ile EFO arasında anlamlı bir etki sonucu elde edilememiştir. DYY'deki %1'lik bir artış finansal gelişmeyi yaklaşık olarak %0,65 artırmakta; finansal teknolojilerdeki %1'lik bir artış ise finansal gelişmeyi %0,045 artırmaktadır.

Tablo 10. Driscoll Kraay Dirençli Tahminci Sonuçları

	Katsayı	Standart Hata	t	P>|t|
lnTA	-.0334	.0345	-0.97	0.353
lnDYY	.6462*	.0990	6.65	0.000
lnEFO	.2900	.1782	1.63	0.132
lnFTG	.0452	.01477	3.06	0.011
SABİT	2.9916*	.6883	4.35	0.0000
F (4,11)	19.15			
Prob>F	0.001			
	** ve **, %1 ve %5 anlamlılık düzeyini göstermektedir.*			

Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada, BRICS+ ülkelerinde 2012-2023 yılları arasında dolaysız yabancı sermaye yatırımları, Fintek, ticari açıklık ve ekonomik özgürlük değişkenlerinin finansal gelişme üzerindeki etkileri Panel veri regresyon analizi yöntemiyle incelenmiştir. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre, doğrudan yabancı yatırımlar ve Fintek göstergesi finansal gelişmeyi anlamlı ve pozitif yönde etkilemektedir. Buna karşılık ticari açıklık ve ekonomik özgürlük endeksinin finansal gelişme üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisi tespit edilememiştir. Panel regresyon yöntemi ile elde edilen çıktılar hem doğrudan yabancı sermaye girişlerinin hem de finansal teknoloji faaliyetlerindeki artışların finansal gelişmeyi desteklediğini göstermektedir. Bu sonuçlar, dijital dönüşümün ve finansal küreselleşmenin artmasının finans sistemlerini daha kapsayıcı hale getirdiğinin altını çizen çalışmalarla (örneğin (Beck vd., 2000; Svirydzenka, 2016) benzeşmektedir. Fintek gelişiminin anlamlı bulunması literatürde Khera vd. (2021), Muganyi vd. (2022), Koranteng ve You (2024)'ün çalışmalarıyla örtüşmektedir. Bu sonuç dijitalleşmenin finansal hizmetlere erişim bariyerlerini azalttığını finansal teknolojilerin finansal piyasalardaki gelişimde olumlu bir rol oynayabileceğine işaret edebilir.

Dolaysız yabancı sermaye yatırımları, finansal sistemlere yeni fon kaynakları sunmakta, bankacılık sektöründe rekabeti artırmakta ve finansal aracılık maliyetlerini düşürmektedir. Bu durum finansal sektörün etkinliğini ve derinliğini güçlendirirken, kredi genişlemesi ve finansal piyasaların likiditesinin artmasına da katkı sağlamaktadır. Çalışmanın bu bulgusu da Shah (2017), Tsaurai (2022), Şahin (2018) ve Majeed vd., (2021)'in çalışmalarıyla örtüşmektedir.

Analiz kapsamında incelenen gelişmekte olan ülkelerde dolaysız yabancı sermaye yatırımları ve Fintek göstergesinin finansal gelişim üzerindeki pozitif etkisi üzerinden, bu alanların teşviki ve yatırım ortamlarının iyileştirilmesinin, finansal gelişmeye katkı yapacağı söylenebilir. Bu bulgular, politika yapıcılar açısından Fintek altyapısının güçlendirilmesi, ticari entegrasyonun artırılması ve dolaysız yabancı sermaye girişlerinin desteklenmesinin finansal gelişim üzerinde olumlu etkiler yaratabileceğine işaret etmektedir. Özellikle teknoloji odaklı finansal yeniliklerin artırılması ve geliştirilmesi bu doğrultuda, dijital ödeme altyapılarının yaygınlaştırılması, fintech girişimlerinin desteklenmesi, açık bankacılık uygulamalarının güçlendirilmesi ve yasal çerçevenin geliştirilmesi finansal gelişim açısından katma değer yaratabilir. Bu kapsamda politika yapıcıların, finansal piyasaların derinleşmesi, sermaye akışlarının artırılması ve finansal erişim olanaklarının gelişmesine katkı sağlayacak tedbirlere ağırlık vermeleri yararlı olacaktır

Buna karşılık, ekonomik özgürlük endeksinin ve ticari açıklığın uzun vadede anlamlı bir etki üretmemesi, bu göstergelerin tek başlarına finansal gelişimi yönlendirmede yetersiz kalabileceğine veya ülkeler arası heterojenlik nedeniyle etkinin zayıfladığına işaret etmektedir. Özellikle BRICS+ gibi yapısal farklılıklara sahip ülkelerde kurumsal çerçevenin etkisi bağlamsal olarak değişiklik gösterebilmektedir. bu göstergelerin etkisinin belirginleşmesi için daha güçlü kurumsal reformların gerekli olabileceği düşünülmektedir. Bu nedenle, dış ticaret ve ekonomik özgürlük politikalarının finansal sektör gelişmeleriyle uyum içinde yürütülmesi, etkilerin zaman içinde daha belirgin hâle gelmesini sağlayabilir. Özellikle piyasa şeffaflığının artırılması, sermaye girişlerini teşvik eden düzenlemeler uzun vadede finansal gelişimi olumlu etkileyebilir. Diğer taraftan, finansal istikrar açısından özellikle finansal teknolojideki gelişmelerin finansal sisteme sunduğu önemli imkânların yanı sıra ortaya çıkardığı risklerin de etkin bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir.

Çıkar Çatışması Beyanı

Yazarlar, bildirilen çalışmayı etkileyebilecek herhangi bir finansal çıkar veya kişisel ilişki bulunmadığını beyan eder.

Etik Onay

Bu çalışma için etik kurul onayı gerekli değildir, çünkü araştırma insan katılımcılardan veya hayvanlardan veri toplamamış, deneysel bir müdahale içermemiş ve kamuya açık ikincil kaynaklardan elde edilen verilerle yürütülmüştür.

Kaynakça

Alawadhi, K. M., Alshamali, N. M., & Alshamali, M. M. (2021). Financial development in developing countries and its impact on economic growth between 2008 and 2017. *Accounting and Finance Research, 10*(4), 50–67. https://doi.org/10.5430/afr.v10n4p50

Arif, I., & Rawat, A. S. (2019). Trade and financial openness and their impact on financial development: Evidence from South Asian economies. *South Asian Journal of Business Studies, 8*(1), 26–39. https://doi.org/10.1108/SAJBS-06-2018-0063

Arner, D. W., Barberis, J., & Buckley, R. P. (2016). The evolution of fintech: A new post-crisis paradigm? *Georgetown Journal of International Law, 47*(4), 1271–1319. https://doi.org/10.2139/ssrn.2676553

Asgari, B., & Izawa, H. (2023). Does fintech penetration drive financial development? Evidence from panel analysis of emerging and developing economies. *Borsa Istanbul Review, 23*(5), 1078–1097. https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.06.001

Asratie, T. M. (2021). Determinants of financial development in Ethiopia: ARDL approach. *Cogent Economics & Finance, 9*(1), 1–15. https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1963063

Basar, B. D., Kaya, Z., Eksi, I. H., & Zeren, F. (2023). Finansal gelişmenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri: Seçili Asya ülkelerinden kanıtlar. *Business and Economics Research Journal, 14*(1), 31–43. https://doi.org/10.20409/berj.2023.402

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). A new database on financial development and structure. *World Bank Economic Review, 14*(3), 597–605.

Biyase, M., Zwane, T., Mncayi, P., & Maleka, M. (2023). Do technological innovation and financial development affect inequality? Evidence from BRICS countries. *International Journal of Financial Studies, 11*(43). https://doi.org/10.3390/ijfs11010043

Bland, J. M., & Altman, D. G. (1996). Statistics notes: Transforming data. *BMJ, 312*(7033), 770. https://doi.org/10.1136/bmj.312.7033.770

Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *Review of Economic Studies, 47*(1), 239–253.

Chaliyan, U., & Thomas, M. P. (2024). Impact of financial development on international trade in BRICS countries: Does the sector matter? *Regional Statistics, 14*(6), 1099–1128. https://doi.org/10.15196/RS140604

Curran-Everett, D. (2018). Explorations in statistics: The log transformation. *Advances in Physiology Education, 42*(2), 343–347. https://doi.org/10.1152/advan.00018.201

Curtis, J. (2024). *The BRICS group: Overview and recent expansion* (Commons Library Research Briefing No. 10136). https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CBP-10136/CBP-10136.pdf

Çelik, İ. E. (2019). Finansal gelişmişlik seviyesinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki rolü: Kırılgan beşli ülkeleri açısından bir değerlendirme. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, 41*(1), 65–82. https://doi.org/10.14780/muiibd.582307

Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of Economics and Statistics, 80*(4), 549–560. https://doi.org/10.1162/003465398557825

Ekim, N., Acar, M., & Uçan, O. (2019). Entelektüel sermayenin finans sektöründe değer yaratmadaki rolü: Türk bankacılık sektöründe bir araştırma. *Verimlilik Dergisi*, (4), 37–63.

Ellahi, N., Kiani, A. K., Awais, M., Affandi, H., Saghir, R., & Qaim, S. (2021). Investigating the institutional determinants of financial development: Empirical evidence from SAARC countries. *SAGE Open, 11*(2), 1–12. https://doi.org/10.1177/21582440211006029

Girma, A. (2024). The impact of financial inclusion and stability on economic growth in African countries. *International Journal of Business and Economic Studies, 6*(2), 69–81. https://doi.org/10.54821/uiecd.1471840

Gövdeli, T., Özkan, T., & Dilmaç, M. (2021). Financial development and economic growth in BRICS-T countries: An econometric application. *Alphanumeric Journal, 9*(2), 163–177. https://doi.org/10.17093/alphanumeric.875411

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.

Guru, B. K., & Yadav, I. S. (2019). Financial development and economic growth: Panel evidence from BRICS. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science, 24*(47), 113–126. https://doi.org/10.1108/JEFAS-12-2017-0125

Güriş, S. (2018). Panel veri modelleri. İçinde S. Güriş (Ed.), *Uygulamalı panel veri ekonometrisi* (ss. 3–38). Der Yayınları.

Hafer, R. W. (2013). Economic freedom and financial development: International evidence. *Cato Journal, 33*(1), 111–126.

Heritage Foundation. (2023). *2023 index of economic freedom*. https://www.heritage.org/index/

Ho, C. H. P., Pham, N. N. T., & Nguyen, K. T. (2021). Economic growth, financial development, and trade openness of leading countries in ASEAN. *Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8*(3), 191–199. https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0191

Ho, S. Y., & Iyke, B. N. (2021). Short and long-term impact of trade openness on financial development in Sub-Saharan Africa. *The Journal of Developing Areas, 55*(1). https://doi.org/10.1353/jda.2021.0009

Ibrahim, M., & Sare, Y. A. (2018). Determinants of financial development in Africa: How robust is the interactive effect of trade openness and human capital?

Economic Analysis and Policy, 60, 18–26. https://doi.org/10.1016/j.eap.2018.09.002

IMF. (2023). *Financial development index database*. https://legacydata.imf.org/?sk=f8032e80-b36c-43b1-ac26-493c5b1cd33b&sid=1481126573525

Indawan, F. (2020). *Financial integration and financial system development in emerging market and developing countries* (No. WP/07/2020).

Jabbar, A., Ahmad, I., Sultan, A., & Iqbal, J. (2024). The impact of financial development and trade openness on economic growth: Time series evidence from Luxembourg. *Bulletin of Business and Economics, 13*(1), 730–735. https://doi.org/10.61506/01.00262

Kar, M., Nazlıoğlu, Ş., & Ağır, H. (2014). Trade openness, financial development and economic growth in Turkey: Linear and nonlinear causality analysis. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi, 8*(1), 63–86.

Khalfaoui, H. (2015). The determinants of financial development: Empirical evidence from developed and developing countries. *Applied Economics and Finance, 2*(4), 1–9. https://doi.org/10.11114/aef.v2i4.894

Khatun, R. (2019). Openness in financial services trade and financial development: Evidence from the BRICS economies. *South Asian Survey, 26*(1), 55–69. https://doi.org/10.1177/0971523119837

Khera, P., Ng, S., Ogawa, S., & Sahay, R. (2021). *Measuring digital financial inclusion in emerging and developing economies: A new index* (IMF Working Paper No. 21/90). International Monetary Fund.

Kılınç, E. C. (2020). Doğrudan yabancı sermaye girişlerinin finansal gelişme ve ticari açıklık ile olan ilişkisi: E7 ülkeleri örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 12*(2), 45–54.

Kim, D. H., Lin, S. C., & Suen, Y. B. (2010). Dynamic effects of trade openness on financial development. *Economic Modelling, 27*(1), 254–261.

Koranteng, B., & You, K. (2024). Fintech and financial stability: Evidence from spatial analysis for 25 countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, 93*. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.102002

Korkmaz, T., Yıldız, B., & Gökbulut, R. (2010). FVFM'nin İMKB ulusal 100 endeksindeki geçerliliğinin panel veri analizi ile test edilmesi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 39*(1), 95–105.

Law, S. H. (2009). Trade openness, capital flows and financial development in developing economies. *International Economic Journal, 23*(3), 409–426. https://doi.org/10.1080/10168730903268398

Liang, H. J., Li, J. L., Di, Y. L., Zhang, A. S., & Zhu, F. X. (2015). Logarithmic transformation is essential for statistical analysis of fungicide EC50 values. *Journal of Phytopathology, 163*(6), 456–464. https://doi.org/10.1111/jph.12342

Majeed, A., Jiang, P., Ahmad, M., Khan, M. A., & Olah, J. (2021). The impact of foreign direct investment on financial development: New evidence from panel cointegration and causality analysis. *Journal of Competitiveness, 13*(1), 95–112. https://doi.org/10.7441/joc.2021.01.06

Muganni, T., Yan, L., Yin, Y., Sun, H., Gong, X., & Taghizadeh-Hesary, F. (2022). Fintech, regtech, and financial development: Evidence from China. *Financial Innovation, 8*(1), 1–20. https://doi.org/10.1186/s40854-021-00313-6

Nwosa, P. I., & Emma-Ebere, O. O. (2017). The impact of financial development on foreign direct investment in Nigeria. *Journal of Management and Social Sciences, 6*(1). https://doi.org/10.53704/jmss.v6i1.118

OECD. (2008). *Benchmark definition of foreign direct investment* (4th ed.). OECD Publishing.

Okoli, T. T., & Tewari, D. D. (2020). An empirical assessment of fintechs heterogeneous transmission channels to financial development among African economies. *Cogent Economics & Finance, 8*(1), 1829273. https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1829273

Öztürk, Ö. F., & Bayar, Y. (2021). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ekonomik büyüme, istihdam ve finansal gelişme arasındaki etkileşimin analizi: OECD ülkeleri örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, 10*(3), 2582–2602.

Pesaran, M. H. (2004). *General diagnostic tests for cross section dependence in panels* (Cambridge Working Papers in Economics No. 0435).

Pesaran, M. H., & Yamagata, T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of Econometrics, 142*(1), 50–93. https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2007.05.010

Sachs, J. D., & Warner, A. M. (1995). Economic reform and the process of global integration. *Brookings Papers on Economic Activity, 1995*(1), 1–118. https://doi.org/10.2307/2534573

Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Svirydzenka, K., & Yousefi, S. R. (2015). *Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets* (Staff Discussion Note No. SDN/15/08). International Monetary Fund.

Sanusi, K. A., & Dickason-Koekemoer, Z. (2023). Trade openness, financial development and economic growth in Lesotho: BVAR and time-varying VAR analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues, 14*(3), 66–75. https://doi.org/10.32479/ijefi.15721

Satyanarayana Murthy, D., Kumar Patra, S., & Samantaraya, A. (2014). Trade openness, financial development index and economic growth: Evidence from India (1971–2012). *Journal of Financial Economic Policy, 6*(4), 362–375.

Selvasundaram, K., Sagathevan, S., & Abdu, M. (2022). Financial development and economic growth in BRICS revisited: An application of cross-sectional augmented ARDL. *International Social Science Journal, 72*(245), 799–812.

Sharma, A., Sharma, V., & Tokas, S. (2023). Does economic freedom promote financial development? Evidence from EU countries. *Statistics in Transition New Series, 24*(3), 187–200.

Stiglingh, A., & Vijloen, D. (2018). An analysis of the relationship between economic growth and financial development for BRICS countries. *International Journal of Economics and Finance Studies, 10*(1), 81–95.

Svirydzenka, K. (2016). *Introducing a new broad-based index of financial development* (IMF Working Paper No. WP/16/5). International Monetary Fund.

Şahin, S. (2018). Foreign direct investment, international trade and financial development in BRICS-T countries: A bootstrap panel causality analysis. *Business and Economics Research Journal, 9*(2), 301–316.

Tsaurai, K. (2022). Role of financial sector development in foreign direct investment inflows in BRICS. *Investment Management and Financial Innovations, 19*(3), 215–228. https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.18

Turgut, E., & Uçan, O. (2019). Yolsuzluğun vergi oranları ile olan ilişkisinin OECD ülkeleri örnekleminde incelenmesi. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 1*(3), 1–17.

Ün, N. (2018). Panel veri modellerinin varsayımlarının testi. İçinde S. Güriş (Ed.), *Uygulamalı panel veri ekonometrisi* (ss. 75–100). Der Yayınları.

Vuković, D. B., Hassan, M. K., Kwakye, B., Febtinugraini, A., & Shakib, M. (2024). Does fintech matter for financial inclusion and financial stability in BRICS markets? *Emerging Markets Review, 61*. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2024.101164

West, R. M. (2022). Best practice in statistics: The use of log transformation. *Annals of Clinical Biochemistry, 59*(3), 162–165. https://doi.org/10.1177/00045632211050531

World Bank. (2025). *Global financial development database*. https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database

Yang, Z., Yang, P. A., Vitenu-Sackey, H., & Lizhong, T. Y. (2023). Economic freedom, inclusive growth, and financial development: A heterogeneous panel analysis of developing countries. *PLOS ONE, 18*(7). https://doi.org/10.1371/journal.pone.0288346

Yerdelen Tatoğlu, F. (2021). *Panel veri ekonometrisi: Stata uygulamalı* (6. baskı). Beta Basım Yayım Dağıtım.

Zaïbi, O., Hachicha, A., & Hachicha, F. (2017). Financial development, economic freedom and economic growth: New evidence from Tunisia. *Economic Review: Journal of Economics and Business, 15*(2), 7–18.

Zhang, C., Zhu, Y., & Lu, Z. (2015). Trade openness, financial openness, and financial development in China. *Journal of International Money and Finance, 59*, 287–309. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.07.010