

T.C.
İSTANBUL GEDİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



**BRICS ÜLKELERİNDE HUKUKUN ÜSTÜNLÜĞÜ VE BAZI
MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELERİN BORSA
PERFORMANSI İLE İLİŞKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Nejla BİNİCİ DEMİR

Özel Hukuk Anabilim Dalı

Özel Hukuk Tezli Yüksek Lisans Programı

**MART 2025
İSTANBUL**

T.C.
İSTANBUL GEDİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



**BRICS ÜLKELERİNDE HUKUKUN ÜSTÜNLÜĞÜ VE BAZI
MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELERİN BORSA
PERFORMANSI İLE İLİŞKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Nejla BİNİCİ DEMİR
(211232035)
(0000-0002-3255-1419)

Hukuk Ana Bilim Dalı

Özel Hukuk Yüksek Lisans Programı

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Osman YILMAZCAN

İstanbul 2025



T.C.
İSTANBUL GEDİK ÜNİVERSİTESİ
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürlüğü

Jüri Tez Onay Formu

13.03.2025

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

Bu çalışma 13.03.2025 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Özel Hukuk Anabilim Dalı, Özel Huku (Tezli Yüksek Lisans) Programı, Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

TEZ JÜRİSİ

Dr. Öğr. Üyesi Osman YILMAZCAN

Danışman

İstanbul Gedik Üniversitesi

Doç. Dr. Aylin ERDOĞDU

Üye (İmza)

İstanbul Arel Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Ümit BOZOKLU

Üye (İmza)

İstanbul Gedik Üniversitesi

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “BRICS Ülkelerinde Hukukun Üstünlüğü ve Bazı Makro Ekonomik Göstergelerin Borsa Performansı ile İlişkisi” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadar ki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya ’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim (12/03/2025).

Nejla BİNİCİ DEMİR

ÖNSÖZ

Bu çalışmada hukukun üstünlüğü, borsa endeksi ve bazı makroekonomik göstergeler arasındaki ilişki BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkelerinde 2012-2023 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak Konya (2006) panel nedensellik analizi ile araştırılmıştır. Literatürde hukukun üstünlüğü ile borsa performansını ilişkilendiren ve araştıran tez çalışmasının bulunmaması literatürde bu yöndeki boşluğun doldurulmasına katkı sağlayacaktır.

Bu tezi hazırlamamda yardım ve desteklerini esirgemeyen Dr. Öğr. Üyesi Osman YILMAZCAN Hocama teşekkürlerimi sunuyorum.

Hayatımdaki en büyük iyikim olan güzel ailem... Her zaman ve her koşulda beni destekleyen canım annem ve babama, vizyonu ile önümü açan ve yardımlarını esirgemeyen değerli eşime teşekkürlerimi sunuyorum.

Varlıklarıyla hayatımı güzelleştirenler canım Öykü'm ve Doğa'm...

Sizlere yol gösterici olmak dileğiyle...

Mart 2025

Nejla BİNİCİ DEMİR

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
ÖNSÖZ	iv
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR	vii
ÇİZELGE LİSTESİ	viii
ŞEKİL LİSTESİ	x
ÖZET	xi
ABSTRACT	xii
1. GİRİŞ	1
1.1 Çalışma Konusu	2
1.2 Tezin Amacı	2
1.3 Literatür Araştırması	2
1.4 Hipotez	7
2. HUKUKUN ÜSTÜNLÜĞÜ KAVRAMI	9
2.1 Hukukun Üstünlüğüne İlişkin Unsurlar	10
2.2 Hukukun Üstünlüğünün Ölçülmesi	11
2.2.1. Dünya adalet projesi (World justice project - WJP) hukukun üstünlüğü endeksi	12
2.2.2. Dünya Bankası yönetim göstergeleri (Worldwide Governance indicators)	14
2.3 Hukukun Üstünlüğünün Gerekliliği	16
3. BRICS ÜLKELERİ	20
3.1 Brezilya	21
3.2 Rusya	24
3.3 Hindistan	27
3.4 Çin	29
3.5 Güney Afrika	33
4. EKONOMETRİK ANALİZ ve BULGULAR	36
4.1 Ekonometrik Analiz	36

4.1.1 Değişkenlere ilişkin bilgiler	36
4.1.2 Yatay kesit bağımlılığı testi	39
4.1.3 Homojenlik testi	40
4.1.4 Konya panel nedensellik testi	41
4.2 Bulgular	42
4.2.1 Analiz sonuçları	42
5. SONUÇ	53
KAYNAKLAR	57
ÖZGEÇMİŞ	63



KISALTMALAR

ASEAN	: The Association of Southeast Asian Nations
FAO	: Food and Agriculture Organization of the United Nations
FDI	: Foreign Direct Investment
GDP	: Gross Domestic Product
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
et. al.	: ve diğçerleri
IBOV	: Bovespa
IMF	: International Monetary Fund
INF	: Inflation
MICEX	: The Moscow Interbank Currency Exchange
MOEX	: Moscow Exchange
NSEI	: National Stock Exchange of India
SEI	: Stock Exchange Index
SSEC	: Shangai Stock Exchange
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
U	: Hata Terimi
UN	: United Nations
WB	: World Bank
WFE	: The World Federations of Exchanges
WGI	: Worldwide Governance Indicators
WJP	: World Justice Project
WTO	: World Trade Organization

ÇİZELGE LİSTESİ

	Sayfa No.
Çizelge 1.1: Çalışmada Kullanılan Değişkenler	7
Çizelge 2.1: 2023 Yılı WJP Hukukun Üstünlüğü Puanı En Yüksek ve En Düşük Olan On Ülke	13
Çizelge 2.2: 2023 Yılı WGI Hukukun Üstünlüğü Puanı En Yüksek ve En Düşük Olan On Ülke	15
Çizelge 3.1: BRICS Plus Üyeleri	20
Çizelge 3.2: Brezilya'nın Bazı Ekonomik Göstergeleri.....	22
Çizelge 3.3: Rusya'nın Bazı Ekonomik Göstergeleri	25
Çizelge 3.4: Hindistan'ın Bazı Ekonomik Göstergeleri.....	27
Çizelge 3.5: Çin'in Bazı Ekonomik Göstergeleri	30
Çizelge 3.6: Güney Afrika'nın Bazı Ekonomik Göstergeleri	33
Çizelge 4.1: Tanımlayıcı İstatistikler	37
Çizelge 4.2: Korelasyon Matrisi	38
Çizelge 4.3: Yatay Kesit Bağımlılığı Sonuçları.....	42
Çizelge 4.4: Homojenlik Test Sonucu	43
Çizelge 4.5: BRICS Grubu Ülkeler (Tüm panel) Konya Nedensellik Testi Sonuçları	43
Çizelge 4.6: Borsa Endeksi ve Kişi Başına GSYİH Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları.....	45
Çizelge 4.7: Borsa Endeksi ve Doğrudan Yabancı Yatırım Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları	46
Çizelge 4.8: Borsa Endeksi ve Enflasyon Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları.....	46
Çizelge 4.9: Hukukun Üstünlüğü ve Borsa Endeksi Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları.....	47
Çizelge 4.10: Hukukun Üstünlüğü ve Kişi başına GSYİH Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları	48

Çizelge 4.11: Hukukun Üstünlüğü ve Enflasyon Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları.....	49
Çizelge 4.12: Hukukun Üstünlüğü ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları.....	49
Çizelge 4.13: Kişi Başına GSYİH ile Enflasyon Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları.....	50
Çizelge 4.14: Kişi Başına GSYİH ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları	51
Çizelge 4.15: Enflasyon ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları	52



ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No.
Şekil 3.1: Brezilya Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği	22
Şekil 3.2: Brezilya Hisse Senedi Piyasa Getirisi.....	24
Şekil 3.3: Rusya Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği	25
Şekil 3.4: Rusya Hisse Senedi Piyasa Getirisi	26
Şekil 3.5: Hindistan Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği	28
Şekil 3.6: Hindistan Hisse Senedi Piyasa Getirisi.....	29
Şekil 3.7: Çin Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği.....	31
Şekil 3.8: Çin Hisse Senedi Piyasa Getirisi	32
Şekil 3.9: Güney Afrika Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği	34
Şekil 3.10: Güney Afrika Hisse Senedi Piyasası Getirisi	35

BRICS ÜLKELERİNDE HUKUKUN ÜSTÜNLÜĞÜ VE BAZI MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELERİN BORSA PERFORMANSI İLE İLİŞKİSİ

ÖZET

Bu çalışmada, BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan Çin ve Güney Afrika) ülkelerinde hukukun üstünlüğü, borsa endeksleri, enflasyon, kişi başına gayrisafi yurtiçi hâsıla ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki nedensellik ilişkileri, yatay-kesit bağımlılığını dikkate alan hem ülke bazlı hem de panel için sonuç üreten ikinci nesil panel veri yöntemlerinden Konya (2006) panel nedensellik analizi ile 2012-2023 dönemi için yıllık veriler kullanılarak araştırılmıştır. Literatürde hukukun üstünlüğünün borsa performansı ile ilişkisini araştıran tez çalışmasının bulunmaması literatürde bu yöndeki boşluğun doldurulmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmada BRICS ülkeleri'nin majör endeksleri bağımlı değişken olarak, hukukun üstünlüğü, enflasyon, kişi başına gayrisafi yurtiçi hâsıla ve doğrudan yabancı yatırımlar ise bağımsız değişken olarak analize dâhil edilmiştir. Çalışmada öncelikle değişkenlere yatay-kesit bağımlılığı testleri ve homojenite testleri uygulanmıştır. Sonrasında değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi için yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Konya (2006) panel nedensellik analizi uygulanmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde tezin konusuna, amacına, hipotezlere ve konu ile ilgili önceden yapılmış bilimsel çalışmalara yer verilmiştir. İkinci bölümde hukukun üstünlüğü kavramı ele alınmış, hukukun üstünlüğü bileşenleri ve ölçülmesi konusu açıklanmıştır. Üçüncü bölümde BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkelerinin ekonomileri, finansal piyasaları ve WJP skorları hakkında bilgi sunulmuştur. Dördüncü bölüm çalışmanın ekonometrik analiz ve bulgular kısmını oluşturmuştur. Analizde kullanılan veri seti açıklanmış, analize dair ekonometrik model paylaşılmıştır. Bu kapsamda çalışmanın analizinde kullanılan yöntemlere yer verilmiş ve analiz sonuçlarına bağlı olarak bulgular kısmı oluşturulmuştur. Beşinci bölüm çalışmanın sonuç bölümüdür.

Konya (2006) nedensellik testi panel sonuçlarına göre BRICS ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımlardan borsa endeksleri ve kişi başına gayrisafi yurtiçi hasılaya tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bununla birlikte bu ülkelerde hukukun üstünlüğünden de doğrudan yabancı yatırımlara tek yönlü nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Buna göre BRICS ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımlar, borsa endeksleri ve kişi başına gayrisafi yurtiçi hasılanın nedeni iken, hukukun üstünlüğü de doğrudan yabancı yatırımların nedenidir. Çalışmanın kanun düzenleyicileri, politika uygulayıcıları, ulusal ve uluslararası yatırımcılar için faydalı olacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: *Hukukun Üstünlüğü, Borsa Endeksi, Konya (2006) Nedensellik Analizi, BRICS Ülkeleri*

THE RULE OF LAW IN BRICS COUNTRIES AND THE RELATIONSHIP OF SOME MACROECONOMIC INDICATORS WITH STOCK MARKET PERFORMANCE

ABSTRACT

This study investigates the causal relationships between the rule of law, stock market indices, inflation, GDP per capita, and foreign direct investments in the BRICS countries (Brazil, Russia, India, China, and South Africa), using annual data for the period 2012-2023. The analysis was performed using second-generation panel data methods that account for cross-sectional dependence, including the Konya (2006) panel causality analysis, both for country-specific and panel results. The absence of a thesis study in the literature examining the relationship between the rule of law and stock market performance is expected to contribute to filling this gap in the literature.

In this study, the major stock indices of the BRICS countries are included as dependent variables, while the rule of law, inflation, GDP per capita, and foreign direct investments are considered independent variables. Initially, cross-sectional dependence tests and homogeneity tests were applied to the variables. Subsequently, the Konya (2006) panel causality analysis was applied to examine the causal relationships between the variables, considering cross-sectional dependence.

The first section of the study presents the topic, objectives, hypotheses, and previous scientific studies related to the subject. The second section discusses the concept of the rule of law, its components, and methods of measurement. The third section provides information on the economies and financial markets of the BRICS countries. The fourth section presents the econometric analysis and findings of the study, explaining the dataset used and sharing the econometric model. This section also describes the methods applied in the analysis, followed by the findings based on the analysis results. The fifth section concludes the study.

According to the results of the Konya (2006) causality test, a one-way causal relationship was found from foreign direct investments to stock indices and GDP per capita in the BRICS countries. Additionally, a one-way causal relationship from the rule of law to foreign direct investments was also detected in these countries. According to these findings, in the BRICS countries, foreign direct investments, stock indices, and GDP per capita are causes, while the rule of law is a cause of foreign direct investments. The findings are expected to be beneficial for policymakers, legislators, national and international investors.

Keywords: *Rule of Law, Stock Index, Konya (2006) Causality Analysis, BRICS Countries*

1. GİRİŞ

Hukukun üstünlüğü devletin tüm mercilerinin hukuk kurallarıyla bağlı olmasını, yönetimde keyfilikten kaçınılmasını, herkesin kanun önünde eşit olmasını ve hesap verebilir olmayı ifade eder (Telli 2014, 315). Bu kavram, hem bireylerin kendi aralarında hem de bireyler ve devletler arasında uygulanacak tutarlı, eşit ve adil hukuk kurallarının varlığını gerekli kılar. Hukukun üstün olduğu toplumlarda devlet temel hak ve özgürlükleri yasalarla güvence altına alır, kendi iş ve eylemlerinden dolayı yargısal olarak denetime tabi olur.

Muğlaklıktan uzak, anlaşılır ve açık olan, temel hak ve özgürlükleri güvence altına alan hukuk kuralları toplum tarafından özümseilir ve içselleştirilir. Hangi davranış karşısında ne şekilde cezalandırılacağına öngörülebilmesi, herkese eşit, adil muamele edildiğinin düşünülmesi bireylerin devlete karşı olan güven duygusunu artırarak, istikrar ve güven ortamı oluşturacaktır. Her türlü hakkı devlet tarafından güvence altına alınan toplumlarda bireyler daha fazla ekonomik faaliyete yönelecek, gerek doğrudan gerek dolaylı yatırımlar artacaktır. Ekonomideki bu iyi halin ülkelerin borsa performanslarına da olumlu yansımaları beklenir.

BRICS, uluslararası finans kurumlarındaki yapıyı geliştirmek ve geliştirmekte olan ülkelere daha fazla söz hakkı verilmesini sağlamak amacıyla 2006 yılında St. Petersburg Ekonomik Forumu'nda kurulan ülkeler birliği topluluğudur (BBC,2024). İlk olarak bu oluşuma Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin katılmışlardır ve BRIC adını almışlardır. Birliğin adı 2011 yılında Güney Afrika'nın katılımıyla BRICS olarak değişmiştir. Nüfus bakımından dünyanın en kalabalık ülkelerinin oluşturduğu BRICS ülkelerinin beşi de G20 üyesidir. Bu ülkeler hukukun üstünlüğü endeksi bakımından farklı puanlara sahiptir. Hisse senedi piyasalarının makro değişkenlerden etkilendiği ve bu değişkenleri etkilediği düşünülürse uygulamada olan hukuk düzeninin borsa performansını etkilemesi ve bundan etkilenmesi beklenebilir.

Bu çalışmada BRICS ülkelerinde hukukun üstünlüğü endeksinin ve bazı makroekonomik değişkenlerin BRICS borsa endeksleri ile ilişkisi araştırılmıştır.

Bu bölümün devamında çalışmanın konusu, tezin amacı ve literatür araştırmasına yer verilmiştir.

1.1 Çalışma Konusu

Dünyanın en kalabalık ülkelerinin oluşturduğu topluluk olan BRİCS ülkeleri, gelir büyüklüğü bakımından da çok büyük bir paya sahiptir. Bu çalışmada hukukun üstünlüğü düzeyi WJP hukukun üstünlüğü endeks puanı ile ilişkilendirilmiştir ve bazı makro ekonomik faktörlerin (doğrudan yabancı yatırımlar, enflasyon, kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla), BRICS ülkeleri borsa endeksleri ile nedensellik ilişkisinin varlığı ampirik olarak incelenmeye çalışılmıştır.

1.2 Tezin Amacı

Literatürde BRICS ülkelerinde hukukun üstünlüğünün borsa endeksleri ile ilişkisini inceleyen tez çalışmasına rastlanmamıştır. Çalışmamız bu minvalde hukukun üstünlüğü ve bazı makroekonomik değişkenlerin BRİCS ülkeleri borsa endeksleri üzerindeki etkisini araştırmış ve literatüre bu yönde katkı sağlanması amaçlanmıştır.

1.3 Literatür Araştırması

Literatürde hukuk, ekonomi ve finans ilişkisini araştıran az sayıda ampirik çalışma mevcuttur. Aşağıda hukukun üstünlüğü, finans ve bazı ekonomik faktörlerin ilişkisini araştıran bazı çalışmalar özetlenmiştir.

Demirguc-Kunt ve Maksimovic (1998), 30 gelişmiş ülkede 1983-1991 veri dönemini dikkate alarak regresyon analizi ile yasal ve finansal sistemlerdeki farklılıkların firmaların büyümeyi finanse etmek için dış finansman kullanımını nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Hukuk sistemleri verimlilik endeksinde yüksek puan alan ülkelerde firmaların daha büyük bir bölümünün uzun vadeli dış finansman kullandığı ve daha hızlı büyüdüğü sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca iyi işleyen kurumların gelişmesinin hisse senedi piyasasının gelişmesinde önemli bir etken olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Dollar ve Kraay (2000), sömürge sonrası yoksul ülkelerin mülkiyet hakları ve siyasal haklarının onların gelişmişliklerine etkisini araştırmışlardır. Çalışmada

hukukun üstünlüğünün, kişi başına düşen gelir ve yoksulların kişi başına düşen reel gelirini arttırmada siyasi özgürlük ve demokrasiye göre daha güçlü etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Demokrasi unsurunun yoksulların reel kişi başına geliri üzerinde kuvvetli bir tesiri olmadığını; ama demokrasinin muhtemel ekonomik etkilerinin haricinde ek olarak maddi olmayan yararlar sağladığını ifade etmektedirler.

Beck vd. (2003), finansal gelişime etki eden unsurları araştırdıkları çalışmalarında, hukuk sistemleri ve finansal gelişim arasındaki ilişkiyi regresyon analizi ile incelemişler ve 70 ülke üzerinde yaptıkları çalışmada hukuk sistemlerinin ülkelerin borsalarının ve diğer finansal kurumlarının gelişmesinde önemli rol oynadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Yapraklı (2008), Türkiye'nin de içinde bulunduğu üst orta gelir düzeyindeki 36 ülke için 2002-2005 dönemi verilerini kullanarak kurumsal yapı ve ekonomik büyüme üzerindeki etkiyi araştırmışlardır. Çalışmada kurumsal yapı göstergelerinden hukukun üstünlüğü, politik istikrar, hesap verebilirlik, ifade özgürlüğü ve düzenlemelerin kalitesi değişkenlerinin ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkisi olduğu; yolsuzluğun önlenmesi, yönetimin etkinliği değişkenlerinin ise pozitif etkiye sahip olduğu tespitinde bulunulmuştur. Çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır.

Haggard ve Tiede'ye (2011) göre, hukukun üstünlüğü ekonomik büyüme için temel gereklilik olarak görülmektedir. 74 ülke üzerinde yapılan çalışmada, hukukun üstünlüğü bileşenleri (özel mülkiyetin korunması, bireyin güvenliği, kişisel haklar, devletin kontrol edilebilmesi, yolsuzluk vd.) ile ekonomik büyüme arasında gelişmiş ülkelerde güçlü korelasyon olmasına karşın; gelişmekte olan ülkelerde güçlü bir korelasyondan bahsedilemez. Haggard ve Tiede bunun nedenini bu ülkelerde kişisel mülkiyet haklarının garanti altına alınmamış olmasından ve gelişmekte olan ülkelerde hukuk düzeninin tam olarak kurulamamasından kaynaklanabileceğini savunmuşlardır. Ayrıca, yolsuzluğun önlenmesinin ekonomik büyüme üzerinde mülkiyet haklarının korunmasından daha etkili olacağı sonucuna ulaşmışlardır.

Fowowe (2013), Afrika ülkeleri için hukuk ve finans teorisinin ampirik bir incelemesini regresyon yöntemiyle 39 Afrika ülkesi üzerine yapmıştır. Ulaşılan sonuçlara göre, hukuk sistemi kökenlerinin (British Common Law -French Civil Law) finansal gelişmeyi açıklamada önemsiz olduğu, hukuk ve finans teorisinin Afrika ülkelerinde geçerli olmadığı sonucuna varılmıştır. Çalışma, yasal etkinliğin

Afrika'daki finansal gelişmede ülkeler arası farklılıkları önemli ölçüde açıkladığını göstermiştir.

Özpolat vd. (2016), 20 ülkede kurumsal yapı faktörleri olarak hukukun üstünlüğü, yolsuzluğun kontrolü, ifade özgürlüğü, siyasal istikrar, bürokrasi kalitesi ve mülkiyet haklarının güvence altına alınması unsurları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi GMM (genelleştirilmiş moment) yöntemi ile araştırmışlardır. Çalışmada bu faktörlerin gelişmiş ülkelerde ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Yolsuzlukla mücadele, hesap verilebilirlik, hukukun üstünlüğü, ifade özgürlüğü indeksi yüksek gelirli ülkelerde GSYH ile pozitif korelasyona sahip iken, gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkelerde sonuç istatistiksel olarak anlamlı değildir. Ayrıca ilgili çalışmada etkili kurumsal yapıların piyasa belirsizliğini bertaraf edip, kaynakların etkin ve adil şekilde dağılımını sağlayabileceği belirtilmiştir.

Cherif ve Dreger (2016), 1990-2007 dönemi yıllık veriler ile Orta doğu ve Kuzey Afrika ülkelerindeki bankacılık sektörü ve borsadaki gelişim için kuramsal belirleyicileri panel veri analizi ile araştırmışlardır. Çalışmada “ yolsuzluk” bankacılık sektörü için en önemli belirleyici olduğu savunulurken borsada bu etkinin yasal düzenlemeler ile ilişkili olduğu savunulmaktadır. Araştırmacılar, dış ticarete açıklığın bankacılık sektörü ve borsa için oldukça önemli bir belirleyici olduğunu ve finansal gelişimi arttıracığını; ancak kişi başına düşen gelir ve enflasyonun bu denli önemli olmadığını ifade etmişlerdir. Ekonomik entegrasyonun finansal büyümeyi ve GSYH'yi öncelediğini ve buna yolsuzlukla mücadele ve iyi kanun uygulamalarının eşlik etmesi gerektiğini ifade etmişlerdir.

Khan ve Siddiqui (2017), gelişmiş ve gelişmekte olan bazı ülke verilerini kullanarak hukukun üstünlüğü ve içinde reel faiz oranı, kişi başına gayri safi yurtiçi hâsıla, enflasyon oranı gibi bazı makro-ekonomik değişkenler ile hisse senedi piyasalarının borsa getirisi üzerindeki ilişkisini araştırmışlardır. Seçilmiş ülkelerin 2005- 2015 dönemine ait yıllık verileri panel şeklinde incelenmiştir. İlgili ilişkinin varlığını tahmin etmek için tanımlayıcı istatistik testler ile birlikte Pearson korelasyonu, regresyon analizinden yararlanılmıştır. Sonuçta faiz ve enflasyon oranı ile borsa performansı arasında anlamlı pozitif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Hukukun üstünlüğü ile borsa getirisi arasında pozitif anlamlı bir ilişki

görülmüştür. Gayri safi yurtiçi hâsıla, gayri safi sermaye oluşumu ve ticaret ile borsa getirisi arasında önemsiz bir ilişki tespit edilmiştir.

Horvaath vd. (2017) çalışmalarında 80 ülke için 2009-2013 yılı ekonomik verilerini kullanarak finansal gelişimin nedenlerini araştırmışlardır. Çalışma neticesinde finansal gelişimin en önemli belirleyicilerinin hukukun üstünlüğü ve ekonomik gelişmişlik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca finansal piyasalarla ilgili hukuki düzenlemelerin finansal istikrar ve borsa verimliliğine katkı sağladığını savunmuşlardır.

Şaşmaz (2019), Emir Mahmutoglu ve Köse'nin (2011) nedensellik testinden faydalanarak gerçekleştirdiği çalışmasında 29 ülke için 2007-2017 döneminde hükümet etkinliği, ekonomik refah ve hukukun üstünlüğü arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışma sonuçlarına göre hukukun üstünlüğü, hükümet etkinliği ve ekonomik refah arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır.

Demirgil ve Şenol (2019), kurumsal yapının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında ekonomik büyümeyi bağımlı değişken olarak, kurumsal faktörleri temsilen hukukun üstünlüğü, yolsuzluk kontrolü, ekonomik özgürlük, sivil haklar, politik haklar, politik istikrar, eğitim endeksi, insani gelişim endeksini bağımsız değişken olarak ele almışlardır. Türkiye'nin de içinde bulunduğu 55 ülkenin 2002-2017 dönemi yıllık verileri kullanılarak ülkelerin kurumsal yapılarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi panel veri analizi ile araştırılmıştır. Analiz sonucuna göre hukukun üstünlüğü, yolsuzluk kontrolü, politik istikrar, eğitim, sivil haklar ve insani gelişim endeksi ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur. Ancak politik haklar ve ekonomik özgürlükler ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Kiarie (2020), Güney Afrika'da 1996-2017 dönemine ait üçer aylık verilerle finansal kalkınmanın belirleyicilerini Johansen eş bütünleşme testi ile araştırmıştır. Yapılan analiz neticesinde ekonomik büyüme, borsa sermayesi, finansal gelişme, para politikası, doğrudan yabancı yatırımlar ve hukukun üstünlüğü arasında uzun vadeli bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tam düzeltilmiş en küçük kareler (FMOLS) regresyon sonuçları para politikası, ekonomik büyüme, doğrudan yabancı yatırımlar, hukukun üstünlüğü ve borsa kapitalizasyonun ekonomik kalkınma üzerinde olumlu etkisi olduğunu göstermiştir.

Doğanay ve Değer (2020), kurumların ekonomik büyüme üzerinde etkisini araştırdıkları çalışmalarında kurumsal göstergelerden hukukun üstünlüğü, hesap verebilirlik, ifade özgürlüğü ve yolsuzluğun önlenmesi faktörlerinin ekonomik büyümeyi pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilediğini; ancak siyasi istikrarın varlığının ve şiddetsizliğin ülkelerde ekonomik büyümeyi daha az şekilde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmada veri dönemi olarak 2002-2018 yılları ele alınmış ve 134 ülke ile iki aşamalı sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi kullanılmıştır. Ampirik sonuçlar ülkelerin ekonomik büyümesi için güçlü kurumların yanında enflasyon, kamu harcamaları, ticaretin serbestleşmesi, gibi yapısal faktörlerin de ülkelerin ekonomik büyümesinde etkili olduğunu ortaya çıkarmıştır.

Akalın (2021), 28 OECD ülkesinde 1985-2017 dönemine ait verilerle hukukun üstünlüğü ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile araştırmıştır. Tahmin sonuçlarına göre, sermaye oluşumundaki artışlar ile hukukun üstünlüğündeki gelişme ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Sermaye artışlarının istihdam ve üretimi ile sağlanabileceği hem yurt içi yatırımların hem de doğrudan yabancı yatırımların artırılmasının hukukun üstünlüğü konusundaki gelişmelerle mümkün olabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada ticari açıklık ve ekonomik büyüme arasında ilişki tespit edilememiştir.

Kara (2021), hukukun üstünlüğü ve ekonomik kalkınma ilişkisini araştırdığı çalışmasında panel veri kullanarak seçilmiş 85 ülkenin 1996-2019 dönemi verilerini analiz edilmiştir. Çalışmada hukukun üstünlüğü indeksi (Rule of Law Index), hukukun üstünlüğü göstergesi olarak kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda kalkınma düzeyinin hukukun üstünlüğü, kamu harcamaları, yatırım düzeyi ve ticari dışa açıklıktan pozitif yönde etkilendiği; enflasyon ve işsizlikten ise olumsuz etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Ünlü ve Bozkuş (2021) , çalışmalarında hukukun üstünlüğü endeks değeri sıralamasında ilk beş ülke ile son beş ülkenin iktisadi göstergelerini esas alarak hukukun üstünlüğü ve bu ülkelerin ekonomileri arasındaki ilişkiyi tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada Türkiye'nin hukuki ve ekonomik performansı diğer ülkelerle karşılaştırılmıştır. İlgili çalışma neticesinde hukukun üstünlüğü ilkesine güçlü şekilde bağlı olan ülkelerin, diğer ülkelere göre iktisadi anlamda performanslarının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak tam anlamıyla

ekonomik anlamda güçlü performans içinde olan ülkelerin hukukun üstünlüğü ilkesini savunduklarını söyleyemeyeceği çalışmada belirtilmiştir.

1.4 Hipotez

Çalışmada hukukun üstünlüğü, doğrudan yabancı yatırımlar, kişi başına düşen gayri safi yurt içi hâsıla ve enflasyon ile BRICS ülkeler grubu borsa endeksleri arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada borsa endeksi (Stock Exchange Index(SEI)) bağımlı değişken olarak ele alınmıştır. Literatürdeki ampirik çalışmalara dayanarak enflasyon oranı (INF), hukukun üstünlüğü endeks değeri (RULE), kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla (GDPPER) ve doğrudan yabancı yatırımlar (FDI) tahmin edici değişkenler olarak kullanılmıştır. Çalışmamızda tutarlı ve güvenilir sonuçlara ulaşabilmek için kişi başına gayri safi yurtiçi hâsıla (GDPPER), doğrudan yabancı yatırımlar (FDI) ve borsa endeksi değişkenlerinin doğal logaritması alınmıştır.

Kullanılan değişkenlere ait özet bilgiler Çizelge 1. 1' de verilmiştir.

Çizelge 1.1: Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Veri Frekansı	Kaynak	Kapsadığı Dönem
Borsa Endeksi	Yıllık	investing.com	2012-2023
Hukukun Üstünlüğü Endeksi	Yıllık	worldjusticeproject.org	2012-2023
Doğrudan Yabancı Yatırım	Yıllık	World Bank	2012-2023
Enflasyon Oranı	Yıllık	World Bank	2012-2023
Kişi Başına Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla	Yıllık	World Bank	2012-2023

Çalışmada 2012-2023 dönemine ait yıllık veriler kullanılmıştır. Doğrudan yabancı yatırım, kişi başına GSYİH, enflasyon oranı değişkeni Dünya Bankası veri tabanından, BRICS ülkeleri borsa endeks verileri (BOVESPA, MOEX, NIFTY50, SHANGAI, FTSE) investing.com internet sitesinden elde edilmiştir. Hukukun üstünlüğü endeks verileri ise worldjusticeproject.org internet sitesinden alınmıştır.

Araştırmanın alternatif hipotezleri şu şekildedir:

H1A1: Hukukun üstünlüğü borsa endeksinin nedenidir.

H1A2: Hukukun üstünlüğü doğrudan yabancı yatırımların nedenidir.

H1A3: Hukukun üstünlüğü enflasyonun nedenidir.

H1A4: Hukukun üstünlüğü kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasılanın nedenidir.

H1B1: Doğrudan yabancı yatırımlar borsa endeksinin nedenidir.

H1B2: Doğrudan yabancı yatırımlar hukukun üstünlüğünün nedenidir.

H1B3: Doğrudan yabancı yatırımlar enflasyonun nedenidir.

H1B4: Doğrudan yabancı yatırımlar kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasılanın nedenidir.

H1C1:Enflasyon borsa endeksinin nedenidir.

H1C2:Enflasyon hukukun üstünlüğünün nedenidir.

H1C3:Enflasyon doğrudan yabancı yatırımların nedenidir.

H1C4:Enflasyon kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasılanın nedenidir.

H1D1:Kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hâsıla borsa endeksinin nedenidir.

H1D2: Kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hâsıla hukukun üstünlüğünün nedenidir.

H1D3: Kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hâsıla doğrudan yabancı yatırımların nedenidir.

H1D4: Kişi başına düşen gayri safiyurtiçi hâsıla enflasyonun nedenidir.

H1E1: Borsa endeksi hukukun üstünlüğünün nedenidir.

H1E2: Borsa endeksi doğrudan yabancı yatırımların nedenidir.

H1E3: Borsa endeksi enflasyonun nedenidir.

H1E4: Borsa endeksi kişi başına düşen gayri safiyurt içi hasılanın nedenidir.

Çalışmanın devamında hukukun üstünlüğü kavramı, hukukun üstünlüğünün gerekleri, hukukun üstünlüğü endeksleri ve hukukun üstün olmasının sosyal ve ekonomik önemi konularına değinilecektir.

2. HUKUKUN ÜSTÜNLÜĞÜ KAVRAMI

Hukukun üstünlüğü kavramı bir toplumda hukuk kurallarının tüm bireyler, kurumlar ve devletler için geçerli ve bağlayıcı olduğunu, hem yönetenler hem de yönetilenlerin sınırlarını belirleyen kuralların kimseye istisna gösterilmeden uygulanması gerekliliğini ifade eder (Atalay, 2024: 54). Hukukun üstünlüğü, hukuk kurallarının politik nüfuzdan keyfi uygulamalardan ve kişisel ilişkilerden bağımsız olarak, eşit bir şekilde uygulanmasını sağlamayı amaçlar.

Hukukun üstünlüğü temel hak ve özgürlüklerin güvence altına alınmasını zorunlu kılar. Eşit ve adil olan, zamanında işleyen ve herkesin güvendiği, içselleştirip saygı duyduğu bir hukuk düzeninde toplumsal barışın varlığı kaçınılmazdır. Hukukun üstünlüğü, demokratik ve adil bir toplumun teminatıdır (Fuller,2016).

Hukukun üstünlüğü herkesi bağlayan kuralların varlığını, herkesin bu kurallardan haberdar olmasını gerekli kılmaktadır (Gözlügöl, 2013). Hukukun üstün olması bireylerin geleceğe yönelik planlar yapabilmesini, gerek doğrudan gerek dolaylı yatırımların artmasını sağlaması bakımından önemlidir. Bireyler hem kamu kesimi ile ilişkilerinde hem de bireysel ilişkilerinde bir çatışmaya düştüklerinde konunun bağımsız ve tafsız yargı mercilerince inceleneceğini ve sonuçlandırılacağını bilirler.

Friedrich A. Hayek' e göre hukukun üstün olması hukukun genel, eşit ve kesin olmasını gerektirir (Hayek, 1986). Joseph Raz'e göre hukuk kuralları istikrarlı, açık ve anlaşılır olmalı, yargı bağımsız ve tarafsız olmalı, adil bir yargılama gerçekleştirilmeli, mahkemelere kolayca ulaşılabilmelidir (Raz,1977; Gözlügöl, 2013). Gözlügöl'e göre hukukun üstün olabilmesi için temel şartlar şunlardır: Hukukun genel olarak tüm toplumca kabul görmesi, evrensel, tarafsız ve bağımsız yargının varlığı, adil yargılama, hem yönetenlere hem de yönetilenlere yönelik kuralların varlığı, eşit uygulama, kamu otoritesinin takdir yetkisini sınırlayan kuralların mevcudiyeti, temel hak ve özgürlüklerin güvence altına alınması ve kuvvetler ayrılığıdır (Gözlügöl, 2013). Raoul Wallenberg İnsan Hakları ve İnsancıl Hukuk Enstitüsü ve Hague Hukuku Uluslararasılaştırma Enstitüsü'nün ortak

yayınladığı “Politikacılar için Rehber” kitabında hukukun üstünlüğünün üç ana unsuru yasallık, insan hakları ve demokrasi olarak sıralanmıştır (Janse ve Corell, 2012).

2.1 Hukukun Üstünlüğüne İlişkin Unsurlar

Literatürden yola çıkarak hukukun üstün olması için gerekli olan unsurları şu şekilde sıralayabiliriz:

Hukukun Eşitliği: Bütün bireylerin, yasalar karşısında eşit olması ve hiçbir kişi ya da grubun, hukukun dışında ya da ayrıcalıklı olmamasıdır (Gözlügöl, 2013:1440, 1445). Hukuk devletinde hiçbir kişiye, gruba, zümreye ayrıcalık tanınmaz. Devlet erkleri, herkese eşit mesafede olmalıdır (Gül, 2022: 65).

Hukukun Üstünlüğü: Bu kavram yasa koyucuların ve uygulayıcıların, yasaları kişisel ya da politik tercihlerine göre değiştirmemelerini yasaların, toplumun genel çıkarları doğrultusunda ve belirli prosedürlere uygun olarak düzenlenip uygulanmasını ifade eder (Erdoğan, 2020: 31) .

Yasaların Genel, Belirli, Açık Olması ve Geriye Yürümezliği: Yasalar benzer olaylara genel standartlar içeren kurallar olmalıdır (Uygun, 2022) .Yasalar herkesin anlayabileceği düzeyde açık, anlaşılır ve net olmalıdır. Böylece bireyler ne tür bir davranışın hukuka aykırı olduğunu bilebilir ve davranışlarını bu kurallar çerçevesinde sürdürebilirler.

Geçmişte vuku bulmuş olay veya işlemlere sonradan yürürlüğe girmiş hukuk normunun uygulanmasına hukukta “geriye yürüme” adı verilmektedir (Yılmaz, 2015:1024). Ancak yasaların geriye yürümezliği, hukukun temel prensiplerindedir. Eğer bir yasa geriye yürürse, insanlar geçmişte yaptıkları davranışlar için daha sonra çıkan bir yasaya dayanarak cezalandırılabilirler ve bu durum adalet anlayışına aykırıdır. Bu kuralın bazı istisnaları olsa da (Örneğin: İdare hukukunda yok hükmündeki işlemler ve idari işlemin geri alınması (Yılmaz, 2015:1030); belli bazı uluslararası suçlarda mesuliyet (Toprak, 20015: 20) yasaların geriye yürümemesi, hukukun öngörülebilirliğini ve güvenilirliğini artırır.

Yasaların Aleni Olması, Çelişmezliği ve Tutarlılığı: Yasaların varlığından herkesin haberdar olabilmesi ve davranışlarını buna göre yönetebilmeleri için yasaların ilan edilmesi gerekir (Fuller, 2016, akt. Uygun 2022; Toprak, 2015:

20). Hukuk kuralları, sürekli değişmemeli, istikrarlı olmalı, birbiryle çelişmemeli ve bireyler davranışları karşısında yasaların tutumunu öngörebilmelidir (Mercan,132-134; Toprak, 2015: 21).

Bağımsız ve Tarafsız Yargı: Bu ilke yargı organlarının, devletin ve diğer güç merkezlerinin etkisinden bağımsız olarak, sadece yasal normlara göre karar verebilmelerini ve taraflara eşit mesafede olmalarını ifade eder (Gözlügöl, 2013). Yargıçlar kişisel veya siyasi etkilerden uzak durarak objektif karar vereceklerdir.

Temel Hakların Korunması: Hukukun üstünlüğü, bireylerin temel hak ve özgürlüklerinin korunmasını gerektirir (Karayalçın, 1992). Hukuk kuralları ve uygulanması, temel haklara zarar vermemeli ve bireylerin bu hakları için yargısal denetim mekanizmaları bulunmalıdır.

Yasama ve Yürütme Organlarının Sınırlanması: Yasama ve yürütme organları, hukuk kurallarını belirleme ve uygulama yetkilerini aşmamalıdır. Yasa koyucular ve yürütme yetkilileri, hukukun sınırları içinde hareket etmelidir (Gül, 2022). Yasalar, demokratik süreçler ve hukuki standartlara uygun olarak yapılmalıdır.

Denetim ve Hesap Verebilirlik: Devlet organlarının ve yetkililerin faaliyetleri, hukukun üstünlüğü ilkesine uygun olarak denetlenebilir olmalı ayrıca kamu görevlileri ve diğer yetkililer, görevlerini yerine getirirken hesap verebilmeli ve görevlerini kötüye kullanmaktan kaçınmalıdırlar (Gözlügöl, 2013:1442-1443) .

Hukuki Yardım ve Temsil: Bireyler, hukuki yardım erişim hakkına sahip olmalıdır (Örn.Türkiye’de HMK mad.334’te belirtildiği gibi) . Hukuki temsil ve danışmanlık, adil bir yargılama için elzemdir.

2.2 Hukukun Üstünlüğünün Ölçülmesi

Hukukun üstünlüğü endeksleri, bir ülkenin hukuk sisteminin ne kadar etkin ve adil işlediğini ölçen bir göstergedir. Bu endeksler, genellikle uluslararası kuruluşlar veya düşünce kuruluşları tarafından hazırlanır ve hukukun üstünlüğü ilkesinin çeşitli boyutlarını değerlendirir. Endeksler, genellikle birkaç temel bileşeni analiz ederek bir ülkenin hukuk sisteminin kalitesini ve etkinliğini ölçer. Endekslerin baz aldığı kriterler farklılaştığından sonuçlar farklılık gösterebilmektedir. Öne çıkan hukukun üstünlüğü endeksleri şunlardır:

2.2.1. Dünya adalet projesi (World justice project - WJP) hukukun üstünlüğü endeksi

Dünya Adalet Projesi tarafından yıllık olarak yayımlanan bu endeks, 2023 yılı itibariyle 130'dan fazla ülkede hukukun üstünlüğü ilkesini çeşitli kriterlere göre değerlendirir. Hukukun belirliliği, yargı bağımsızlığı, temel hakların korunması, adil yargılanma, kamu yetkililerinin hesap verebilirliği, suç ve ceza sisteminin etkinliği gibi alanlarda ölçümler yapar. Hem uzmanların hem de genel halkın görüşlerine dayalı anketler ve değerlendirmeler kullanır.

Dünya Adalet Projesi Hukukun Üstünlüğü Endeksi (Rule of Law Index), ülkelerin hukuk sisteminin ne denli adil, etkin ve erişilebilir olduğunu belirlemeye yönelik çeşitli göstergeler ortaya koyar. Bu endeks, hukukun üstünlüğü ve insan hakları konularında farkındalık yaratır. Her yıl güncellenen endeks, ülkelerin zaman içindeki ilerlemelerini veya gerilemelerini takip etmek için kullanılabilir (WJP,2023). WJP, hukukun üstünlüğü ilkesini çeşitli kriterler üzerinden değerlendirir ve bu değerlendirme sonuçlarını yıllık olarak yayımlar. Endeks, hangi ülkelerin güçlü hukuk sistemlerine sahip olduğunu göstermenin yanında hangi ülkelerde hukuki ve yönetsel reform yapılması veya mevcut süreci iyileştirmek gerektiği konusunda kamuoyuna ve politika yapıcılarına yol gösterici olabilir.

Dünya Adalet Projesi (WJP) Hukukun Üstünlüğü Endeksi, temel sekiz faktör (Hükümet yetkilerindeki kısıtlamalar, yolsuzlukla mücadele, şeffaflık, temel haklar, düzen ve güvenlik, idari yaptırımlar, sivil adalet ve ceza adaleti) ve 44 alt faktörden oluşmaktadır (<https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/factors/2024>).

Dünya Adalet Projesi (WJP) Hukukun Üstünlüğü Endeksi Özellikleri

Endeksin sekiz faktörünün ve 44 alt faktörünün puanları ve sıralamaları, WJP tarafından toplanan iki veri kaynağından elde edilmektedir. Bunlar:

1. Genel Nüfus Anketi (GPP): Her ülkede ve yargı bölgesinde temsilci bir örnekleme 1.000 katılımcı kullanarak, önde gelen yerel anket şirketleri tarafından gerçekleştirilen bir ankettir (WJP, 2024).

2. Nitelikli Katılımcı Anketleri (QRQ): Bu anket türü ise ülkede bulunan hukuk uygulayıcıları, uzmanlar ve medeni hukuk, ticari hukuk, anayasa hukuku, sivil haklar ve ceza hukuku, iş hukuku ve kamu sağlığı konularında uzman

akademisyenler tarafından doldurulan kapalı uçlu sorulardan oluşan anketlerdir (Acar, 2022: 43).

Bu iki veri kaynağı, 2023 yılı itibariyle 143 ülkede ve yargı bölgesinde kamuoyunun, yerel hukuk yürütücüleri ile uzmanlarının deneyimlerini, algılarını yansıtan güncel bilgiler sunmuştur (WJP,2024).

Puanlama Sistemi

WJP hukukun üstünlüğü endeksinde puanlar 0 ile 1 arasında değişmektedir. '1' puan, hukukun üstünlüğünün en güçlü şekilde uyumunu gösterirken yani ülkelerin ve yargı sistemlerinin hukukun üstünlüğüne ne kadar bağlı olduklarını ifade ederken; '0' puan ise hukukun üstünlüğünün zayıf uyumda olduğunu, ciddi yolsuzluk veya insan hakları ihlallerini gösterir (Ünlü ve Bozkuş , 2021:7).

2023 yılı WJP hukukun üstünlüğü endeksi sonuçlarına göre, endeks puanı en yüksek ve en düşük olan on ülke şu şekilde sıralanmıştır:

Çizelge 2.1: 2023 Yılı WJP Hukukun Üstünlüğü Puanı En Yüksek ve En Düşük Olan On Ülke

Dünya Sıralaması	Ülke	Puan
1	Danimarka	0,90
2	Norveç	0,89
3	Finlandiya	0,87
4	İsveç	0,85
5	Almanya	0,83
6	Lüksemburg	0,83
7	Hollanda	0,83
8	Yeni Zellanda	0,83
9	Estonya	0,82
10	İrlanda	0,81
133	Moritanya	0,36
134	Kamerun	0,35
135	Myanmar	0,35
136	Mısır Arap Cumhuriyeti	0,35
137	Nikaragua	0,35
138	Kongo Demokratik Cumhuriyeti	0,34
139	Haiti	0,34
140	Afganistan	0,32
141	Kamboçya	0,31
142	Venezuela	0,26

Not: 2023 yılı Türkiye WJP hukukun üstünlüğü endeks puanı:0,41; sıralama:117 (Kaynak: WJP, 2024).

Hukukun üstünlüğü endeks puanları en yüksek olan ülkelere baktığımızda bu ülkeleri önemli bir kısmının Baltık Denizi Devletleri Konseyi (CBSS) üye ülkeleri (Danimarka, Norveç, Finlandiya, Estonya, İsveç, Almanya, Avrupa Komisyonu) olan Avrupa ülkeleri olduğu görülmektedir. Bu ülkelerin yüksek gelir grubuna sahip ülkeler olduğu (World Bank Income Group Classification, 2018; WJP Report 2023: ss:56-60) özgürlük ve demokrasiyi içselleştirme bakımından da dünya genelinde önde gelen bir konumda oldukları ifade edilebilir (<https://freedomhouse.org/countries/freedom-world/scores>).

Hukukun üstünlüğü endeks puanları düşük olan ülkelere baktığımızda bu ülkelerin Venezuela dışında (Venezuela üst orta gelirli) düşük gelirli ya da alt gelirli oldukları, özgürlük ve demokrasinin işlerliği bakımından diğer dünya ülkelerine göre geride kaldıkları söylenebilir (<https://freedomhouse.org/countries/freedom-world/scores>).

Çizelge 2.1' bakıldığında ülkelerin hukukun üstünlüğünü tanımaları, özgürlükleri koruyup içselleştirmeleri, ülkelerin ekonomik büyümeleri ve toplumsal refahları için kritik bir öneme sahiptir.

2.2.2. Dünya Bankası yönetim göstergeleri (Worldwide Governance indicators)

Dünya Bankası tarafından 1996 yılından itibaren düzenlenen Kaufmann, Zoido-Lobatón ve Kraay'a ait olan Dünya Yönetişim Göstergeleri (World Governance Indicators), kamu sektöründeki yönetim, hukukun üstünlüğü, yolsuzluk, politik istikrar ve kamu hizmetleri gibi alanlarda performansı değerlendiren ülkelerin yönetim kalitesini ölçmek için kullanılan bir dizi endeksten oluşmaktadır (Canıkalp ve Ünlükaplan, 2015: 86; WGI, 2024). Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri (WGI) dünya çapında 30'dan fazla düşünce kuruluşu, uluslararası örgüt, sivil toplum örgütü ve özel firmadan gelen verileri birleştirip bir endeks oluşturmaktadır (Canıkalp ve Ünlükaplan, 2015). Endeks, şu altı ana boyut altında toplanır (Kaufmann vd, 2010):

Seçim ve Hesap Verebilirlik: Bir ülkenin vatandaşlarının hükümetlerini seçme sürecine katılma düzeyleri, ifade özgürlüğü, dernek kurma özgürlüğü ve bağımsız medyanın boyutu gibi hususları kapsamaktadır (WGI, 2023).

Politik İstikrar ve Şiddet /Terörizm Olasılığı: Siyasi istikrarsızlık, hükümetin düşme riski, iç çatışmalar ve terörizm gibi faktörler ölçülmektedir (Özer, 2020: 36-37)

Hukukun Üstünlüğü: Hukukun uygulanabilirliği, yargının bağımsızlığı ve temel hakların korunması konusunda bu gösterge uluslararası bir ölçüt olmayı hedeflemektedir. Bireylerin kurallara ne kadar güvendiği ve bu kurallara ne ölçüde uyduğu, özellikle sözleşmelerin uygulanması, mülkiyet hakları, polis ve mahkemelerin kalitesi ile suç ve şiddet olasılığını kapsamaktadır (Kaufmann vd. 2010).

Yolsuzluğun Kontrolü: Kamu ve özel sektörde çalışanları yolsuzluk düzeyini değerlendirir (Özer, 2020: 42).

Hükümetin Etkinliği: Bu gösterge, kamu hizmetlerinin ve yönetimin kapasitesini ve kalitesini göstermekle birlikte politika oluşturma ve bu politikaların uygulanabilirliğini de ifade etmektedir (Çeliksoy, 2015:125).

Düzenleyici Kalitesi: Hükümetin güçlü politikalar ve düzenlemeler geliştirme ve uygulama kapasitesine dair durumunu değerlendirir.

Bu göstergeler, yıllık olarak güncellenir ve ülkeler arasındaki karşılaştırmalar yapmayı sağlar. Yönetişim değerleri -2,5 ve + 2,5 puan aralığında yer almakta ve yüksek puanlar daha iyi yönetim durumunu negatif puanlar olumsuz yönetim durumunu ifade etmektedir (Canıkalp ve Ünkükaplan, 2015: 87).

2023 yılı Dünya Yönetişim Göstergesinin Hukukun Üstünlüğü Endeksi (WGI) sonuçlarına göre, endeks puanı en yüksek ve en düşük olan on ülke şu şekilde sıralanmıştır (Çizelge 2.2) :

Çizelge 2.2: 2023 Yılı WGI Hukukun Üstünlüğü Puanı En Yüksek ve En Düşük Olan On Ülke

Dünya Sıralaması	Ülke	Puan
1	Finlandiya	100,00
2	Danimarka	99,52
3	Norveç	99,05
4	Singapur	98,11
5	Lüksemburg	97,64
6	İsviçre	97,64
7	Avusturya	97,16
8	İzlanda	96,7

Çizelge 2.2: (Devamı) 2023 Yılı WGI Hukukun Üstünlüğü Puanı En Yüksek ve En Düşük Olan On Ülke

Dünya Sıralaması	Ülke	Puan
9	Lihtenştayn	96,23
10	Yeni Zelanda	95,75
205	Sudan	4,25
206	Irak	3,77
207	Afrika Merkez Cumhuriyeti	3,30
208	Eritre	2,83
209	Libya	2,36
210	Yemen	1,89
211	Suriye	1,4
212	Güney Sudan	0,94
213	Venezuela	0,47
214	Somali	0,00

Not: 2023 yılı Türkiye WGI hukukun üstünlüğü endeks puanı:32,5 (Kaynak: WGI, 2024).

WGI Dünya Yönetişim Göstergesi sonuçlarını incelediğimizde, çoğunlukla WJP hukukun üstünlüğü endeks sonuçlarını destekler nitelikte olduğu görülmektedir. WGI sonuçlarına göre Kuzey Avrupa ülkelerinin hukukun üstünlüğü bakımından görece diğer dünya ülkelerine göre daha üstün bir performans içinde olduğu; Somali, Suriye, Yemen gibi jeopolitik riski ve küresel belirsizlikleri yüksek olan ülkelerde bu ülkelerin konjektürel durumlarına da bağlı olarak hukukun üstünlüğünü daha az öncelikledikleri savunulabilir.

2.3 Hukukun Üstünlüğünün Gerekliği

Hukukun üstünlüğü hiç kimsenin yasalar karşısında üstün olmamasını ve kimseye ayrıcalık tanınmamasını ifade etmektedir. Bu tanım ilgili ülkenin idaresinde yasaların varlığını ve her kesimin bu yasalara saygılı olup uymasını gerektirir. Toplumda düzenin ve adaletin sağlanması için hukuk kurallarının varlığı gereklidir. Bu ilke yasaların öngörülebilir, adil ve tarafsız şekilde uygulanması gerektiğini ifade etmektedir. Hukukun üstünlüğü keyfi yönetim ve yolsuzluk gibi olumsuzlukları engelleyerek, bireylerin haklarını korur ve demokratik kurumların işlerliğini destekler. Bu ilke aynı zamanda güven ve istikrar sağlayarak toplumsal barışın temin edilmesine yardımcı olur.

Hukukun üstünlüğünün önemli olduğuna dair sosyal yaşamdaki bazı ana sebepler şu şekilde sıralanabilir:

Adaletin Sağlanması: Hukukun üstünlüğü, yasaların herkes için eşit şekilde uygulanmasını ve adil bir şekilde işlenmesini sağlar. Bu, bireylerin hak ve özgürlüklerinin korunması ve keyfi uygulamalardan kaçınılması için gereklidir. Hedling'e göre adil bir hukuk sistemi, hukukun üstünlüğünün ön koşuludur (Hedling, 2011).

Yasaların Üstünlüğü: Hukukun üstünlüğü, yasaların herkes tarafından tanınmasını ve uygulanmasını garanti eder. Bu, devlet yetkilileri ve güçlü kişilerin yasa dışı eylemlerinden sorumlu tutulabilmesine olanak tanır.

Hukuki Güvenlik ve Öngörülebilirlik: Bireylerin ve işletmelerin, yasaların ne olduğunu ve nasıl uygulanacağını bilmesi, uzun vadeli planlama ve karar alma süreçlerini güvenli hale getirir (Aktan, 2017). Bu, ekonomik istikrar ve büyüme için kritik öneme sahiptir. Hukukun üstünlüğü, yasaların tutarlı bir şekilde uygulanmasını sağlayarak bireylerin ve işletmelerin planlama yapabilmelerine imkân tanır.

Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik: Hukukun üstünlüğü, kamu görevlilerinin ve diğer yetkililerin yasal ve etik standartlara uymasını sağlar (Acar, 2022). Bu ilke, yolsuzluk ve kötü yönetimi engellemeye yardımcı olur.

Sosyal Barış ve Düzen: Adil ve tarafsız bir hukuk sistemi, toplumsal huzuru destekler ve çatışmaların hukuki yollarla çözülmesini teşvik eder. Bu, toplumsal güvenin ve düzenin korunmasına katkıda bulunur.

Bireylerin Korunması: Hukukun üstünlüğü, bireylerin temel haklarını ve özgürlüklerini korur (Acar,2022: 38-39). Yasal koruma, bireylerin hukuka aykırı işlemlerden ve ayrımcılıktan korunmasını sağlar.

Hukukun üstünlüğünün ekonomik önemini anlamak, hem bireyler hem de ülkeler için neden kritik bir ilke olduğunu kavramak açısından faydalıdır.

Hukukun üstünlüğünün ekonomik açıdan sağladığı bazı önemli yararlar şunlardır:

Yatırım Güvenliği ve Çekiciliği: Hukukun üstünlüğü, mülk ve sözleşme haklarının korunmasını sağlar (Kara, 2021:5). Yatırımcılar, yatırımlarının güvence

altında olduğundan emin olduklarında, daha fazla yatırım yapmayı tercih ederler. Bu da yerel ve yabancı yatırımları çekerek ekonomik büyümeyi teşvik eder.

Ekonomik Öngörülebilirlik: Hukukun üstünlüğü, yasaların ve düzenlemelerin tutarlı ve öngörülebilir bir şekilde uygulanmasını sağlar. Bu, işletmelerin uzun vadeli planlama yapabilmelerine ve risklerini yönetebilmelerine yardımcı olur. Ekonomik öngörülebilirlik, ekonomik kararları ve stratejileri daha etkili hale getirir (Gözlügül, 2013:1445). İşletmeler, yasaların sürekli değişmeyeceğini ve adil bir şekilde uygulanacağını bildiklerinde daha sağlam ekonomik kararlar alabilirler.

Adil Rekabet ve Pazarlara Erişim: Adil ve şeffaf bir hukuk sistemi, serbest ticareti ve sağlıklı rekabeti teşvik eder. Bu, piyasa rekabetinin arttığı ve tüketicilerin daha iyi ürün ve hizmetlere erişim sağladığı bir ortam yaratır. Ayrıca, haksız rekabet ve yolsuzluk gibi sorunların önüne geçilmesine yardımcı olur. Şeffaf ve adil yasal düzenlemeler, işletmelerin ve girişimcilerin piyasaya girişini kolaylaştırır, böylece ekonomik fırsatları genişletir (Özkan ve Kaya, 2024). Finansal piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını ve ekonomik büyümeyi destekler.

Yolsuzluk ve Kötü Yönetimle Mücadele: Hukukun üstünlüğü, yolsuzlukla ve kötü yönetimle mücadelede önemli bir rol oynar. Yolsuzluk ve kötü yönetim, ekonomik kaynakların yanlış kullanılmasına ve verimsizliklere yol açabilir. Ekonomik büyüme için hesap verebilirlik ve yolsuzlukla mücadele önemli bir unsurdur (Özpolat vd., 2016: 108).

İşletmelerin ve Girişimcilerin Korunması: Hukukun üstünlüğü işletmelerin ve girişimcilerin haklarını korur. İşletmeler, hukuki koruma altında olduklarında daha fazla risk alabilir ve yenilik yapabilirler. Bu durum, girişimciliği teşvik eder.

Sosyal İstikrar ve Güven: Ekonomik istikrar, sosyal istikrarla yakından ilişkilidir. Hukukun üstünlüğü toplumsal güvenliği ve düzeni sağlayarak ekonomik istikrarı destekler. Sosyal huzur, ekonomik faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde yürütülmesi için önemlidir (Kara, 2021:5).

Hukuki Çözümler ve Uyuşmazlıkların Çözümü: Hukukun üstünlüğü, ticari uyuşmazlıkların ve hukuki sorunların etkili bir şekilde çözülmesini sağlar (Erdoğan, 2020). Bu, işletmelerin ve bireylerin haklarını korur ve ekonomik anlaşmazlıkların hızlı bir şekilde çözülmesine yardımcı olur.

Özetle, hukukun üstünlüğü, sağlıklı işleyen ekonomiler için olmazsa olmaz bir kavramdır. Adil, çelişmeyen, tutarlı bir hukuk sistemi, yatırım ortamını iyileştirir, rekabeti artırır, yolsuzlukla mücadele eder ve ekonomik büyümeyi teşvik eder. Sonuçları itibariyle toplumun genel refahını arttırır, ekonominin büyümesini ve finansal gelişimi destekler. Bu nedenle, hukukun üstünlüğü sosyal düzenin sağlanması, ekonomik büyüme, finansal gelişim ve istikrar için kritik bir öneme sahiptir



3. BRICS ÜLKELERİ

BRİCS, Goldman Sachs baş ekonomisti Jim o Neill'in 2050 yılında dünyaya hâkim olacağını tahmin ettiği ülkelerin oluşturduğu hızlı büyüyen ekonomileri ifade eder. Bu ekonomilerin oluşturduğu ülkeler: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'dır. BRİCS, bu ülkelerin baş harflerinden oluşur. Bu ülkelerin avantajı düşük işgücü maliyetleri, uygun demografik özellikleri ve bol doğal kaynaklarıdır (<https://legal.com.tr/blog/ekonomi/brics-nedir/>. Erişim tarihi: 29/ 05/ 2024). Çin ve Hindistan dünyadaki en kalabalık ülkelerdir. BRİCS ülkeleri aynı zamanda G20 üyesidir (Bu ülkeler en sanayileşmiş ve gelişmekte olan 20 ülkeyi ifade eder). Brezilya, Çin, Hindistan ve Rusya birliğe 2008 yılında girmiştir. Güney Afrika ise 2011 yılında bu ittifaka katılmıştır.

BRICS grubuna 1 Ocak 2024'te 5 ülke dâhil olmuştur. Bu ülkeler İran, Suudi Arabistan, Mısır, Etiyopya, Birleşik Arap Emirlikleri'dir. Bu ülkeler BRİCS plus olarak adlandırılan gelişmekte olan ekonomileri ifade eden on ülkeyi kapsamaktadır. Bu 10 ülke toplamda 3.5 milyar insanın yaşadığı ve dünya nüfusunun yaklaşık % 45' ini oluşturan bir alanı ifade etmektedir <https://www.bloomberght.com/uye-sayisi-iki-kat-artan-brics-in-kuresel-ekonomideki-rolu-artiyor-2345167?page=4>. Çizelge 3.1' de BRİCS Plus ülkelerinin bu birliğe giriş tarihleri, nüfusları ve ülkelerin yüzölçümleri yer almaktadır (<https://www.worlddata.info/alliances/brics-plus.php>. Erişim tarihi: 29/ 05/ 2024).

BRICS sanayileşmiş yer altı kaynakları ve gelir büyüklüğü bakımından zengin olan birkaç ülkenin 1 Ocak 2024'te katılımıyla (Mısır, Etiyopya, İran, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri'nin birliğe eklenmesiyle) BRICS Plus olarak anılmaktadır.

Çizelge 3.1: BRICS Plus Üyeleri

Ülke	Başlangıç	Nüfus	Alan
<u>Brezilya</u>	2008	215,31 milyon	8.516.000 km ²
<u>Çin</u>	2008	1.425,67 milyon	9.563.000 km ²
<u>Mısır</u>	2024	110,99 milyon	1.001.000 km ²
<u>Etiyopya</u>	2024	123,38 milyon	1.104.000 km ²
<u>Hindistan</u>	2008	1.425,78 milyon	3.287.000 km ²
<u>İran</u>	2024	88,55 milyon	1.648.000 km ²
<u>Rusya</u>	2008	144,24 milyon	17.098.000 km ²
<u>Suudi Arabistan</u>	2024	36.41 milyon	2.150.000 km ²
<u>Güney Afrika</u>	2011	59.89 milyon	1.219.000 km ²
<u>Birleşik Arap Emirlikleri</u>	2024	9.44 milyon	84.000 km ²

Kaynak: (<https://www.worlddata.info/alliances/brics-plus.php>. Erişim tarihi: 29/ 05/ 2024)

BRİCS Plus ülkeleri küresel gayri safi yurtiçi hasılanın %28.33' ünü üretmektedir. Birliğe yeni katılan bu ülkeler ile birlikte BRİCS plus dünya petrolünün yaklaşık %44'ünü üretmektedir. Topluluk bu ülkelerin de katılımıyla çok daha geniş bir coğrafyaya yayılmış güçlü bir yapı haline gelmiştir.

Çalışmanın devamında BRİCS ülkelerinin yıllara göre bazı ekonomik ve finansal göstergeleriyle ilgili bilgi verilecek ve ilgili ülkelerde hukukun üstünlüklerinin ekonomik ve finansal süreçleriyle ilişkisi açıklanmaya çalışılacaktır.

3.1 Brezilya

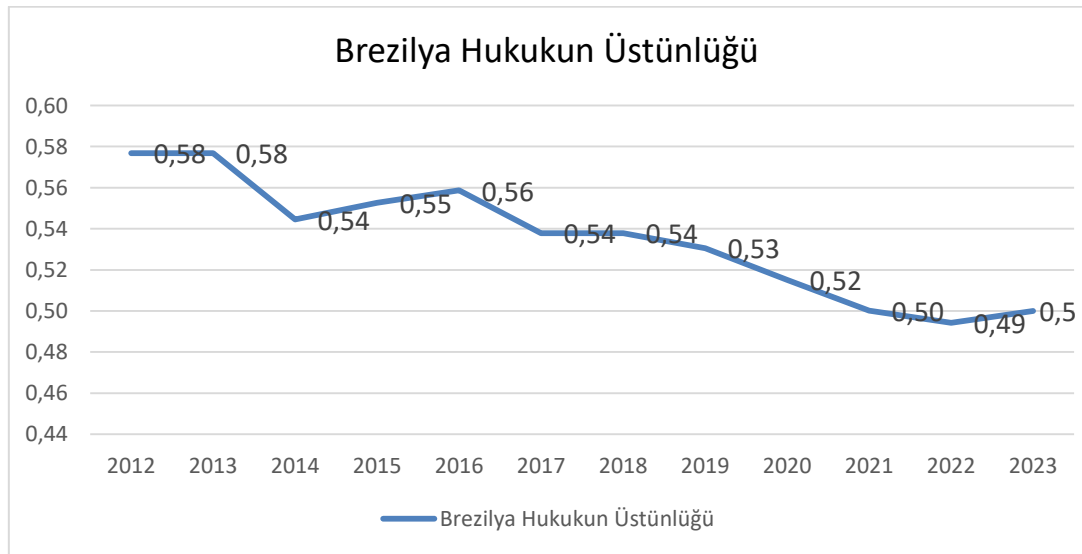
Güney Amerika'nın en büyük ve en kalabalık ülkesi olan Brezilya, dünya nüfusunun yaklaşık olarak %2,6 sına denk gelmektedir. 26 eyalet ve bir Federal Bölgeden oluşan bu BRİCS ülkesinde birincil ekonomik faaliyet tarım ve hayvancılıktır. 2023 yılı 2.272 milyar dolar GSYİH ile göre dünyanın en zengin 9. ekonomisi olan Brezilya, dünyanın en büyük tarım ihracatçısıdır (wikipedia, Erişim Tarihi:10/11/ 2024). Çizelge 3. 2' de Brezilya'nın bazı ekonomik göstergeleri sunulmuştur.

Çizelge 3.2: Brezilya'nın Bazı Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Toplam Nüfus	GSYİH (Dolar)	Enflasyon (Yıllık)	Yerli Şirketlerin Piyasa Değeri (%GDP)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Dolar)
2012	199.977.707	2.465.227.803.012	5,40	49,79	92.568.388.321
2013	201.721.767	2.472.819.535.743	6,20	41,27	75.211.029.129
2014	203.459.650	2.456.043.727.199	6,33	34,36	87.713.983.217
2015	205.188.205	1.802.212.206.905	9,03	27,22	64.738.153.494
2016	206.859.578	1.795.693.482.653	8,74	42,24	74.294.627.801
2017	208.504.960	2.063.514.977.334	3,45	46,27	68.885.491.315
2018	210.166.592	1.916.933.898.038	3,66	47,83	78.162.724.370
2019	211.782.878	1.873.288.205.186	3,73	63,38	69.174.411.753
2020	213.196.304	1.476.107.231.194	3,21	66,96	37.786.286.307
2021	214.326.223	1.649.622.821.885	8,30	49,46	46.439.071.565
2022	215.313.498	1.920.095.779.023	9,28	41,37	91.502.103.578
2023	216.422.446	2.173.665.655.937	4,59	...	64.227.330.466

Kaynak: (World Bank, 2023)

Çizelge 3.2' ye göre 2012-2023 yılları arasında Brezilya nüfusunun yıllar içinde artış gösterdiği ve enflasyonun tek hanede olduğu gözlemlenmiştir. COVID 19 salgının tüm dünyada etkili olduğu dönemlerde 2019 yılından itibaren Brezilya gayri safi yurt içi hâsıla ve doğrudan yabancı yatırımlardaki gerileme dikkati çekmektedir. 2012-2023 yılları arasında yerli şirketlerin piyasa değerinin en yüksek olduğu dönem 2019 (%63,38) ve 2020 yılları (%66,96) olmuştur.



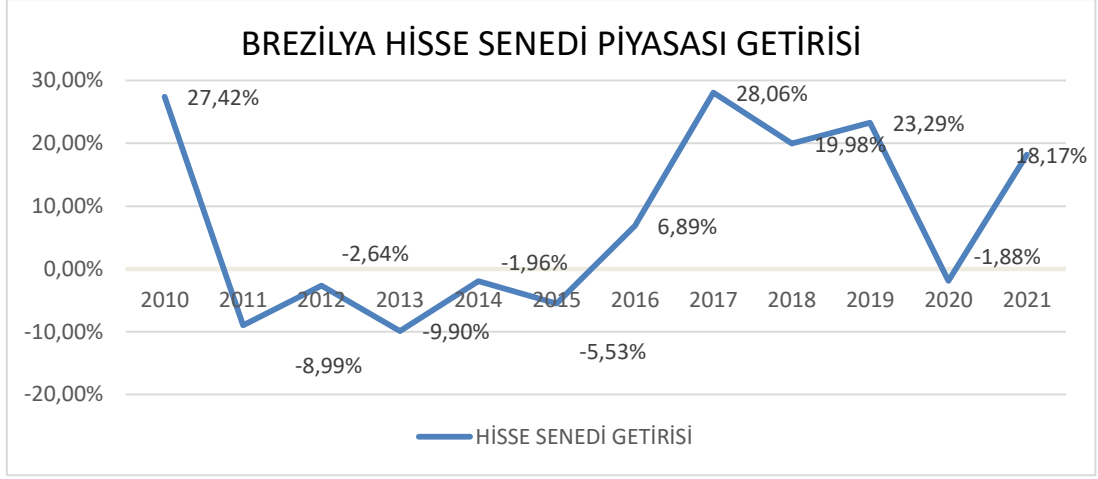
Şekil 3.1: Brezilya Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği

Kaynak: (WJP, 2024)

Şekil 3.1 'de 2012-2023 yılları arasında Brezilya Hukukun üstünlüğü endeks grafiği verilmiştir. Grafiğe bakıldığında hukukun üstünlüğü endeks değerlerinin (WJP) yıllar itibariyle düştüğü görülmektedir.

Brezilya Menkul Kıymet Borsası, hem Latin Amerika'nın hem de Brezilya'nın en büyük borsa platformudur. São Paulo Menkul Kıymetler Borsası 23 Ağustos 1890 yılında kurulmuştur ve merkezi şu anda São Paulo'dur (wikipedia, Erişim Tarihi: 2/11/ 2024). Bir dizi düzenlemeden sonra 8 Mayıs 2008'de São Paulo Menkul Kıymetler Borsası ile Brezilya Emtia ve Vadeli İşlem Borsası birleşti ve BM&F BOVESPA ismini aldı. Bu yapı B3 olarak bilinmektedir. B3, hisse senetleri, tahviller, emtialar ve türev ürünler gibi birçok finansal aracın alım satımını yapar. B3 yatırımcılar için birçok imkân sunar ve Brezilya ekonomisinin önemli bir parçasıdır. Yatırımcılar burada hem yerel hem de uluslararası şirketlerin hisselerine erişim sağlayabilirler. B3' ün temsili gösterge endeksi Ibovespa Endeksi'dir. Bovespa Endeksi (IBOV), Brezilya Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören en iyi şirketlerin hisse senetlerinin performansını izleyen bir göstergedir. Bovespa endeksi 1968'de 100 başlangıç değeriyle işleme başlamış, şu anda 90 büyük Brezilya şirketinin göstergesi olarak listelenmektedir (<https://tr.investing.com/> Erişim Tarihi:2/ 11/2024). B3, 977. 21 milyar dolarlık piyasa değeriyle 2024 yılı ilk çeyrek verilerine göre dünyanın en büyük piyasa değerine sahip 19.borsasıdır (<https://finance.yahoo.com/news/30-largest-stock-exchanges-world-031445008.html>). Ayrıca B3 işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin sayısına göre Latin Amerika'nın en büyük vadeli işlem borsasıdır (<https://www.cmegroup.com/international/partnership-resources/bmfbovespa-resources.html>. Erişim Tarihi 30/ 12/ 2024). Brezilya Menkul Kıymetler Borsası'nda halka açık 345 yerli, 8 yabancı toplam 543 şirket vardır (<https://focus.world-exchanges.org/issue/october-2023/market-statistics>).

Şekil 3.2' de Brezilya Hisse Senedi Piyasası getirisi yer almaktadır.



Şekil 3.2: Brezilya Hisse Senedi Piyasa Getirisi

Kaynak: (Trading Economics, 2024)

Brezilya pay senedi getirisi 2010'dan 2011'e %30'un üzerinde bir düşüş göstermiş, 2011-2015 yılları arasında negatif, 2015-2016 yılları arası artan 2016 sonrası farklı boyutta pozitif getiri sağlamıştır. İlgili veri dönemi baz alındığında en yüksek hisse senedi getirisi 2017 yılında elde edilmiş ve 2019-2020 yılında pandeminin etkisiyle sert bir düşüş gözlemlenmiştir.

3.2 Rusya

17.234.135 km²'lik yüzölçümü ile dünyanın en geniş ülkesi olan Rusya, 141 milyonluk nüfusu ile dünyanın en kalabalık nüfusuna sahip 9. ülkesidir. Dünyanın önde gelen doğal gaz ve petrol üreticisi Rusya, aynı zamanda GSYİH bakımından IMF verilerine göre 2023 yılı itibariyle 1.924 milyar dolar ile dünyanın en zengin 12. ülkesi konumundadır. Dünyanın en büyük doğal gaz rezervlerine sahip olan Rusya, dünyanın ikinci büyük kömür rezervlerine de sahiptir (<https://tr.wikipedia.org/wiki/Rusya#Ekonomi> Erişim Tarihi: 10/10 /2024).

Rusya, Birleşmiş Milletler ve Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi'nin daimi üyesi, Şanghay İşbirliği Örgütü, G20, Asya-Pasifik Ekonomik İşbirliği, Avrupa Güvenlik ve İşbirliği Teşkilatı, Avrasya Ekonomi Topluluğu, Dünya Ticaret Örgütü üyesidir (<https://tr.wikipedia.org/wiki/Rusya#> Erişim Tarihi: 10/10/2024).

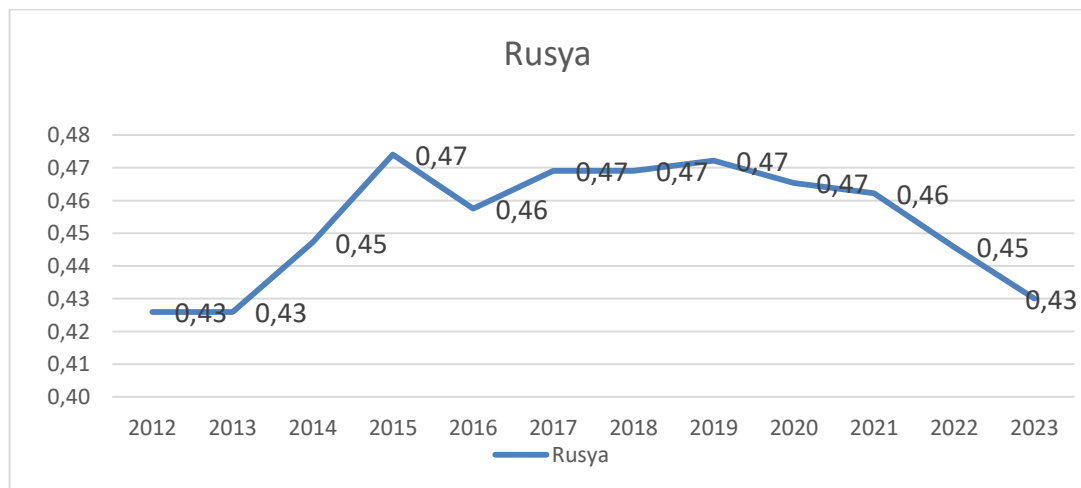
Çizelge 3.3: Rusya'nın Bazı Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Toplam Nüfus	GSYİH (Dolar)	Enflasyon (Yıllık)	Yerli Şirketlerin Piyasa Değeri (%GDP)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
2012	143.201.721	2.208.293.553.878	5,07	37,37	50.587.560.000
2013	143.506.995	2.292.470.078.346	6,75	33,62	69.218.890.000
2014	143.819.667	2.059.241.589.895	7,82	18,74	22.031.340.000
2015	144.096.870	1.363.482.182.198	15,53	28,84	6.852.970.000
2016	144.342.397	1.276.786.350.881	7,04	48,72	32.538.900.000
2017	144.496.739	1.574.199.360.089	3,68	39,60	28.557.440.000
2018	144.477.859	1.657.328.773.461	2,88	34,76	8.784.850.000
2019	144.406.261	1.693.115.002.708	4,47	46,75	31.974.770.000
2020	144.073.139	1.493.075.894.362	3,38	46,53	9.478.810.000
2021	144.130.482	1.836.892.075.548	6,69	45,83	40.449.990.000
2022	144.236.933	2.240.422.427.459	..	23,66	-40.043.500.000
2023	143.826.130	2.021.421.476.035	-11.132.621.499

Kaynak: (World Bank, 2023)

Çizelge 3.3' de Rusya Federasyonuna ait bazı ekonomik göstergeler yer almıştır.

Buna göre ilgili dönemde (2012-2023) nüfusun arttığı gözlemlenmiştir. Ülkede 2015 yılı haricinde enflasyonun genel olarak tek hane seyrettiği ifade edilebilir. Özellikle Rusya- Ukrayna savaşının başladığı 2022 yılında Rusya'nın doğrudan yabancı yatırımları -40.043.500.000 dolara, borsada yerli şirketlerin piyasa değeri de %45,83'ten, %23,66'ya kadar düşmüştür (World Bank, 2023).



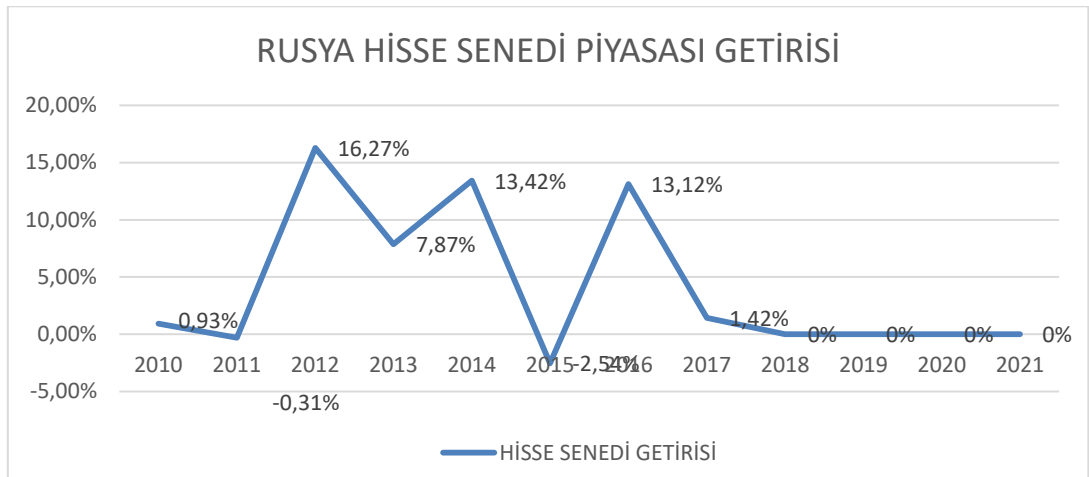
Şekil 3.3: Rusya Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği

Kaynak: (WJP, 2024)

Şekil 3.3' te Rusya Ferdarasyonu'nun 2012-2022 yılları hukukun üstünlüğü endeks puanları verilmiştir. Endeks puanları incelendiğinde 2012-2015 yılı arasında (WJP) hukukun üstünlüğü endeks puanları artış göstermiş, 2015 yılı sonrasında daha stabil ve 2020 yılı sonrası düşen bir eğilim vardır.

Moskova Borsası (XMOS), Moskova Interbank Para Borsası (MICEX) ile Rusya Ticaret Sistemi'nin birleşmesiyle kurulmuş Rusya'nın en büyük menkul kıymetler borsası grubudur. Borsa 19 Aralık 2011'de kurulmuş ve 2013'te halka açılmıştır (wikipedia,2024). Şubat 2024 itibarıyla borsanın toplam iç piyasa değeri 671,58 milyar dolara ulaşmıştır (<https://finance.yahoo.com/news/30-largest-stock-exchanges-world-031445008.html>). Borsada hisse senetleri, tahviller, türev ürünler, uluslararası döviz piyasası, para piyasaları ve kıymetli maden piyasası işlem görmektedir. 24 Şubat 2022'de, Rusya Ukrayna savaşının başlamasıyla Moskova Borsası, geçici bir süre ticareti askıya almıştı ve 4 Mart 2022'de Moskova Borsanın Dünya Borsalar Federasyonu'ndan (WFE) uzaklaştırılması kararlaştırılmıştır (wikipedia, 2024).

Moskova Borsası'nda enerji, finans, sanayi ve teknoloji gibi çeşitli sektörlerden şirketler faaliyet yürütmektedir. Rusya, büyük bir enerji üreticisi olduğundan, enerji ürünleri (özellikle petrol ve gaz) ve kıymetli madenler piyasalarda önemli bir yer tutmaktadır. MOEX Endeksi: Moskova Borsası'nın ana endeksidir. Rusya'nın en büyük ve likit şirketlerinin performansını yansıtır.



Şekil 3.4: Rusya Hisse Senedi Piyasa Getirisi

Kaynak: (Trading Economics, 2024)

Şekil 3.4' te Rusya'nın 2010-2021 yılları arasındaki hisse senedi piyasa getirisi yer almaktadır. 2011-2012 ve 2015-2016 yılları arasında %10'un üzerinde

borsa getirinde bir artış gözlemlenmiş olup özellikle 2016 sonrasında borsa getirilerinde düşüş görülmektedir. Rus Borsası'nın Şekil 1.4' e göre ilgili dönemde borsa getirilerinin düzensiz olduğu söylenebilir.

3.3 Hindistan

Hindistan 2023 yılı verilerine göre dünyanın en kalabalık (1.428 milyar) ülkesidir <https://www.mfa.gov.tr/hindistan-kunyesi.tr.mfa> Erişim Tarihi:10/ 10/ 2024). Güney Asya'da bulunan ülke, genç nüfus ortalaması, iş gücü büyüklüğü ve istikrarlı büyüme rakamları ile dünyanın en büyük ülke ekonomilerinden biri olma yolunda ilerlemektedir. Hindistan 2021 yılında %9,1, 2022'de %7 ve 2023'te %8,2 oranında büyüme gerçekleştirmiştir. 3.549,9 trilyon dolar GSYİH ile Hindistan dünyanın en zengin 5. ülkesi konumundadır (Worlddata, 2023).

Hindistan ekonomisinde tarımın büyük bir önemi vardır. İstihdamın yarısından fazlası tarım sektöründedir. Bu ülke doğal kaynaklar bakımından zengin bir ülke olmamakla birlikte en önemli madenleri demir, kömür ve boksittir (ticaret.gov.tr, 2024). Milli gelirden en büyük pay hizmet sektörüne aittir.

Asya Kalkınma Bankası, Güneydoğu Asya Ülkeleri Örgütü (ASEAN), Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF), Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO), Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü, Birleşmiş Milletler (UN) ve Dünya Ticaret Örgütü (WTO) Hindistan'ın üyesi olduğu başlıca uluslararası kuruluşlardır.

Çizelge 3.4' te Hindistan'ın 2012-2023 yılına ait bazı ekonomik göstergeleri verilmektedir.

Çizelge 3.4: Hindistan'ın Bazı Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Toplam Nüfus	GSYİH (Dolar)	Enflasyon (Yıllık)	Yerli Şirketlerin Piyasa Değeri (%GDP)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
2012	1.274.487.215	1.827.637.590.787	9,48	76,08	23.995.685.014
2013	1.291.132.063	1.856.721.507.681	10,02	68,13	28.153.031.270
2014	1.307.246.509	2.039.126.479.228	6,67	82,72	34.576.643.694
2015	1.322.866.505	2.103.588.360.066	4,91	82,96	44.009.492.130
2016	1.338.636.340	2.294.796.885.683	4,95	76,10	44.458.571.546
2017	1.354.195.680	2.651.474.262.735	3,33	96,40	39.966.091.359

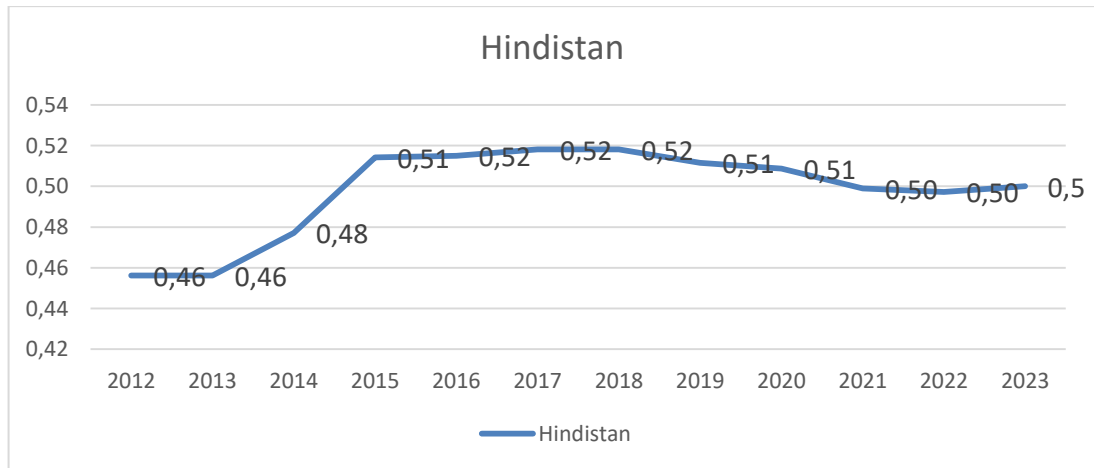
Çizelge 3.4: (Devamı) Hindistan'ın Bazı Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Toplam Nüfus	GSYİH (Dolar)	Enflasyon (Yıllık)	Yerli Şirketlerin Piyasa Değeri (%GDP)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
2018	1.369.003.306	2.702.929.641.707	3,94	84,44	42.117.450.737
2019	1.383.112.050	2.835.606.256.616	3,73	80,65	50.610.647.354
2020	1.396.387.127	2.671.595.405.987	6,62	97,15	64.362.364.994
2021	1.407.563.842	3.150.306.839.142	5,13	114,22	44.727.277.563
2022	1.417.173.173	3.416.645.826.053	6,70	105,47	49.940.258.404
2023	1.428.627.663	3.549.918.918.778	5,65	...	28.070.213.530

Kaynak: (World Bank, 2023)

Çizelge 3.4' e göre Hindistan'ın nüfusunun düzenli şekilde büyüdüğü söylenebilir. Hindistanda ilgili yıllarda COVID 19 pandemisinden etkilenmiş olsa dahi milli gelirin hızla arttığı gözlenmektedir.

Yine 2014 yılından pandeminin başladığı 2020 yılına kadar Hindistan'da enflasyonun azaldığı (TÜFE), 2020 sonrası arttığı ancak tek hane seyrettiği ifade edilebilir. Çizelge'ye bakıldığında Hindistan şirketlerinin 2010-2016 yılları arasında piyasa kapitilazasyon oranlarında düşüş olmasına karşın, 2016 yılı sonrasında genel olarak bu oranın yükseliş içinde olduğu söylenebilir. Ayrıca bahsi geçen yıllarda Hindistan'daki doğrudan yabancı yatırımların genel itibariyle pozitif bir gelişim içinde olduğu gözlemlenmektedir.



Şekil 3.5: Hindistan Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği

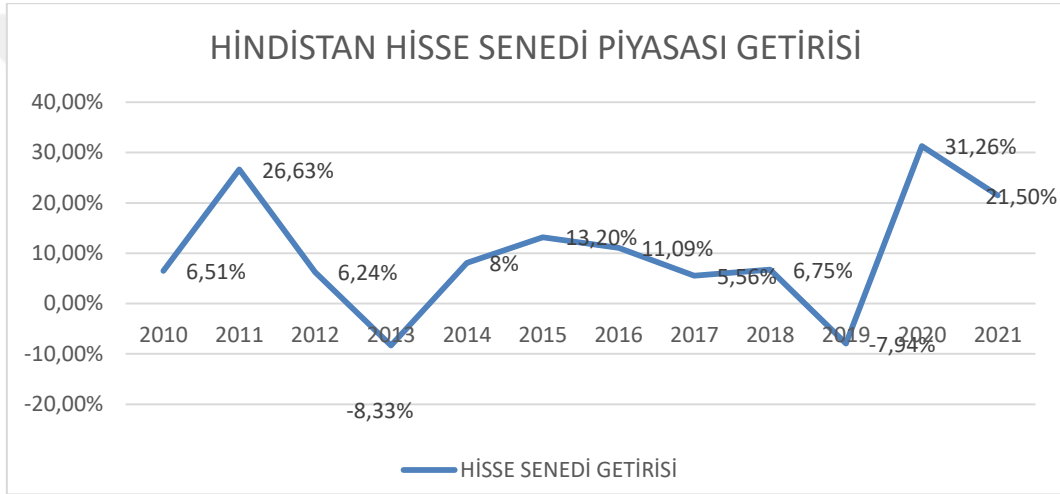
Kaynak: (WJP, 2023)

Şekil 3.5 'te Hindistan'ın 2012-2023 yılları arasındaki hukukun üstünlüğü endeks puanları yer almıştır. Endeks puanları incelendiğinde Hindistan'da 2012-2015

yılları arasında hukukun üstünlüğü endeks puanlarının arttığı 2015-2017 yıllarında daha az değişen bir eğilim göstermektedir.

Hukukun Üstünlüğü puan sıralaması bakımından: Hindistan 2015 yılında 102 ülke içinde 57., 2021 yılında 139 ülke içinde 79. olmuştur. Hindistan'ın hukukun üstünlüğü kriterlerine (WJP) zamanla daha uyumlu bir gidişat gösterdiği Şekil 3.5 'te de görülmektedir.

2010-2021 yıllarına ait Hindistan Piyasa getirisi Şekil 3.6' da verilmiştir. Grafikte 2013 (%-8,33) ve 2019 (%-7,94) yılları hariç, ilgili diğer yıllarda hisse senedi piyasasında pozitif getiri olduğu anlaşılmaktadır. Özellikle 2019-2020 yılında %39'a yakın bir getiri artışı gerçekleşmiştir



Şekil 3.6: Hindistan Hisse Senedi Piyasa Getirisi

Kaynak: (Trading Economics, 2024)

Hindistan Ulusal Borsası (NSE) , merkezi Mumbai de bulunan 1992 yılından beri yerli ve yabancı yatırımcılara hizmet veren bir menkul kıymetler borsasıdır (<https://groww.in/p/national-stock-exchange>, Erişim Tarihi: 30/ 12/ 2024). Hindistan Ulusal Borsası'nın piyasa büyüklüğü 5.24 trilyon dolardır. NSE piyasa değeri bakımından dünyanın en büyük altıncı borsasıdır (Statista, 2024). Halka açık şirket sayısı 2.643'tür (WFE,2024). Hindistan'ın borsa büyüklüğü GSYH'sının yalnızca %4'ünü oluşturmaktadır.

3.4 Çin

Dünyanın en büyük 2.nüfus yoğunluğuna sahip olan Çin 'in 2023 yılı itibari ile nüfusu 1,41 milyarın üzerindedir (World Bank, 2024) 1979 - 2016 yılları arasında

uygulanan ve son verilen tek çocuk politikasıyla nüfus yaşlanmış ve bu durum ülkenin ekonomik manadaki en büyük rekabet gücü olan iş gücünde düşüşe neden olmuştur. Çin yüz ölçümü bakımından Rusya ve Kanada'dan sonra en büyük yüz ölçümüne sahip dünya ülkesidir. Dünyanın en büyük kömür rezervlerine sahip ülkesi olan Çin, dünyanın hem en büyük kömür üreticisi, hem de tüketicisidir. Toplam enerji ihtiyacının %70'ini bu ülke kömürden karşılamaktadır. Ülkede petrol, doğal gaz kaynakları olmasına karşın, enerji açığından dolayı ham petrol ithalatında bulunmaktadır. Çin IMF'in Ekim ayı 2024 yılı verilerine göre % 4,82 büyümüştür (Ticaret Bakanlığı Raporu, 2024).1990 yılından itibaren ülke ekonomisi yıllık %10'un üzerinde büyüme göstermiştir (wikipedia, 2024.Erişim Tarihi 10/ 10/ 2024). 2001 yılında Dünya Ticaret Örgütü'ne katılan ülke, 1996 yılında Rusya, Tacikistan, Kırgızistan ve Kazakistan ile Şanghay Beşlisi'ni kurmuştur.

Çizelge 3.5: Çin'in Bazı Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Toplam Nüfus	GSYİH (Dolar)	Enflasyon (Yıllık)	Yerli Şirketlerin Piyasa Değeri (%GDP)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
2012	1.354.190.000	8.532.185.381.696	2,62	43,33	243.703.434.558
2013	1.363.240.000	9.570.471.111.848	2,62	41,26	280.000.072.219.
2014	1.371.860.000	10.475.624.944.290	1,92	57,32	241.213.868.161
2015	1.379.860.000	11.061.572.618.595	1,44	74,02	290.928.431.467
2016	1.387.790.000	11.233.313.730.289	2,00	65,17	268.097.181.064
2017	1.396.215.000	12.310.491.333.981	1,59	70,76	242.489.331.627
2018	1.402.760.000	13.894.907.857.926	2,07	45,52	174.749.584.584
2019	1.407.745.000	14.279.968.506.243	2,90	60,01	166.083.755.722
2020	1.411.100.000	14.687.744.162.801	2,42	83,59	235.365.050.036
2021	1.412.360.000	17.820.459.508.852	0,98	81,02	187.169.822.365
2022	1.412.175.000	17.963.171.479.205	1,97	63,85	253.095.616.059
2023	1.410.710.000	17.794.781.986.105	0,23	...	344.074.977.062

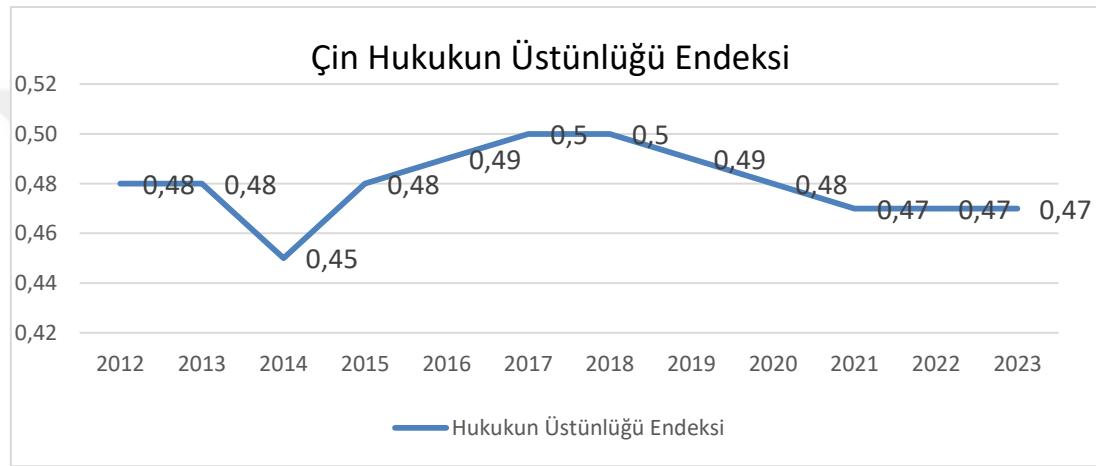
Kaynak: (World Bank, 2023)

Çizelge 3.5' te Çin'in bazı ekonomik göstergeleri yer almıştır. Çin nüfusunun yıllar içinde arttığı gözlemlenmiştir. Çizelge'de görüldüğü üzere Çin GSYİH miktarındaki artış düzenli olarak sürmektedir. Hatta bazı yıllar %10'un üzerinde büyüme görülmektedir.

IMFin açıkladığı verilere göre Çin, dünya ekonomisine 2019 yılında %38,2 büyüme ile en çok katkı sağlayan ülke olmuştur. Dünya Bankası 2020 yılı verilerine göre ülkenin üretiminin yarısından fazlası (%55) hizmetler sektöründen; %38 sanayi

sektöründen, %8, tarım sektöründen oluşmaktadır. (Dünya Bankası, 2020; Ticaret Bakanlığı Raporu, 2024).

Çin, 189 milyar dolar ile 2021- 2022 yılında doğrudan yabancı yatırım çeken ülkeler arasında 2. sırada olmuştur (Ticaret Bakanlığı Raporu,2024). Çin'in yıllar içinde doğrudan yabancı yatırımlarının artmasının ekonomi ve yatırım ortamının serbestleştirilmesi yönündeki adımları, Serbest Ticaret Bölgelerinin açılması ve yüksek teknoloji üretmesi olduğu söylenebilir (Ticaret Bakanlığı Raporu, 2024). Çin'de, 2012-2023 yılları arasında enflasyonun (TÜFE) çok düşük seyrettiği ve son 4 yıldır enflasyonun daha da azaldığını Çizelge 3.5' te görebiliriz.



Şekil 3.7: Çin Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği

Kaynak: (WJP, 2024)

Çin'de 2012-2023 yılları arasındaki hukukun üstünlüğü endeksi Şekil 3.7' de verilmiştir. Buna göre 2012-2014 yılları arasında hukukun üstünlüğü puanının düştüğünü,2014-2018 yılları arasında hukukun üstünlüğü ile iyileştirmeler olduğunu sonrasında hukukun üstünlüğü puanım ülkede daha durgun hale geldiğini gözlemleyebiliriz. Çin 2015 yılında 102 ülke arasında hukukun üstünlüğü sıralamasında 70. sırada iken 2020'de 128 ülke arasında 88. Sırada 2023 yılında 142 ülke arasında 97. olmuştur (WJP, 2024).

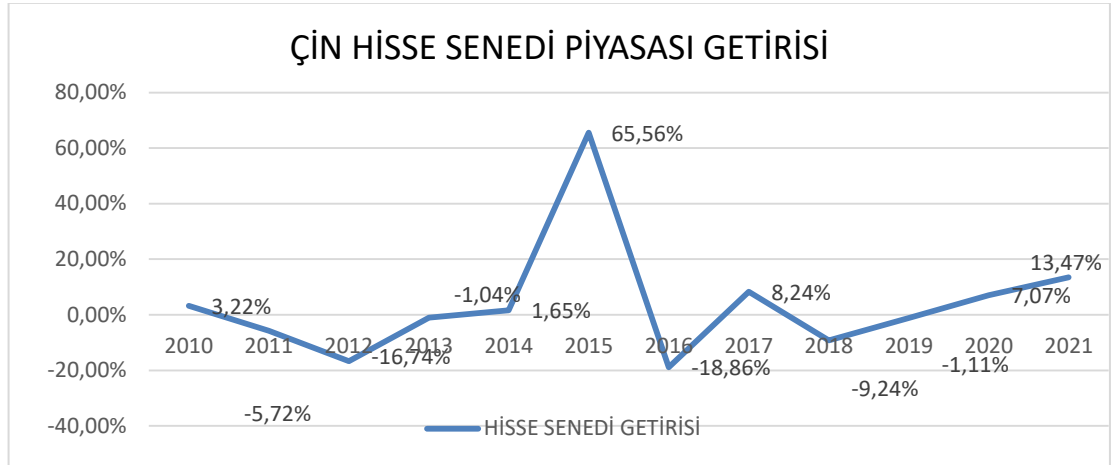
Çin 'in menkul kıymet borsaları ilgili durumunu incelediğimizde: Çin'de faaliyet gösteren 3 bağımsız organize hisse senedi piyasası bulunmaktadır. Bunlar: Şenzhen, Shanghai ve Pekin Borsaları'dır.

Şanghai Borsası,1891'de Şanghai Borsacılar Derneği olarak kurulan Çin'in ilk borsa organizasyonudur. 26 Kasım 1990'da bu borsa yeniden kuruldu ve halen Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu tarafından (CSRC) yönetilmektedir

(wikipedia, 2024). Temmuz 2024'te 6 trilyon doları aşan piyasa değeri ile dünyanın varlık değeri en büyük üçüncü borsası olan Shanghai Borsası ayrıca Asya'nın en büyük borsasıdır (WFE, 2024). Şanghay Borsası tam anlamıyla yabancı yatırımcılara açık değildir ve sermaye kontrolleri söz konusudur (wikipedia,2024). Borsa'nın piyasa değeri 7.17 trilyon dolardır ve borsada faaliyet yürüten 2.275 halka açık şirket vardır.

Ülkedeki diğer önemli büyüklükteki borsalar, Hong Kong ve Şenzhen Borsasıdır. Hong Kong Borsası'nın piyasa değeri 4.75 trilyon USD'dir ve dünyanın piyasa değeri bakımından en büyük yedinci borsasıdır (Statista, 2024). Şenzhen'in piyasa değeri ise 4.67 (trilyon) USD ve halka açık şirket sayısı 2847'dir (WFE,2024). Shenzen Borsası piyasa değeri bakımından dünyanın en büyük sekizinci, 17. 6 trilyon USD ciro büyüklüğü ile Nadaq ve Newyork borsalarından sonra 3. en büyük ciroya sahip borsadır (SSE,2024). Shenzhen Borsası, 1 Aralık 1990 tarihinden günümüze hizmet vermektedir.

Çin Ulusal Hisse Senedi Borsası ve Kotasyonları (National Equities Exchange And Quotations Co., Ltd Şirketi) ise Çin'de faaliyet gösteren menkul kıymet alım satımına yönelik tezgahüstü bir piyasadır. NEEQ'de halka açık şirket sayısı 6.099'dur. Borsanın, piyasa değeri 40.36 trilyon dolardır (WFE, 2024).



Şekil 3.8: Çin Hisse Senedi Piyasa Getirisi

Kaynak: (Trading Economics, 2024)

Şekil 3.8' de Çin hisse senedi piyasa getirisi sunulmuştur. Buna göre Çin'in 2011 ve 2013 yılları arasında; 2016, 2018 ve 2019 yıllarında hisse senedi piyasa getirisinin negatif olduğunu söyleyebiliriz İlgili dönemde en çok hisse senedi getirisi

2015 yılında gerçekleşmiştir (%65,56). 2018 yılı sonrası pandemi faktörüne karşın Çin borsası' nın yükseldiğini Şekil 3.8' e göre ifade edebiliriz.

3.5 Güney Afrika

Güney Afrika dünyanın en büyük platin, manganez, krom ve vanedyum üreticisi olmasının yanında önemli altın, kömür ve demir üreticisidir. Maden ve değerli taşlar Güney Afrika Cumhuriyetin önemli bir ihracat kalemidir. IMF tahmininde, Güney Afrika'nın 2024 yılında 196 ülke arasından 40.büyük ekonomi olması beklenmektedir. Enflasyonun çok uzun dönemdir tek hanede olduğu ülkede 2008 yılından beri işsizlik yüksek seyretmektedir(T. C. Ticaret Bakanlığı,2024). Dünya Bankası verilerine göre 2023 yılı işsizlik %28'dir. Güney Afrika 2021 yılı insani gelişmişlik endeksine göre 109. sırada, 2020 yılı iş yapma kolaylığı açısından 190 ülke arasından 84. sıradadır (Dünya Bankası 2024). Güney Afrika Nijerya'dan sonra Afrika'nın ikinci büyük ekonomisine sahiptir.

Çizelge 3.6: Güney Afrika'nın Bazı Ekonomik Göstergeleri

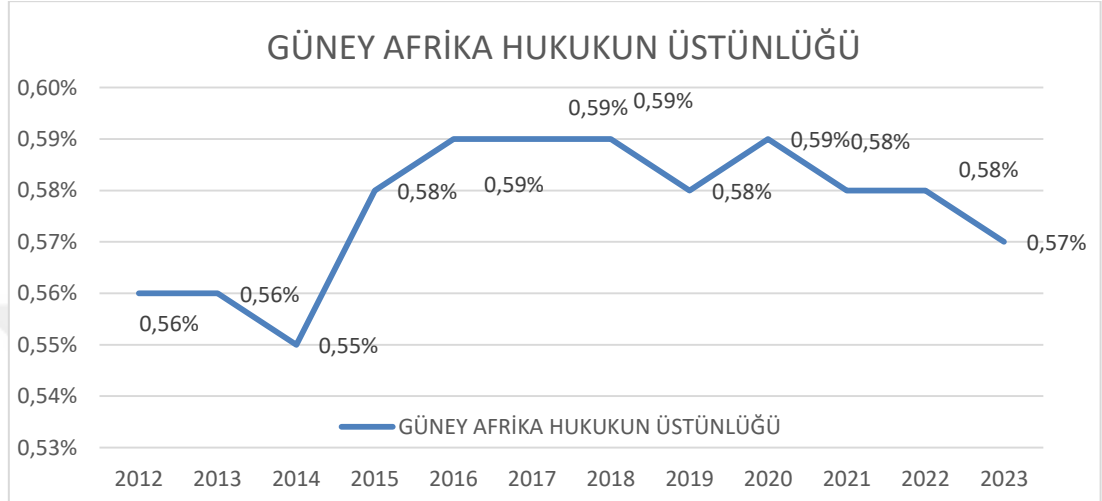
Yıllar	Toplam Nüfus	GSYİH (Dolar)	Enflasyon (Yıllık)	Yerli Şirketlerin Piyasa Değeri (%GDP)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (bin)
2012	53.145.033	434.400.545.086	5,72	208,96	369.327.171.548
2013	53.873.616	400.886.013.596	5,78	235,18	413.928.912.268
2014	54.729.551	381.198.869.776	6,13	245,00	462.602.912.240
2015	55.876.504	346.709.790.459	4,54	212,27	823.251.881.5062
2016	56.422.274	323.585.509.674	6,57	293,99	579.165.902.009
2017	56.641.209	381.448.814.655	5,18	322,71	152.113.994.530
2018	57.339.635	405.260.723.893	4,52	213,52	221.530.702.039
2019	58.087.055	389.330.032.221	4,12	271,32	205.857.991.105
2020	58.801.927	338.291.396.026	3,21	310,84	556.946.235.015
2021	59.392.255	420.117.812.464	4,61	272,07	511.609.844.348
2022	59.893.885	405.270.850.099	7,04	289,13	315.355.256.939
2023	60.414.495	377.781.600.985	6,07	..	406.587.891.449

Kaynak: (World Bank, 2023)

Çizelge 3.6' da Güney Afrika'nın 2012-2023 yılları arasında bazı ekonomik göstergeleri verilmiştir. Buna göre ülkenin ilgili yıllarda nüfusu düzenli olarak artmıştır. Ancak BRICS ülkeler topluluğu içerisinde en düşük nüfusa sahip ülke Güney Afrika'dır. Ülkenin GSYİH 'sı ve doğrudan yabancı yatırımları düzenli bir

artış göstermemektedir. Yerli şirketlerin GDP üzerindeki kapitilazasyon değeri ilgili dönemlerde yüksektir. Çizelge 3.6' da Güney Afrika'da enflasyonun tek hanede seyrettiğini gözlemleyebiliriz.

Şekil 3.9' da Güney Afrika'nın 2012-2023 yılları arasındaki hukukun üstünlüğü endeks puanları verilmiştir.

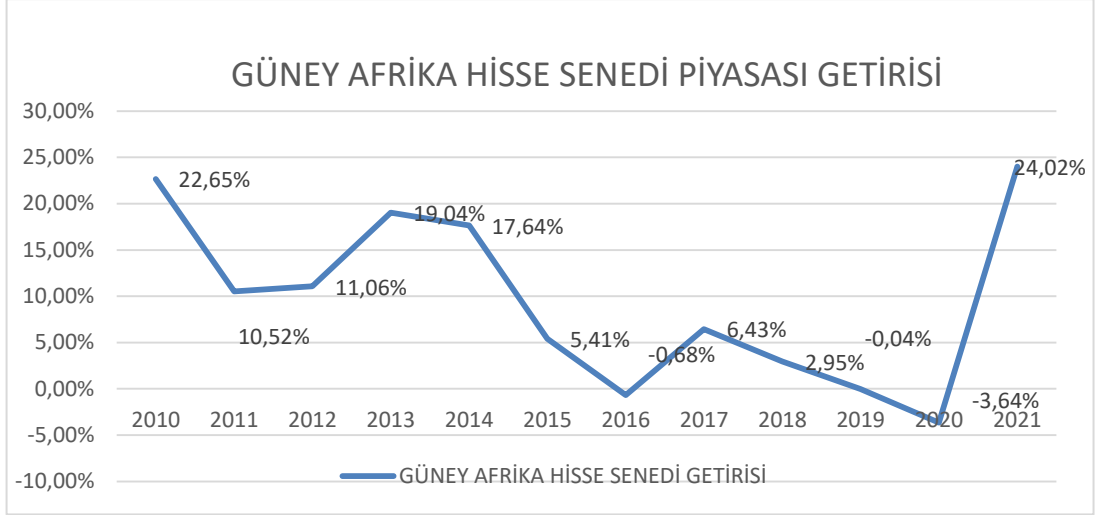


Şekil 3.9: Güney Afrika Hukukun Üstünlüğü Endeks Grafiği

Kaynak: (WJP, 2024)

Buna göre hukukun üstünlüğü puanının 2014-2018 yılları arasında yükseldiği sonrasında daha durgun olduğu söylenebilir. Güney Afrika 2015 yılında 102 ülke arasında hukukun üstünlüğü sıralamasında 37. sırada iken 2020'de 128 ülke arasında 45. Sıradadır. 2023 yılında ise Güney Afrika 142 ülke arasında hukukun üstünlüğü puanı bakımından 56. olmuştur (WJP, 2024).

Şekil 3.10' da hisse senedi piyasa getirisi sunulmuştur. Buna göre Güney Afrika ilgili dönemler arasında; 2016, 2019 ve 2020 yıllarında hisse senedi piyasa getirisi negatiftir. İlgili dönemde hisse senedi getirisi en çok 2020-2021 yılları arasında artış göstermiştir.



Şekil 3.10: Güney Afrika Hisse Senedi Piyasası Getirisi

Çalışmanın ilerleyen bölümünde BRICS ülkelerinde hukukun üstünlüğü ve diğer bazı makroekonomik verilerin, ilgili ülkelerin borsa endeks değerlerine olan etkisi ekonometrik analizlerle incelenecektir.

4. EKONOMETRİK ANALİZ VE BULGULAR

Bu bölümde çalışmaya ilişkin analizde kullanılan yöntemler ve analiz sonucunda tespit edilen bulgulara değinilmiştir.

4.1 Ekonometrik Analiz

Bu çalışmada BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkelerinde hukukun üstünlüğü, kişi başına gayri safi yurt içi hâsıla, doğrudan yabancı yatırım ve enflasyon verisi ile ilgili ülkelerin borsa endeksleri arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Bu kapsamda değişkenlere ilişkin öncelikle tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon matrisine yer verilmiştir. Sonrasında değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı ve panelin homojenliği sınanmıştır. Panelin yatay kesit bağımlılığı ve homojenite durumuna göre birinci nesil ya da ikinci nesil nesil nedensellik analizi testlerinden uygun olanı kullanılmıştır.

4.1.1 Değişkenlere ilişkin bilgiler

Çalışmada kullanılan değişkenlerden **kişi başına GSYİH (GDPPC)** bir ülke sınırları içinde belirli bir dönemde üretilen toplam mal ve hizmetin para birimi cinsinden belirlenip toplam nüfusa bölünmesi ile bulunan büyüklüktür (Pekin, 2007). **Doğrudan yabancı yatırım (FDI)**, bir yabancı şirketin veya bireyin, başka bir ülkede faaliyet gösteren bir işletmeyi satın alma veya yeni firma kurmak amacıyla ilk sermayeyi temin etme veya var olan sermayeyi büyütme şeklinde yatırım yapması anlamına gelmektedir. **Enflasyon (INF)** ise fiyatlar genel düzeyindeki belirgin olan devamlı artış olarak ifade edilmektedir. Buna göre bir seferlik ya da kısa süreli artışlar enflasyon olarak nitelendirilemez (Büyükakın,1995:4). **Borsa endeksi (SEI)** Bir grup şirketin hisse senetlerinin fiyatları esas alınarak oluşturulur ve ülkelerin borsadaki piyasa performansını ölçer (Canbaz, 2019: 46).

Çalışmamızda **Hukukun üstünlüğü (RULE)** ölçüsü olarak düşük gelirli grupların hukukun üstünlüğü algısını dikkate alan, kullanılan tüm kaynakları web sayfasında yayınlayan (bu anlamda daha şeffaf bir endekstir), şeffaf uzman

görüşünlerine dayanan WJP Hukukun Üstünlüğü Endeksi kullanılmıştır (Jakab ve Kirchmair, 2021, akt., Acar, 2022: 47).

Çalışmaya ilişkin model denklem şu şekildedir (1):

$$\begin{aligned}
 &LnSEI \\
 &it \\
 &= \alpha_{0i} + \beta_{1i} RULE + \beta_{2i}LnFDI_{i,t} + \beta_{3i}INF \\
 &+ \beta_{4i}LnGDPPC_{i,t} \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{4.1}$$

Formülde yer alan LnSEI değişkeni BRICS ülkeleri borsa endeks değeri doğal logaritmasını, LnGDPPC, kişi başına düşen GSYİH değerlerinin doğal logaritmasını ifade eder. Modelde yer alan RULE, ilgili ülkelerdeki hukukun üstünlüğü endeks puanını, LnFDI doğrudan yabancı yatırımların doğal logaritmasını, INF enflasyon verisini, β eğim katsayısını, $\varepsilon_{i,t}$ hata payını ve α sabit katsayıyı temsil etmektedir. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Çizelge 4.1’ de sunulmuştur.

Çizelge 4.1: Tanımlayıcı İstatistikler

	LnSEI	RULE	LnFDI	INF	LnGDPPC
Ortalama	8.834573	0.509167	29.42842	5.31450	8.808215
Ortanca	8.157067	0.500000	32.69958	4.725	9.003812
Maksimum	11.65269	0.590000	34.34428	19.41	9.6766778
Minimum	7.260612	0.430000	22.64795	-0.54000	7.268236
Standart Hata	1.352786	0.047131	4.381159	3.58236	0.695978
Çarpıklık	0.971547	0.332834	-0.229377	1.50835	-1.075651
Basıklık	2.525973	1.917060	1.172877	6.87698	2.896391
Jarque-Bera	10.00080	4.039684	8.872084	60.32890	11.59708
Olasılık	0.006735	0.132676	0.011843	0.00000	0.003032
Gözlem Sayısı	60	60	60	60	60

Çizelge 4.1 incelendiğinde, ortalamadan sapmayı gösteren standart hatanın en yüksek olduğu değişkenin logaritmik formda doğrudan yabancı yatırım (LnFDI) verisi olduğu görülmektedir. Histogram dağılımındaki çan eğrisi çarpıklığının yönünü gösteren çarpıklık katsayısı (Skewness) logaritmik formda borsa endeksi (LnSEI), hukukun üstünlüğü (RULE), logaritmik formda doğrudan yabancı yatırım(LnFDI) katsayıları için pozitif ve sağa çarpıktır. Logaritmik formda kişi başına GSYİH (LnGDPPC) değişkeni ve logaritmik formda doğrudan yabancı yatırımlar (LnFDI) ise negatif asimetri içerdiğini ve sola çarpık olduğunu ifade

edebiliriz. Değişkenlerin basıklık katsayıları pozitif (+) ve özellikle enflasyon verisinin (INF) histogram dağılımı sivridir. Serilerin normal dağılımı için Jarque-Bera değerinin 5'ten küçük olması ve olasılık değerininse 0.05 değerinden yüksek olması gerekmektedir (Teyyare,2018:130). Değişkenlerin Jarque- Bera istatistiğini incelediğimizde hukukun üstünlüğü değişkeni (RULE) için Jarque-Bera istatistiği ve kritik p- değerini sağladığından serinin normal dağıldığı sonucuna ulaşılabilir.

Çizelge 4.2: Korelasyon Matrisi

	LnSEI	RULE	LnFDI	INF	LnGDPPC
LnSEI	1	0.295501	-0.270801	0.173536	-0.126259
RULE	0.2956	1	0.378448	-0.018327	-0.106499
LnFDI	-0.270801	0.378448	1	-0.364250	-0.615018
INF	0.1735364	-0.018327	-0.364250	1	0.188676
LnGDPPC	-0.126258	-0.106499	-0.615018	0.188676	1

Çizelge 4.2'de değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ve şiddetini gösteren korelasyon matrisi yer almaktadır. Korelasyon matrisinde değerlerin sıfıra yaklaşması değişkenler arasındaki ilişkinin azaldığını gösterirken, korelasyon değerlerinin +1'e yaklaşması değişkenler arasında güçlü pozitif bir ilişkinin varlığına, -1'e yakın değerler alması ise değişkenler arasında güçlü ters yönlü bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir (Aykırı, 2008:107). Logaritmik formda borsa endeks değeri (LnSEI) ile enflasyon (INF) ve hukukun üstünlüğü (RULE) arasında pozitif, logaritmik formda doğrudan yabancı yatırım (LnFDI) ve logaritmik formda kişi başına GSYİH (LnGDPPC) arasında ise negatif bir ilişki bulunmuştur. Hukukun üstünlüğü (RULE) ile logaritmik formda borsa değişkeni (LnSEI) ve doğrudan yabancı yatırım arasında pozitif ilişki olmasına karşın; kişi başına GSYİH (LnGDPPC) ile enflasyon verisi arasında negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Logaritmik formda doğrudan yabancı yatırımlar (LnFDI) ile logaritmik formda borsa endeksi (LnSEI), enflasyon (NF) ve logaritmik formda kişi başına GSYİH (LnGDPPC) arasında negatif bir ilişki saptanmış olmakla birlikte hukukun üstünlüğü (RULE) ile pozitif bir ilişki mevcuttur. Yine enflasyon (INF) verisinin korelasyon ilişkisi incelendiğinde enflasyon (INF) ile logaritmik formda borsa endeks değeri (LnSEI) ve logaritmik formda kişi başına GSYİH (LnGDPPC) arasında pozitif, hukukun üstünlüğü (RULE) ve logaritmik formda doğrudan yabancı yatırım (LnFDI) arasında negatif bir ilişki olduğu savunulabilir. Ayrıca logaritmik formda kişi başına

GSYİH (LnGDPPC) ile enflasyon (INF) arasında pozitif, diğer değişkenlerle negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılabilir.

4.1.2 Yatay kesit bağımlılığı testi

Yatay kesit bağımlılığı, birimler arası korelasyon olarak literatürde ifade edilmektedir. Yatay kesit bağımlılığı panel veri modelinin her biriminde tahmine konu modellerin kalıntılarında korelasyonun varlığını işaret eder. Bir seride birimler arasında korelasyonun varlığını reddetme ya da yatay kesit bağımlılığını dikkate alma durumuna göre birinci kuşak ve ikinci kuşak testler kullanılmaktadır (Tatoğlu,2020). Birinci kuşak testler birimler arasındaki korelasyonun varlığını kabul etmezken; ikinci kuşak testler ise seriler arasındaki korelasyonun varlığına izin vermektedir (Tatoğlu, 2020: 21).

Yatay kesit bağımlılığını ölçen literatürde pek çok test olmakla birlikte burada çalışmada kullanılan Breusch ve Pagan (1980) tarafından geliştirilen *CDLM* testi ve Pesaran vd. (2008) tarafından geliştirilen “sapması düzeltilmiş "LM testi" (*LMadj*) anlatılacaktır. *CD_{LM}* testi denlemi (2) ve hipotezleri aşağıda sunulmuştur.

$$CD_{LM} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (T \hat{\rho}_{i,j}^2 - 1) \quad (4.2)$$

H_0 =Yatay kesit bağımlılığı yoktur.

H_1 =Yatay kesit bağımlılığı vardır.

LM testi $N(\text{kesit}) > T(\text{zaman})$ durumunun geçerli olduğu durumları dikkate aldığından, çalışmada $N=5$, $T= 12$ olduğu için bu testin sonuçları esas alınmıştır. Testin sonucuna bakılarak H_0 hipotezinin kabul edildiği durumda yatay kesit bağımlılığının olmadığı değerlendirilir ve birinci nesil testlerin kullanılmasına karar verilir aksi halde H_0 hipotezi reddedilirse birimler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu anlamına gelir ve analizde ikinci nesil testler kullanılmalıdır (Bozkaya, 2023: 53; Baltagi,2008:284).

LM_{adj} testi ile Pesaran vd. (2008), BeruschPagan (1980) LM testinin sapmalı değerlerini ortalamaya dâhil ederek düzeltilmiştir. Bu nedenle test düzeltilmiş LMtesti olarak adlandırılmaktadır (Yıldırım vd., 2013: 87). Pesaran vd. tarafından geliştirilen *LM_{adj}* testi şu şekilde hesaplanmaktadır (Yıldırım vd., 2013):

$$LM_{adj} = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \left(\hat{\rho}_{i,j}^{(T-K-1)} \frac{\hat{\rho}_{i,j} - \mu_{Tij}}{v_{Tij}} \right) \sim N(0,1) \quad (4.3)$$

Denklem 3'de v_{Tij} varyanslı, μ_{Tij} ortalamayı göstermektedir. LM_{adj} test istatistiğinin hipotezleri LM testi ile aynıdır. Yokluk hipotezi birimler arası korelasyonun olduğunu reddeder.

4.1.3 Homojenlik testi

Panel veri analizinde kullanılan yöntemler otogresif parametre olan p 'nin birimden birime değişmemesi yani homojen olmasına göre veya p 'nin birimden birime değişmesine göre başka bir deyişle heterojen olmasına göre değişiklik gösterir (Tatoğlu, 2020: 2, 21).

Birinci grup (homojen) panelde temel hipotez ve farklılık hipotezi şu şekildedir:

$$H_0: \rho_i = \rho = 0$$

$$H_1: \rho_i = \rho < 0$$

İkinci grup (heterojen) panelde temel hipotez ve farklılık hipotezi şu şekildedir:

$$H_0: \rho_i = 0$$

$$H_1: \rho_i < 0.$$

Çalışmamızda denklemlerde hesaplanacak olan eğim katsayılarının homojenliği için Pesaran ve Yamagata'nın (2008) geliştirdikleri delta testleri kullanılmıştır. Testin hipotezleri şu şekildedir:

$$H_0: \beta_i = \beta \text{ Eğim katsayıları homojendir.}$$

$$H_1: \beta_i \neq \beta \text{ Katsayıları homojen değildir.}$$

Pesaran ve Yamagata (2008), hipotezleri test edebilmek için iki farklı test istatistiği geliştirmişlerdir (Gövdeli, 2018:383)

$$\Delta^{\wedge} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} s^{\wedge} - k}{\sqrt{2k}} \right) \quad (\text{Büyük örneklem için}) \quad (4.4)$$

$$\Delta^{\wedge} adj = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} s^{\wedge} - k}{\sqrt{var_{t,k}}} \right) \quad (\text{Küçük örneklem için}) \quad (4.5)$$

N; yatay kesit sayısını, S; Swamy test istatistiğini, k; açıklayıcı değişken sayısını ve Var(t,k) standart hatayı ifade etmektedir.

4.1.4 Konya panel nedensellik testi

Konya panel nedensellik testi, László KÓNYA (2006) tarafından literatüre kazandırılan hem birimler arası korelasyon bağımlılığını hem de heterojenliği dikkate alan ikinci nesil bir testtir. Bu testi uygulamak için önce birim kök ve eşbütünlük testlerinin önsel olarak uygulanmış olmasına ihtiyaç yoktur (Yılancı vd. 2019:292). Konya nedensellik testi değişkenlerin düzey hallerinde de denklem sisteminde kullanılabilen hem panel hem de ülke bazlı sonuç alınabilen bir testtir. Bu testi uygulamak için aşağıdaki denklem sisteminin tahmini gerekmektedir (Konya,2006; Gürdal vd. 2020:1110):

$$y_{1t} = a_{1,1} + \sum_{l=1}^{ly_1} \beta_{1,1,1} y_{1,t-1} + \sum_{l=1}^{lx_1} \gamma_{1,1,1} x_{1,t-1} + \varepsilon_{1,1,t} \quad (4.6)$$

$$y_{2t} = a_{1,2} + \sum_{l=1}^{ly_1} \beta_{1,2,1} y_{2,t-1} + \sum_{l=1}^{lx_1} \gamma_{1,2,1} x_{2,t-1} + \varepsilon_{1,2,t} \quad (4.7)$$

$$y_{Nt} = a_{1,N} + \sum_{l=1}^{ly_1} \beta_{1,N,1} y_{N,t-1} + \sum_{l=1}^{lx_1} \gamma_{1,N,1} x_{N,t-1} + \varepsilon_{1,N,t} \quad (4.8)$$

ve

$$x_{1t} = a_{2,1} + \sum_{l=1}^{ly_2} \beta_{2,1,1} y_{1,t-1} + \sum_{l=1}^{lx_2} \gamma_{2,1,1} x_{1,t-1} + \varepsilon_{2,1,t} \quad (4.9)$$

$$y_{2t} = a_{2,2} + \sum_{l=1}^{ly_1} \beta_{2,2,1} y_{2,t-1} + \sum_{l=1}^{lx_1} \gamma_{2,2,1} x_{2,t-1} + \varepsilon_{2,2,t} \quad (4.10)$$

$$y_{Nt} = a_{2,N} + \sum_{l=1}^{ly_2} \beta_{2,N,1} y_{N,t-1} + \sum_{l=1}^{lx_2} \gamma_{2,N,1} x_{N,t-1} + \varepsilon_{2,N,t} \quad (4.11)$$

Denklemlerde yer alan ‘T’ zamanı, ‘N’ paneldeki kesit sayısını, ‘l’ ise kesitler için uygun gecikme sayısını temsil etmektedir.

Konya nedensellik analizinde nedenselliğin varlığı ve ilişkinin yönü Wald istatistikleri ile her bir ülkeye özgü bootstrap kritik değerleri karşılaştırılarak

değerlendirilir. Wald istatistiği Bootstrap kritik değerlerinden büyük ise, nedensellik ilişkisinin yokluğunu savunan H0 hipotezi reddedilir ve değişkenler arasında nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılır (Bozkaya, 2023: 54).

4.2 Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde, BRICS ülkelerinde hukukun üstünlüğü, doğrudan yabancı yatırım, kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, enflasyon verisi ile borsa endeksleri (SE) arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik çalışma bulgularına yer verilmiştir. Öncelikle değişkenlerde yatay kesit bağımlılığı ve homojenlik araştırılmıştır. Sonrasında değişkenlere yatay kesit bağımlılığını dikkate alan, birim kök ve ko-entegrasyon testlerinin önden yapılmasına ihtiyaç duyulmayan (Konya 2006:991; Yılancı vd., 2019:292) hem panel için hem de bireysel sonuç üretebilen ikinci nesil testlerden Konya (2006) bootstrap nedensellik testi uygulanmıştır. Konya panel nedensellik testi önsel olarak birim kök sınamasına ihtiyaç duymadığı için (Gövdeli, 2018:383) testin gerekli koşulları olan yatay kesit bağımlılığı ve heterojenlik koşulları sağlamasından sonra çalışmamızda nedensellik testine geçilmiştir.

4.2.1 Analiz sonuçları

Değişkenlere ait yatay kesit bağımlılığı sonuçları Çizelge 4.3 'te verilmiştir.

Çizelge 4.3: Yatay Kesit Bağımlılığı Sonuçları

Yatay Kesit Bağımlılığı		CD LM (Breusch,Pagan 1980)	CD LMadj (PUY, 2008)
LnSEI	İstatistik	28.801***	6.875***
	Olasılık Değeri	0.001	0.000
LnGDPPC	İstatistik	23.100**	5.019***
	Olasılık Değeri	0.010	0.000
INF	İstatistik	23.028**	1.295*
	Olasılık Değeri	0.011	0.098
LnFDI	İstatistik	21.012**	5.857***
	Olasılık Değeri	0.021	0.000
RULE	İstatistik	27.758***	5.220 ***
	Olasılık Değeri	0.002	0.000

Not: ***, **, * sıralı olarak %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini belirtmektedir.

Çizelge 4.3' te görüldüğü üzere değişkenlere bağlı olasılık değerleri (possibility value-p değeri) 0,10'dan küçük olduğundan dolayı ($p < 0,1$), H_0 hipotezi (Yatay kesit bağımlılığı yoktur.) reddedilmiştir, alternatif hipotez kabul edilmiştir. Buna göre panelde yatay kesit bağımlılığı olduğuna karar verilmiştir. Sonuç olarak BRICS ülkelerinde vuku bulan bir şok diğer BRICS ülkelerini de etkilemektedir.

Çizelge 4.4' te panele ait homojenlik testi sonuçları yer almıştır. Delta_tilde ve Delta_tilde_adj test istatistiklerinin sonuçlarına göre olasılık değeri (p değeri) 0,1'dan küçük olduğu için, H_0 : "Eğim parametreleri homojendir" yokluk hipotezi reddedilmiştir ($p < 0,1$). Diğer bir ifade ile eğim parametreleri yatay kesitler aralarında değişmekte olup heterojendir.

Çizelge 4.4: Homojenlik Test Sonucu

Test	Test İstatistiği	p-değeri
Delta_tilde	3.247 ***	0.001
Delta_tilde_adj	3.903***	0.000

Not: ***, **, * sıralı olarak %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini belirtmektedir.

Çalışmamızda değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu ve değişkenlerin birbirinden etkilenen heterojen birimler olduğuna karar verildiğinden, çalışmamızın bundan sonraki aşamasında değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı ve heterojenliği altında etkili sonuçlar veren Konya panel nedensellik testi kullanılmıştır.

Konya panel nedensellik testi ile hem panel hem de tek tek birimler hakkında yorum yapılabilir. Çizelge 4.5' te BRICS grubu (tüm panel) için Konya Nedensellik testi sonuçları yer almıştır.

Çizelge 4.5: BRICS Grubu Ülkeler (Tüm panel) Konya Nedensellik Testi Sonuçları

Nedensellik	Fisher Test İstatistiği	Olasılık (p- değeri)
LnGDPPC→ LnSEI	8.022	0.627
LnSEI→LnGDPPC	6.331	0.787
LnFDI→ LnSEI	18.006 *	0.055
LnSEI→ lnFDI	5.438	0.860
INF→ lnSEI	10.947	0.362
LnSEI → INF	9.123	0.521
RULE→ lnSEI	12.757	0.238

Çizelge 4.5: (Devamı) BRICS Grubu Ülkeler (Tüm panel) Konya Nedensellik Testi Sonuçları

Nedensellik	Fisher Test İstatistiği	Olasılık (p- değeri)
LnSEI→ RULE	4.511	0.921
RULE → LnGDPPC	5.071	0.886
LnGDPPC→RULE	7.905	0.638
lnFDI→ RULE	3.745	0.958
RULE→ lnFDI	35.249 ***	0.000
lnFDI→ lnGDPPC	17.599 *	0.062
LnGDPPC → LnFDI	11.031	0.355
INF→ LnGDPPC	7.824	0.646
LnGDPPC → INF	9.123	0.521
INF→ LnFDI	10.789	0.374
LnFDI→ INF	13.218	0.212
INF→ RULE	6.409	0.780
RULE→ INF	6.333	0.787

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir.

Konya nedensellik testi panel sonuçlarına göre testin olasılık değeri 0,1'dan küçük olması nedeniyle (p-değeri <0,1) nedensellik ilişkisinin yokluğunu savunan H0 hipotezi reddedilir ve alternatif hipotez olan nedensellik ilişkisinin varlığı kabul edilir. Analiz sonuçlarına bakarak, BRICS ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımlardan borsa endeksleri ve kişi başına gayrisafi yurt içi hasılaya; hukukun üstünlüğünden (RULE) de doğrudan yabancı yatırımlara (LnFDI) tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı söylenebilir. Buna göre BRICS ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımlar (LnFDI), borsa endeksleri (LnSEI) ve kişi başına GSYİH (LnGDPPC)'nın nedeni iken, hukukun üstünlüğü (RULE) de doğrudan yabancı yatırımların (LnFDI) nedenidir.

Çalışmanın devamında değişkenlere ait ülke bazlı Konya nedensellik testi sonuçları verilmiştir:

Çizelge 4.6: Borsa Endeksi ve Kişi Başına GSYİH Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H0: Kişi Başına GSYİH Borsa Endeksinin Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	6.229*	0.066	16.670	7.213	4.812
Rusya	0.289	0.750	19.444	9.040	6.139
Hindistan	2.360	0.970	235.005	118.789	84.966
Çin	1.003	0.521	34.954	14.444	8.798
Güney Afrika	0.260	0.729	26.426	10.403	6.509

H0: Borsa endeksi kişi başına GSYİH'nın nedeni değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	0.133	0.960	44.860	24.608	18.100
Rusya	10.872*	0.071	30.973	13.944	8.190
Hindistan	10.298	0.877	191.419	107.169	78.616
Çin	0.142	0.833	31.655	14.018	9.172
Güney Afrika	0.076	0.846	28.419	12.721	7.799

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 Bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir.

Konya nedensellik analizinde Wald istatistiği'nin Bootstrap kritik değerlerini aşması durumunda nedensellik ilişkisinin varlığından bahsedilir (Kocaman, 2019: 297). Bootstrap olasılık değerinin (p değeri) 0,1 önem düzeyinde anlamlı olması bu sonucu sağlamaktadır.

Ülke bazlı sonuçlara incelediğimizde Brezilya'da %10 önem düzeyinde kişi başına GSYİH'dan borsa endeksine doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir (Wald istatistiği %10 önem düzeyinde Bootstrap kritik değerlerini aşmaktadır.). Rusya'da ise %10 önem düzeyinde borsa endeksinden, kişi başına GSYİH'ya doğru nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Wald istatistiği %10 önem düzeyinde Bootstrap kritik değerlerini aşmaktadır).

Çizelge 4.7: Borsa Endeksi ve Doğrudan Yabancı Yatırım Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H₀:Doğrudan Yabancı Yatırım Borsa Endeksinin Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	3.114	0.528	83.077	30.046	19.685
Rusya	6.425	0.197	55.289	20.052	11.934
Hindistan	8.038	0.170	60.555	21.068	13.052
Çin	10.927	0.137	70.064	26.377	14.682
Güney Afrika	27.404*	0.051	78.282	27.618	15.908

H₀: Borsa Endeksi Doğrudan Yabancı Yatırımın Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	3.074	0.630	55.795	27.682	19.292
Rusya	6.624	0.161	40.277	16.183	9.995
Hindistan	0.239	0.728	19.123	8.950	5.986
Çin	0.000	0.991	34.355	13.660	9.022
Güney Afrika	0.033	0.903	32.558	13.878	8.646

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir.

Güney Afrika'da doğrudan yabancı yatırımlardan (FDI) borsa endeksine (SEI) doğru %1 önem düzeyinde bir nedensellik bulunmaktadır. Ancak borsa endeksinden doğrudan yabancı yatırımlara bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Diğer BRICS ülkeleri için yokluk (H₀) hipotezi reddedilememektedir (Wald istatistiği, hiçbir Bootstrap kritik değerini aşmamaktadır). Bu sonuca göre Güney Afrika dışındaki diğer ülkelerin hiçbirinde doğrudan yabancı yatırımlar ile borsa endeksi arasında nedensellik ilişkisi yoktur.

Çizelge 4.8: Borsa Endeksi ve Enflasyon Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H₀:Enflasyon Borsa Endeksinin Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	1.215	0.543	36.521	15.326	9.521
Rusya	8.577	0.116	36.458	16.055	9.754
Hindistan	0.687	0.810	32.380	16.729	11.994
Çin	0.827	0.618	45.657	18.782	11.531
Güney Afrika	12.878	0.133	57.455	25.163	15.926

H0: Borsa Endeksi Enflasyonun Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	1.380	0.590	49.696	21.947	14.071
Rusya	5.107	0.227	36.091	15.861	10.343
Hindistan	1.960	0.331	21.423	10.184	6.681
Çin	1.812	0.458	52.945	19.936	11.568
Güney Afrika	1.414	0.516	37.239	16.415	10.555

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap

Çizelge 4.8' de borsa endeksi ve enflasyon arasındaki nedensellik ilişkisi sonuçları yer almıştır. Çizelgede hiçbir BRICS ülkesi için sıfır (H0) hipotezi reddedilememektedir (Wald istatistiği, hiçbir Bootstrap kritik değerini aşmamaktadır). Bu neticeye bağlı olarak BRICS ülkelerinin hiçbirinde enflasyon, borsa endeksinin nedeni değildir. Aynı zamanda bu ülkelerde borsa endeksi de enflasyonun nedeni değildir.

Çizelge 4.9: Hukukun Üstünlüğü ve Borsa Endeksi Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H0: Hukukun Üstünlüğü Borsa Endeksinin Nedeni Değildir					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	0.635	0.839	48.269	22.463	15.020
Rusya	3.784	0.266	32.485	14.001	8.830
Hindistan	2.093	0.154	8.191	4.190	2.842
Çin	9.824	0.115	39.132	17.141	10.827
Güney Afrika	1.497	0.430	30.281	13.255	8.249

H0: Borsa Endeksi Hukukun Üstünlüğünün Nedeni Değildir					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	2.317	0.951	68.700	39.322	29.775
Rusya	3.593	0.374	50.291	21.597	14.327
Hindistan	0.663	0.626	23.232	10.962	7.151
Çin	0.808	0.586	41.275	16.362	10.459
Güney Afrika	0.860	0.804	52.384	24.965	17.086

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap

Çizelge 4.9’ da hukukun üstünlüğü ve borsa endeksi arasındaki nedensellik ilişkisi sonuçları sunulmuştur. Buna göre BRICS ülkelerinde hukukun üstünlüğü ve borsa endeksleri arasında nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir (Wald istatistiği hiçbir önem düzeyinde Bootstrap kritik değerlerini aşmamaktadır).

Çizelge 4.10: Hukukun Üstünlüğü ve Kişi başına GSYİH Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H0: Hukukun Üstünlüğü Kişi Başına GSYİH’nın nedeni değildir					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	0.073	0.983	50.301	25.897	19.194
Rusya	0.372	0.881	71.292	32.511	22.624
Hindistan	3.130	0.520	32.179	16.143	11.423
Çin	0.996	0.303	9.400	4.413	2.844
Güney Afrika	0.759	0.580	30.530	13.278	8.309

H0: Kişi Başına GSYİH Hukukun Üstünlüğünün Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	5.843	0.130	20.430	9.822	6.905
Rusya	0.406	0.860	71.435	30.989	20.692
Hindistan	1.508	0.341	19.444	8.473	5.280
Çin	0.248	0.709	18.870	8.818	5.684
Güney Afrika	1.216	0.710	57.086	27.696	18.464

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap

Hukukun üstünlüğü ve kişi başına GSYİH arasındaki nedensellik ilişkisi sonuçları Çizelge 4.10 ‘da yer almıştır. Analiz sonuçlarına göre BRICS ülkelerinde ilgili dönemde hukukun üstünlüğü ve kişi başına GSYİH arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır (Wald istatistiği hiçbir önem düzeyinde Bootstrap kritik değerlerini aşmamaktadır).

Çizelge 4.11: Hukukun Üstünlüğü ve Enflasyon Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H₀: Enflasyon Hukukun Üstünlüğünün Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	0.488	0.560	16.971	7.751	4.758
Rusya	4.638	0.277	46.428	17.902	44.450
Hindistan	6.624	0.350	63.617	28.799	19.433
Çin	0.039	0.932	66.677	29.404	18.974
Güney Afrika	0.151	0.802	37.098	15.846	9.802

H₀: Hukukun Üstünlüğü Enflasyonun Nedeni Değildir					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	0.052	0.930	71.939	32.668	20.644
Rusya	0.617	0.670	58.717	23.042	13.897
Hindistan	2.211	0.466	56.601	22.399	14.009
Çin	8.595	0.165	54.645	21.644	13.257
Güney Afrika	0.066	0.879	31.177	14.452	9.359

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir.

Çizelge 4.11' de yer alan hukukun üstünlüğü ve enflasyon arasındaki Konya nedensellik analizi sonuçlarını incelediğimizde Wald istatistiği ile Bootstrap kritik değerleri karşılaştırıldığında Wald istatistiği'nin Bootstrap kritik değerlerinden büyük olmadığı için, BRİCS ülkelerinde ilgili dönemde hukukun üstünlüğü ve enflasyon arasında nedensellik ilişkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşılabilir.

Çizelge 4.12: Hukukun Üstünlüğü ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H₀: Hukukun Üstünlüğü Doğrudan Yabancı Yatırımlar'ın Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	466.689 ***	0.000	99.957	47.524	32.420
Rusya	9.397	0.109	39.510	16.792	10.070
Hindistan	0.824	0.506	26.089	11.198	6.906
Çin	1.816	0.425	39.552	17.064	10.817
Güney Afrika	53.651***	0.002	26.874	12.329	7.678

H0: Doğrudan Yabancı Yatırımlar Hukukun Üstünlüğü'nün Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Krtitik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	6.026	0.537	83.029	39.526	26.823
Rusya	0.002	0.978	45.253	17.908	10.335
Hindistan	0.817	0.608	51.885	18.818	11.226
Çin	1.166	0.744	123.64 2	50.389	31.021
Güney Afrika	0.574	0.647	43.350	16.966	9.958

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir.

Hukukun üstünlüğü ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki nedensellik ilişkisi sonuçları Çizelge 4.12'de yer almaktadır. Buna göre Brezilya ve Güney Afrika'da %1 anlamlılık düzeyine göre hukukun üstünlüğünden doğrudan yabancı yatırımlara tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (Wald istatistiği %1 önem seviyesinde Bootstrap kritik değerini aşmaktadır). Başka bir ifade ile hukuk üstünlüğü doğrudan yabancı yatırımların nedenidir. Ancak ilgili ülkelerde belirlenen dönem için doğrudan yabancı yatırımlardan hukukun üstünlüğüne bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir (Wald istatistiği kritik Bootstrap değerlerinden büyük değildir) .

Çizelge 4.13: Kişi Başına GSYİH ile Enflasyon Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H0: Kişi Başına GSYİH Enflasyonun Nedeni Değildir					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Krtitik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	1.380	0.590	49.696	21.947	14.071
Rusya	5.107	0.227	36.091	15.861	10.343
Hindistan	1.960	0.331	21.423	10.184	6.681
Çin	1.812	0.458	52.945	19.936	11.568
Güney Afrika	1.414	0.516	37.239	16.415	10.555

H0: Enflasyon Kişi Başına GSYİH'nın Nedeni Değildir					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Krtitik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	2.628	0.237	19.252	8.740	5.658
Rusya	4.887	0.371	63.181	27.647	18.253
Hindistan	0.343	0.597	15.833	6.606	4.095
Çin	3.162	0.724	93.381	42.926	29.314
Güney Afrika	1.589	0.525	62.043	25.715	15.758

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir.

Çizelge 4.13’de kişi başına GSYİH ve enflasyon arasındaki konya nedensellik analizi sonuçları yer almıştır. Analiz sonuçları incelendiğinde BRICS ülkeleri için yokluk hipotezi reddedilememektedir. Bu nedenle BRICS ülkelerinin hiçbirinde enflasyon ve kişi başına GSYİH arasında nedensellik ilişkisi yoktur (Wald istatistiği kritik değerleri aşmamaktadır).

Çizelge 4.14: Kişi Başına GSYİH ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H₀: Kişi Başına GSYİH Doğrudan Yabancı Yatırımların Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			% 1	% 5	% 10
Brezilya	3.064	0.285	28.069	12.017	7.789
Rusya	9.878	0.124	44.427	19.026	11.799
Hindistan	2.165	0.369	27.766	12.975	8.204
Çin	0.797	0.598	34.373	15.869	10.547
Güney Afrika	1.339	0.516	44.051	17.272	10.747

H₀: Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kişi Başına GSYİH’nın Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			% 1	% 5	% 10
Brezilya	19.954**	0.033	36.649	16.173	10.119
Rusya	8.543	0.165	60.728	23.138	13.709
Hindistan	0.917	0.667	45.178	19.363	12.761
Çin	7.726	0.128	44.696	15.758	9.391
Güney Afrika	4.544	0.322	85.708	29.164	16.808

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap

Kişi başına GSYİH ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki nedensellik analizi sonucu Çizelge 4.14’te sunulmuştur. Analiz sonucuna göre BRICS ülkelerinde kişi başına GSYİH’den doğrudan yabancı yatırımlara nedensellik bulunmamasına karşın, Brezilya’da 0,05 anlamlılık düzeyinde doğrudan yabancı yatırımlardan kişi başına GSYİH’ya tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (Wald istatistiği kritik Bootstrap değerlerini %5 önem düzeyinde aşmaktadır).

Çizelge 4.15: Enflasyon ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Konya Nedensellik Testi Sonuçları

H0: Doğrudan Yabancı Yatırımlar Enflasyonun Nedeni Değildir.					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	0.001	0.989	103.392	35.531	21.093
Rusya	3.625	0.346	67.133	25.461	14.776
Hindistan	0.053	0.907	56.476	22.008	12.973
Çin	8.232	0.210	87.832	28.877	17.146
Güney Afrika	60.293 **	0.021	89.953	34.147	19.276

H0: Enflasyon Doğrudan Yabancı Yatırımların Nedeni Değildir					
Ülkeler	Wald Test İstatistiği	Bootstrap Olasılık	Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
Brezilya	8.604*	0.054	23.565	9.046	5.418
Rusya	0.060	0.889	45.153	18.659	11.862
Hindistan	0.863	0.614	54.562	19.326	11.448
Çin	3.153	0.348	55.333	18.619	11.064
Güney Afrika	2.485	0.446	61.795	25.556	15.010

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik değerler 10.000 bootstrap döngüsü ile elde edilmiştir

BRICS ülkelerinde enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki nedensellik analizi incelendiğinde (Çizelge 4.15) Brezilya'da enflasyon değişkeninden doğrudan yabancı yatırımlara %10 anlamlılık düzeyinde, Güney Afrika'da ise doğrudan yabancı yatırımlardan enflasyona %5 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer BRICS ülkelerinde enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

5. SONUÇ

Hukukun üstünlüğü yabancı sermaye girişi, doğrudan yabancı yatırımların artması, ekonomik büyüme, kalkınma süreci, para ve finansal piyasa istikrarının sağlanması açısından önem arz etmektedir. Bu çalışmada BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan Çin ve Güney Afrika) ülkelerinde hukukun üstünlüğü, borsa endeksleri, enflasyon, kişi başına gayrisafi yurtiçi hâsıla ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki nedensellik ilişkileri, 2012-2023 dönemi dikkate alınarak Konya (2006) panel nedensellik analizi ile araştırılmıştır. Çalışmada öncelikle değişkenlere yatay kesit bağımlılığı testleri ve homojenite testleri uygulanmıştır. Sonrasında değişkenler yatay kesit bağımlılığı içerdiğinden ikinci nesil testlerden hem panel hem de tek tek ülke sonuçlarını elde edebileceğimiz yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Konya (2006) panel nedensellik analizi uygulanmıştır.

Konya (2006) nedensellik analizinin panel sonuçlarına göre göre: BRICS ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımlardan borsa endeksleri ve kişi başına gayrisafi yurt içi hasılaya tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bununla birlikte BRICS ülkelerinde hukukun üstünlüğünden de doğrudan yabancı yatırımlara tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu saptanmıştır.

Konya nedensellik testi ülke sonuçlarına göre: Brezilya’da kişi başına GSYİH’den borsa endeksine ve doğrudan yabancı yatırımlardan kişi başına GSYİH’ya doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Ayrıca Brezilya’da hukukun üstünlüğü ve enflasyondan, doğrudan yabancı yatırımlara tek yönlü nedensellik ilişkisi gözlemlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre Brezilya’da panel sonuçlarından farklı olarak kişi başına GSYİH’den borsa endeksine ve enflasyon değişkeninden de doğrudan yabancı yatırımlara tek yönlü nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Brezilya’da artan kişi başına GSYİH’nın tüketici talebini arttırdığı bu durumun şirket karlarını arttırmasıyla sonuçlandığı ya da geliri yükselen bireylerin daha fazla tasarruf ve yatırım eğiliminde olduğundan bu durumun Brezilya’da borsa endeksini arttırabileceği düşünülmektedir. Brezilya’da enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin ise düşük ve stabil enflasyonun

yabancı yatırımların artmasına yardımcı olmasından kaynaklandığı, düşük enflasyonun ekonomik istikrarı sağladığı bunun yatırımcı güveni ve piyasa öngörülebilirliğin arttırdığı ifade edilebilir.

Güney Afrika'da hukukun üstünlüğünden doğrudan yabancı yatırımlara tek yönlü nedensellik ilişkisine rastlanılmış olmakla birlikte doğrudan yabancı yatırımlardan borsa endekslerine ve enflasyona doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar ile enflasyon arasındaki tek yönlü nedensellik ilişkisi panel sonuçlarından farklıdır. Bu ilişkinin Güney Afrika'da yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi teşviki ve üretim kapasitesinin artırmasıyla verimliliğin yükselmesi ve enflasyon üzerindeki baskıyı azaltmasından kaynaklanmış olmasından ya da yabancı yatırımların aşırı tüketim talebine yol açmasının enflasyonist ortam yaratmasından kaynaklandığı savunulabilir.

Rusya'da ise borsa endeksinden, kişi başına GSYİH'ya doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu ilişki diğer BRICS ülkelerinde tespit edilmemiştir. Borsa endeksinden kişi başına GSYİH'ya tek yönlü nedensellik ilişkisinin Rusya'da borsa endeksinin yatırımcıların ekonomik duruma ilişkin güveni ile yüksek borsa endeksinin ekonominin iyiye gittiği ve şirketlerin kârlı olduğu anlamına geldiğini; bu durumda yatırımların artmasına ve ekonomik büyümeye yol açıp dolaylı olarak kişi başına GSYH arttırabileceği ya da borsa endeksindeki artışın hisse senedi sahipleri için servet artışına yol açmasından kaynaklı olabileceği düşünülmektedir.

BRICS ülkelerinin hiçbirinde borsa endeksinden doğrudan yabancı yatırımlar ve kişi başına GSYİH'dan, doğrudan yabancı yatırımlara bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Yine BRICS ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımlardan hukukun üstünlüğüne bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Bunların dışında BRICS ülkelerinin hiçbirinde ilgili dönemde hukukun üstünlüğü ile kişi başına GSYİH, enflasyon ve borsa endeksleri arasında hem tek yönlü hem de çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır. Ayrıca ilgili dönemde BRICS ülkelerinde enflasyon ve kişi başına GSYİH ve borsa endeksleri arasında da hem tek yönlü hem de çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılammıştır.

Çalışmada kullanılan analiz sonuçları özetlenecek olursa BRICS ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımların, borsa endeksleri ve kişi başına GSYİH'nın nedeni olduğu ve ilgili ülkelerde hukukun üstünlüğünün doğrudan yabancı yatırımların nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre BRICS ülkelerinde borsa performansını ve kişi başına GSYİH'yı etkileyen doğrudan yatırımların ve yabancı sermayenin ülkelere girişi için hukukun üstünlüğünün kritik öneme sahip olduğu açıktır.

Elde edilen sonuçların literatüre uygun olduğu görülmektedir. Raza vd. (2012)' de Pakistan pay piyasalarında doğrudan yabancı yatırımlarda meydana gelen bir artışın Pakistan pay piyasalarının gelişimini arttırdığını tespit etmiştir. Polat (2018), gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar ve borsalarla ilgili nedensellik ilişkisini araştırdığı çalışmasında doğrudan yabancı yatırımların borsalar üzerindeki etkisini pozitif olarak bulmuştur. Deichmann vd. (2003), kişi başına milli gelir ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu sonucuna varmıştır. Ayaydın (2010) doğrudan yabancı yatırımlardan milli gelire nedensellik ilişkisi olduğunu; Yılmaz vd.(2012) Türkiye'yi örneklem aldığı çalışmasında doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Uçan vd. (2017), Acaravcı ve Akyol (2017) da çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi saptamışlardır. Azam ve İbrahim (2014)' in doğrudan yabancı yatırımlar ile borsa arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında, doğrudan yabancı yatırımların borsayı pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Jeffus (2016), yabancı yatırımlar ve borsa arasındaki ilişkiyi incelemiş, yabancı yatırımlar ve borsa arasında kuvvetli bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Akalın (2021), hukukun üstünlüğü ile yurt içi yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımların arttırılarak ekonomik büyümenin sağlanabileceği sonucuna varmıştır. Literatürdeki pek çok çalışmada hukukun üstünlüğü ve bu konudaki iyileştirmelerin doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilediği neticesine ulaşılmıştır (Oransoy ve Mike, 2016; Nur ve Dilber 2017; Akalın 2021). Borsa ve enflasyon arasında çalışmamızda bulduğumuz panel sonucuna paralel nitelikte benzer sonuçlar içeren yayınlar da mevcuttur: Acquah-Sam (2016), Kenya pay piyasalarının gelişiminde enflasyon oranlarını etkisiz bulmuştur. Raza vd. (2012), akt. (Karpuz ve Özkan, 2021)

enflasyon oranlarının Pakistan hisse senedi piyasalarının gelişimi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Temel hak ve özgürlüklerin hukuki olarak güvence altına alınması, mülkiyet haklarının korunması, hukuki öngörülebilirliğin varlığı, adaletle hükmeden tarafsız, hızlı ve tutarlı işleyen yargı sisteminin mevcudiyeti, şeffaf ve denetlenebilen mekanizmaların var olması hem yerli hem de yabancı yatırımları teşvik eder. Böylelikle hem BRICS hem de tüm dünya ülkelerine sermaye girişini hızlandır. Hukukun üstünlüğü ekonomik büyümeyi, sosyal düzeni, istikrarı ve finansal gelişmeyi destekler. Çalışmanın kanun düzenleyicileri, politika uygulayıcıları, ulusal ve uluslararası yatırımcılar için faydalı olacağı düşünülmektedir.



KAYNAKLAR

- Acar, S. (2022). 'Hukukun Üstünlüğünün Makroekonomik Etkileri.' Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Sakarya.
- Acaravcı, A. ve Akyol, M. (2017). Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar, dış ticaret ve ekonomik büyüme ilişkisi. *Uluslararası Ekonomi Ve Yenilik Dergisi*, 3(1), 17-33.
- Acquah-Sam, E. (2016). Determinants Of Capital Market Development In Ghana. *European Scientific Journal*, ESJ, 12(1), 251. <https://doi.org/10.19044/esj.2016.v12n1p251>
- Akalın G. (2021). *Hukukun Üstünlüğü ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: OECD Ülkeleri İçin Ampirik Bir İnceleme*. Karabulut, Ş. (Editör), Ulusal, Uluslararası ve Küresel Ölçekte İktisat Uygulamaları içinde (341-354). Gazi Kitabevi.
- Aktan, C. C. (2017). Anayasal İktisat ve Vergilemede Hukuki Güvenlik İlkesi. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 9(2), 101-116.
- Atalay, M. B. (2024). Franz L. Neumann'a Göre Hukukun Üstünlüğü ve Hukuk Devleti Kavramları ve Max Weber'in Etkisi. *Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(1), 38-55.
- Ayaydın, H. (2010). Doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesi: Türkiye örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 26, 141-142.
- Aykiri, M. (2008). *Ekonomik büyüme-enflasyon-işsizlik ilişkisi: Türkiye üzerine bir uygulama (1980-2005)* (Master's thesis, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Azam, M. ve Ibrahim, Y. (2014). Foreign direct investment and Malaysia's stock market: Using ARDL bounds testing approach. *Journal of Applied Economic Sciences*, 4(30), 591-601.
- Baltagi, B. H., & Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data* (Vol. 4). Chichester: John Wiley & Sons.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2003). Law, endowments, and finance. *Journal of financial Economics*, 70(2), 137-181.
- Bozkaya, Ş. (2023). Brics ülkelerinde Phillips ilişkisi: İkinci nesil panel nedensellik analizi. *International Journal of Social and Economic Sciences*, 13(1).
- Breusch, T. S. ve Pagan, A. R. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *Review of Econometric Studies*, 47(1), 239-53. doi:10.2307/2297111
- Büyükakın, T.(1995). *Enflasyon Teorileri ve Türkiye'de 1980 Sonrası Enflasyon*. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Teorisi Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

- Canbaz, M. (2019). Menkul Kıymetler Borsasında Hisse Senedi Yatırımı Nasıl Yapılır? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği. *Akademik çalışmalar-2019/2*, 40.
- Canıkalp, E., & Ünlükaplan, İ. (2015). Yönetişim kalitesi ve yönetişimin ölçülebilirliği. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1), 81-100.
- Cherif, M., & Dreger, C. (2016). Institutional determinants of financial development in MENA countries. *Review of Development Economics*, 20(3), 670-680.
- Çeliksoy, E. (2015). *Yönetişimin Kurumsallaşma Üzerine Etkileri: AB Ülkeleri ve Türkiye Örneği*. Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Deichmann, J., Karidis, S., & Sayek, S. (2003). Foreign direct investment in Turkey: regional determinants. *Applied Economics*, 35(16), 1767-1778.
- Demirgil, B., ve Şenol, Z. (2019)"The effect of institutional factors on economic growth: An empirical study." *Equinox Journal of Economics Business and Political Studies* 6. (3), 181-196.
- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1998). Law, finance, and firm growth. *The journal of finance*, 53(6), 2107-2137.
- Doğanay, M. A., & Değer, M. K. (2020). Kurumlar ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Analizi (2002-2018). *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(19), 75-99.
- Dollar, D. & Kraay, A. (2003). Institutions, Trade and Growth. *Journal of Monetary Economics*, 50 (1), 133-162.
- Erdoğan, M. (2020). *Hukukun Üstünlüğü Elkitabı*. Ankara: Özgürlük Araştırmaları Derneği.
- Fowowe, B. (2014). Law and Finance Revisited: Evidence from African Countries. *South African Journal of Economics*, 82(2), 193-208.
- Fuller, Lon L. (2016) *Hukukun Ahlakı* (Çev. E. Arıkan) Tekin Yayınevi, İstanbul
- Gövdeli, T. (2018). Ekonomik özgürlük, turizm ve ekonomik büyüme: BRICST ülkelerinde Konya Bootstrap Nedensellik Analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 379-390.
- Gözlügül, S. V. (2013). Uluslararası Hukuk Boyutuyla Hukukun Üstünlüğü. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 17(2), 1423-1454.
- Gül, M. A. (2022). *Egemenliğin Sınırlandırılması ve Hukuk Devleti*, Karatay Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Kamu Hukuku Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Konya.
- Gürdal, T., İnal, V., & Şahpaz, K. İ. (2020). Empiric Evidences On The Relationship Between Tax Revenues and Income Distribution Inequality: Konya Panel Causality Test. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(2), 1100-1117.
- Hayek, F. A.(1986). *The Road to Serfdom*, ARK Paperbacks, Great Britain.

- Haggard S., & Tiede L. (2011). The Rule of Law and Economic Growth: Where are We?. *World Development*, 39 (5), 673-685.
- Hedling, N. (2011). A Practical Guide to Constitution Building: Principles and Crosscutting.
- Horvath, R., Horvatova, E., & Siranova, M. (2017). Financial development, rule of law and wealth inequality: Bayesian model averaging evidence.
- Jakab, A., & Kirchmair, L. (2021). How to develop the EU justice scoreboard into a rule of law index: using an existing tool in the EU rule of law crisis in a more efficient way. *German Law Journal*, 22(6), 936-955.
- Janse, R., & Corell, H. (2012). Rule of law: a guide for politicians.
- Jeffus, W. M. (2005). FDI and stock market development in selected Latin American countries. In *Latin American Financial Markets: Developments in Financial Innovations* (35-44). England: Emerald Group Publishing Limited.
- Khan, A., H., & Siddiqui, D. A. (2017). The Impact of Rule of Law and Other Macro-Economic Variables on Performance of the Stock Markets. Khan, HA and Siddiqui, DA (2017). The Impact of Rule of Law and Other Macro-Economic Variables on Performance of the Stock Markets. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(12), 126-138.
- Kiarie, W. W. (2020). *Determinants of Financial Development in South Africa: The Role of Monetary Policy and Rule of Law*. Master's thesis, Eastern Mediterranean University (EMU)-Doğu Akdeniz Üniversitesi (DAÜ).
- Kara, F. (2021). *Hukukun üstünlüğünün kalkınma göstergelerine etkisi: panel veri analizi* (Master's thesis, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Karayağın, Y. (1992). Hukukun üstünlüğü (kavram-bazı problemler). *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 47(03).
- Karpuz, E., Özkan, N. (2021). "Kurumsal kalitenin ve makroekonomik göstergelerin finansal piyasalara etkisi: Gelişmekte olan piyasalar üzerine bir araştırma." *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi* 15.1 (2021): 147-173.
- 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.
- Kocaman, M. (2019). MENA ülkelerinde ticari dışa açıklık ve ekonomik büyüme ilişkisi: Bootstrap panel granger nedensellik analizi. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 4(3), 289-301.
- Konya, L. (2006), "Exports and Growth: Granger Causality Analysis on OECD Countries with a Panel Data Approach", *Economic Modelling*, No. 23, ss.978-992.
- Kraay, A., Kaufmann, D., & Mastruzzi, M. (2010). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues.

- Mercan, N. K. (2021). *Hukukun Üstünlüğü Kavramının Felsefi Temelleri* (Doctoral dissertation, Marmara Üniversitesi (Turkey)).
- Nur, H. B., & Dilber, İ. (2017). Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımları belirleyen temel unsurlar. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 15-45.
- Oransay, G., & Mike, F. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımların Sosyo-Politik Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 8(14), 97-107.
- Özer, M. A., Koçak, D., & Türe, H. (2020). Yönetişim göstergeleri doğrultusunda ülkelerin performanslarının değerlendirilmesi. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(1), 25-53.
- Özpolat, A., Guven, G. G., Ozsoy, F. N. & Bahar, A. (2016). Does Rule of Law Affect Economic Growth Positively?. *Research in World*. 7 (1), 107-117.
- Pekin, T. (2007). Makro Ekonomi. *İkinci Baskı, Zeus Kitapevi, İzmir*.
- Pesaran, M. H ve Yamagata, T. (2008). Testing slope homogeneity in large panels. *Journal of Econometrics*, 142(1), 50-93. doi:10.1016/j.jeconom.2007.05.010
- Polat, M. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Borsa e Reel Sektörde Firmalara Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizi. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (BUSBED)*, 8(16), 510-527.
- Raz, J. (1977). 'The Rule of Law and Its Virtue', *Law Quarterly Review*, Vol. 93, ss. 195-201.
- Raza, A., Iqbal, N., Zeshan, A., Ahmed, M., ve Ahmed, T. (2012). The Role of FDI on Stock Market Development: The Case of Pakistan. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 4(1), 26-33. <https://doi.org/10.22610/jebis.v4i1.299>
- Şaşmaz, M. Ü. (2019). Geçiş Ekonomilerinde Hükümet Etkinliği, Hukun Üstünlüğü ve Ekonomik Refah Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(2), 150-163.
- Telli, K. (2014). Birleşmiş Milletler 2015 Sonrası Kalkınma Gündemi ve Hukukun Üstünlüğü İlişkisi. *Ankara Barosu Dergisi*, 4, 313-325
- Teyyare, E. (2018). Tasarruf-yatırım-kurumsal kalite ilişkisine yönelik bir analiz: Türkiye örneği. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18(1), 119-139.
- Toprak, M. (2015). Hukukun Üstünlüğü Politikacılar İçin Kılavuz. *Türkiye Barolar Birliği Yayınları*. Ekim, 3-66.
- Uçan, O., Akyıldız, A., & Uçan, A. (2017). Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği (1980-2015). *Researcher: Social Science Studies*, 5(8), 186-196.
- Uygun, O. (2022). Hukukun Üstünlüğü İlkesi. *Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 19(3), 521-558.

Ünlü, A. ve Bozkuş, S. 2021, ' Hukukun Üstünlüğü- Makro Ekonomik Değişiklikler Seçili Ülkeler ve Türkiye Üzerine Bir İnceleme', *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 13(1), 1-21.

WJP Report 2023: ss:56-60.

Yapraklı, S. (2008). Kurumsal yapının ekonomik büyümeye etkisi: Üst orta gelir düzeyindeki ülkeler üzerine bir uygulama. *Ege Akademik Bakış*, 8 (1), 301-317.

büyü, F. Y. (2017). *Panel Zaman Serileri Analizi Stata Uygulamalı* (3. Baskı 2020).

Yıllancı, V., Yavuz, H., & Ince, T. (2019). Seçilmiş OECD Ülkelerinde Vergi Takozu-İşsizlik İlişkisi. *Maliye Dergisi*, 176, 286-297.

Yıldırım, K., Mercan, M., & Kostakoğlu, S. F. (2013). Satın Alma Gücü Paritesinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: Zaman Serisi ve Panel Veri Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(3), 75-95.

Yılmaz, Ö., Kaya, V. ve Akıncı, M. (2011). Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyümeye etkisi (1980-2008). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(3-4), 13-30.

Yılmaz, E. (2015). İdari işlemlerin geriye yürümezliği. *International Journal of Social Sciences and Education Research*, 1(4), 1024-1036.

İnternet Kaynakları

<https://www.bloomberght.com/uye-sayisi-iki-kat-artan-brics-in-kuresel-ekonomideki-rolu-artiyor-2345167?page=4>. Erişim Tarihi: 15/01/ 2024

<https://freedomhouse.org/countries/freedom-world/scores>. Erişim Tarihi:2/ 11/ 2024

<https://focus.world-exchanges.org/issue/october-2023/market-statistics>.ErişimTarihi:2/11/ 2024

<https://focus.world-exchanges.org/issue/october-2023/market-statistics> <https://focus.world-exchanges.org/issue/october-2023/market-statistics> t-statistics. Erişim Tarihi: 10/10/2023

<https://groww.in/p/national-stock-exchange>, Erişim Tarihi: 30/ 12/ 2024

<https://tr.investing.com/>. Erişim Tarihi:2/ 11/ 2024

<https://legal.com.tr/blog/ekonomi/brics-nedir/>. Erişim tarihi: 29/ 05/ 2024

<https://www.statology.org/wp-content/uploads/2019/01/durbinWatson1.jpg>. Erişim tarihi :22/12/2024

<https://www.worldbank.org/>. Erişim Tarihi: 22/ 12/ 2024

<https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators>. Erişim Tarihi 15/ 10/ 2024

www.worldjusticeproject.org. Erişim Tarihi: 22/ 12/ 2024

<https://www.worlddata.info/alliances/brics-plus.php>. Erişim Tarihi: 22 /12/ 2023

www.wikipedia. Erişim Tarihi: 2023-2024

www.govindicators.org. Erişim Tarihi: 30/ 10/ 2024

<https://www.cmegroup.com/international/partnership-resources/bmfbovespa-resources.html>. Erişim Tarihi 30/ 12/ 2024

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Rusya#Ekonomi>. Erişim Tarihi: 10/10 /2024.

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Rusya#Ekonomi>. Erişim Tarihi: 10/10 /2024

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Rusya#>. Erişim Tarihi: 10/ 10/ 2024

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Rusya#Ekonomi> Erişim Tarihi: 10/10 /2024.

<https://www.worlddata.info/alliances/brics-plus.php>. Erişim tarihi: 29/ 05/ 2024

ticaret.gov.tr. Erisim Tarihi: 29/12/2024

<https://databank.worldbank.org/Worlddata>. Erisim Tarihi: 29/ 12/ 2024

<https://finance.yahoo.com/news/30-largest-stock-exchanges-world-031445008.html>.
Erisim Tarihi: 29 /12/ 2024

<https://www.cmegroup.com/international/partnership-resources/bmfbovespa-resources.html>.
Erişim Tarihi: 30/ 12/ 2024.

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Rusya#> Erişim Tarihi: 10/ 10/ 2024.

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Rusya#Ekonomi> Erişim Tarihi: 10/10 /2024.

<https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/factors/2024>.Erişim T: 11/ 08/ 2024

<https://www.mfa.gov.tr/hindistan-kunyesi.tr.mfa>. Erişim Tarihi:10/ 10/ 2024

<https://www.statista.com/> Erişim Tarihi: 10/ 10/ 2024.

ÖZGEÇMİŞ

ÖĞRENİM DURUMU:

- Lisans : 2012, Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü
- Ön lisans : 2018, Anadolu Üniversitesi, Hukuk Bölümü, Adalet Pr.
- Yüksek lisans : 2019, Gaziantep Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, İşletme Tezli Yüksek Lisans Programı.
- Doktora : Gaziantep Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı (Devam Ediyor)
- Lisans : 2024, Anadolu Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü