

**ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ ve EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ İLİŞKİ: PANEL ZAMAN SERİSİ ANALİZİ**

G-7 ÜLKE GRUBU ÖRNEĞİ

Yüksek Lisans Tezi

Rafayıl BAYRAMOV

Eskişehir 2021

**ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ ve EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ İLİŞKİ: PANEL ZAMAN SERİSİ ANALİZİ**

G-7 ÜLKE GRUBU ÖRNEĞİ

Rafayıl BAYRAMOV

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Hasan İSLATİNCE

Anadolu Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Eskişehir 2021

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAY SAYFASI

ÖZET

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ ve EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ: PANEL ZAMAN SERİSİ ANALİZİ

G-7 ÜLKE GRUBU ÖRNEĞİ

Rafayıl BAYRAMOV

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Haziran,2021

Danışman: Doç. Dr. Hasan İSLATİNCE

Yapılan bu tezde uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi G-7 ülke grubu için (Almanya, ABD, Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, Japonya ve Kanada) 1971-2019 dönemi ele alınarak incelenmiştir. Çalışmada ekonomik büyümeyi temsilen kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla değişkeni, uluslararası sermaye hareketlerini temsilen ise doğrudan yabancı yatırım, kamu harcamaları, ticari açıklık oranı ve brüt sabit sermaye hareketleri kullanılmıştır. Söz konusu değişkenler kullanılarak klasik model, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modeli tahminlenmiş ve model seçim test sonuçlarına göre tesadüfi etkiler tahmincisinin daha tutarlı sonuçlar vereceği tespit edilmiştir. Tesadüfi etkiler tahmincisinde temel varsayım testleri yapıldıktan sonra nihai model olan Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre G-7 ülke grubunda 1971-2019 döneminde uluslararası sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Sermaye Hareketleri, Ekonomik Büyüme, Doğrudan Yabancı Yatırım, Tesadüfi Etkiler Tahmincisi, Driscoll-Kraay.

ABSTRACT

THE RELATIONSHIP BETWEEN INTERNATIONAL CAPITAL MOVEMENTS AND ECONOMIC GROWTH: PANEL TIME SERIES ANALYSIS G-7 COUNTRY EXAMPLE

Rafayil BAYRAMOV

Department of Economics

Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, June,2021

Supervisor: Hasan ISLATINCE

In this thesis, the effect of international capital movements on economic growth has been examined for the G-7 country group (Germany, USA, United Kingdom, France, Italy, Japan, and Canada) for the period 1971-2019. In the study, per capita gross domestic product variable is used to represent economic growth, and foreign direct investment, public expenditures, trade openness rate and gross fixed capital movements are used to represent international capital movements. Using these variables, classical model, fixed effects, and random effects model were estimated and it was determined that random effects estimator would give more consistent results according to model selection test results. After testing the basic assumptions in the random effect's estimator, the final model, the Driscoll-Kraay resistive estimator, was examined. According to the results obtained, a positive and significant relationship was found between international capital movements and economic growth in the G-7 country group in the 1971-2019 period.

Keywords: International Capital Movements, Economic Growth, Foreign Direct Investment, Random Effects Estimator, Driscoll-Kraay.

TEŐEKKÜR

Tez alıŐma konusunun belirlenmesinde, tasarlanmasında ve yürütülmesinde engin bilgileriyle ve deneyimleriyle bana yardımcı olan, sürekli manevi desteğini ve katkılarını esirgemeyen sayın danışman Hocam Prof.Dr. Hasan İSLATİNCE'ye sonsuz teŐekkür ederim.

18/06/2021

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmamın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programıyla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

.....

(İmza)

Rafayıl BAYRAMOV

İÇİNDEKİLER

Sayfa

BAŞLIK SAYFASI.....	i
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	ii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ.....	vii
TABLolar LİSTESİ	x
KISALTMALAR LİSTESİ	xi
GİRİŞ.....	1
1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI.....	3
1.1. EKONOMİK BÜYÜME.....	3
1.1.1. Ekonomik Büyümenin Tanım ve Ölçümü	3
1.1.2. Ekonomik Büyüme Modelleri	5
1.1.3. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri.....	15
2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ.....	20
2.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri Kavram ve Tanımı	20
2.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Tarihsel Gelişimi	22
2.2.1. Feodal Düzen.....	22
2.2.2. Sanayi Devrim.....	23
2.2.3. 20-ci Yüzyılda Sermaye Hareketleri.....	24
2.3. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri	25
2.3.1. İtici Faktörler.....	26
2.3.2. Çekici Faktörler.....	27

2.3.3. Finansal Serbestleşme	29
2.4. Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler	32
2.4.1. Mikro-Ekonomik Faktörler	32
2.4.2. Makro-Ekonomik Faktörler	33
2.4.3. Sosyal Faktörler	33
2.4.5. Bilgi Açığı	34
2.4.6. Vergi Açığı	34
2.5. Uluslararası Sermaye Hareketleri Türleri	35
2.5.1. Özel Sermaye Hareketleri	36
2.5.2. Resmi Sermaye Hareketleri	42
2.5.3. Diğer Sermaye Hareketleri	42
3. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ ve EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ: PANEL ZAMAN SERİSİ ANALİZİ G-7 ÜLKE GRUBU ÖRNEĞİ	43
3.1. Literatür Taraması	43
3.2. Ekonometrik Yöntem	47
3.2.1. Panel Veri Analizi	47
3.2.2. Panel Veri Modelleri	51
3.2.3. Panel Veri Modellerinde Varsayımdan Sapmalar	54
3.2.4. Panel Veri Modellerinde Dirençli Tahminler	57
3.3. Veri Seti	57
3.4. Ekonometrik Bulgular	58
SONUÇ	68
KAYNAKÇA	71
ÖZGEÇMİŞ	

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 3.1. Modelde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması	58
Tablo 3.2. Tanımlayıcı İstatistikler	59
Tablo 3.3. Korelasyon Matrisi	59
Tablo 3.4. Birim ve Zaman Etkilerinin Varlığını (İki Yönlü Modelin Geçerliliğinin) Sınamak İçin Olabilirlik Oranı Test	60
Tablo 3.5. Birim Etki ve Zaman Etkisinin Varlığını Sınamak İçin Olabilirlik Oranı Test	60
Tablo 3.6. Klasik Model	61
Tablo 3.7. Çoklu Doğrusal Bağlantı	62
Tablo 3.8. Sabit Etkiler Modeli	62
Tablo 3.9. Tesadüfi Etkiler Modeli	63
Tablo 3.10. Hausman Testi	63
Tablo 3.11. Levene, Brown ve Forsythe'nin Değişen Varyans Testi	64
Tablo 3.12. Bharhava, Franzini ve Narendranathan`ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu`nun Yerel En İyi Değişmez Testleri	64
Tablo 3.13. Lagrange Çarpanı ve Düzeltilmiş Lagrange Çarpanı Testi	65
Tablo 3.14. Pesaran`ın Birimler Arası Korelasyon Testi	65
Tablo 3.15. Friedman`ın Birimler Arası Korelasyon Testi	65
Tablo 3.16. Frees`in Birimler Arası Korelasyon Testi	65
Tablo 3.17. Hata Terimi Normallik Testi	66
Tablo 3.18. Tesadüfi Etkiler Modelinde Spesifikasyon Hatasının DeBenedicts, Giles Reset Testi ile Sınanması	66
Tablo 3.19. Driscoll-Kraay Direçli Tahmincisi	67

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag
Ar-Ge	: Araştırma ve Geliştirme
DOLS	: Dynamic Ordinary Least Squares
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
EKK	: En Küçük Kareler
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HEKK	: Havuzlanmış En Küçük Kareler
IMF	: International Monetary Fund
OECD	: Organization for Economic Cooperation and
Development	
OLS	: Ordinary Least Squares
SEM	: Sabit Etkiler Modeli
TEM	: Tesadüfi Etkiler Modeli

GİRİŞ

Uluslararası sermaye hareketleri, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin gelişmiş ekonomileri yakalamasında önemli bir faktördür. Günümüzde ülkeler kendi iç pazarlarının dünya pazarının bir parçası olduğunun bilinciyle hareket etmektedirler. Bu durum aynı zamanda son yıllarda önemi artan küreselleşmenin bir sonucudur. Küreselleşme ile uluslararası serbest ticaret hacmi büyük ölçüde artmış ve uluslararası sermaye hareketleri bu artışa önemli katkı sağlamıştır.

Günümüzde gelişmekte olan ülkeler arasında uluslararası sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için yoğun bir rekabet yaşanmaktadır. Özellikle 1980 sonrası dünyada yaşanan ekonomik liberalleşme hareketleri sonucunda bu rekabet daha da artmıştır. Bu nedenle uluslararası sermayenin önündeki engeller hükümetler tarafından büyük ölçüde kaldırılmaya çalışılmaktadır. 1980 öncesi dönemde uluslararası sermaye hareketleri genellikle banka kredileri, hükümetler arası krediler ve özellikle doğrudan yatırımlar şeklinde olmuştur. 1980'li yıllarda uluslararası sermayenin serbest dolaşımını sağlayan yeni koşullarla birlikte doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları ağırlık kazanmaya başlamıştır.

1990'lara doğru gelişmekte olan ülkelerde yeni kazanç fırsatları gören uluslararası yatırımcılar sermaye hareketlerini yükselen piyasalara yönelttiler. Böylelikle gelişmekte olan ülkelere giriş ve çıkışları hızlanan uluslararası sermaye, tasarruf ve yatırım eksikliği olan ülkelerde uzun süreli kalma durumunda pozitif dışsallıklar sağlamıştır. Gelişmekte olan birçok ülke piyasasının risk taşımaya rağmen yabancı yatırım tercihleri, uluslararası yatırımlardan beklenen getiri-risk yaklaşımının değerlendirildiğini göstermektedir. Günümüzde birçok gelişmiş piyasanın uzman yatırımcıları, portföylerinde özel payları gelişmekte olan ülkelere tahsis etmekte ve fon yaratmaktadır.

20. yüzyılda her alanda büyük değişimler yaşanmıştır. Dünya genelinde kaynakların kıtlığı, özel sektörün her zaman temel amaç olan kar etme arzusu ve teknolojik alandaki inanılmaz hızlı gelişmeler küreselleşmeyi doğurmuş ve bunun sonucunda kapalı ekonomiler ortadan kalkmış ve uluslararası sermayenin bir ülkeden çıkıp diğerine ulaşması daha kolay hale geldi.

Ekonomik büyümeyi sağlamak ve bazen hızlandırmak için tasarruflar yeterli görülmedi ve borçlar alındı. Ancak ekonomik kalkınmayı sağlamak için alınan bu borçlar iyi yönetilmediğinde büyük krizlere yol açmıştır. Bu noktada küresel ekonomide yaşanan krizler kolaylıkla diğer ülkelere de sıçramış ve böylece krizler küreselleşmiştir. Her

ülkenin temel amacı istikrarlı büyüme sağlamaktır. Ancak gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerin aynı noktada olduğunu söylemek mümkün değildir ve gelişmekte olan ülkelerin mevcut süreçleri yaşamaları ve gelişmiş ülkelerin önüne geçmeleri oldukça zordur. Daha fazla borçlanmak zorunda kalan gelişmekte olan ülkeler, çoğu zaman borçlarının faizini bile ödeyemiyor. Uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, borçlanmalarından elde edilen kârların da krizlerde etkili olduğu ve birbiriyle bağlantılı olduğu yeni dünya düzeninde her zaman ilgi konusu olmuştur.

Yapılan bu açıklamalar doğrultusunda temel amacı Uluslararası Sermaye Hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemek olan bu tezin ilk bölümünde ekonomik büyüme kavramı ele alınmıştır. Bu bölümde ekonomik büyümenin tanımı, ekonomik büyüme modelleri detaylı bir şekilde anlatılmış ve son olarak ekonomik büyüme etkileyen unsurlar açıklanmıştır.

Tezin ikinci bölümünde uluslararası sermaye hareketleri ayrıntılı şekilde incelenmiştir. İlk önce uluslararası sermaye hareketlerinin tanımı ve tarihsel gelişimi açıklanmıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin belirleyicileri olan itici, çekici ve finansal serbestleşme faktörleri ele alınmış ve bu faktörlerin uluslararası sermaye hareketlerini nasıl etkilediği üzerine açıklamalar yapılmıştır. Bu bölümün son aşamasında ise özel, resmi ve diğer sermaye hareketleri anlatılmış ve her bir sermaye hareketi türünün alt kategorilerine değinilmiştir.

Yapılan çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise ilk önce konu doğrultusunda yapılmış eski literatüre yer verilmiştir. Literatürde yer alan çalışmalar açıklanmış ve bu çalışmaların yöntem ve sonuçlarına dikkat edilmiştir. Daha sonra tezin amacı doğrultusunda oluşturulan ekonometrik model kurularak panel veri analizi yapılmıştır. Yapılan panel veri analiz sonuçları raporlanmış ve son aşamada elde edilen sonuçlar üzerinden genel bir değerlendirme yapılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI

Modern ekonomide hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde üzerinde durulan en önemli konulardan biri ekonomik büyüme kavramıdır. Aynı zamanda ekonomik büyüme geçmişten günümüze iktisatçılar tarafından en çok tartışılan konulardan biri olmaktadır. Ekonomik büyüme; bir ülkede ekonomik hayatın temel verileri olan işgücü, doğal kaynaklar ve teçhizatın her yıl kişi başına daha yüksek reel gelir sağlayacak şekilde artmasıdır.

1.1. EKONOMİK BÜYÜME

Ekonomik büyüme, tüm ülkelerin ekonomi politikasında çok önemli bir yere sahiptir. Başarılı bir ekonomik büyüme, ülke ekonominin en önemli unsurlarından olmaktadır. Bu sebeple, ülke sorumluları ekonomik büyümeye önem vermekte ve bunun için gerekli politikalar uygulamaktadır.

Ekonomik büyüme, 1960'larda iktisat literatüründe çok önemli bir araştırma konusu haline gelmiştir. Fakat ileri sürülen teorilerin dünya ekonomisindeki gelişmeleri yeterli seviyede açıklamamaları sonraki yıllarda ekonomik büyümeye olan ilginin azalmasına sebep olmuştur. Ekonomik büyüme, son otuz yılda iktisatçılar arasında önemli bir araştırma alanı olarak ön plana çıkmıştır (Ünsal, 2007, s.46).

Araştırmanın bu kısmında ekonomik büyüme kavramı, ekonomik büyüme modelleri açıklanmakta ve ekonomik büyümeyi etkileyen faktörler anlatılmaktadır.

1.1.1. Ekonomik Büyümenin Tanım ve Ölçümü

Ekonomik büyüme, üretim kapasitesindeki artış ifade etmektedir. Milli gelir kavramı, bir ülkedeki ekonomik büyümenin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Kişi başına düşen milli gelirden bir artış olarak ekonomik büyüme, ülkenin uzun vadede üretim ölçeğinin veya potansiyelinin genişlemesi veya daha verimli kullanılması nedeniyle oluşmaktadır. Uzun vadede ekonomik büyüme daha çok arz tarafında belirlenmektedir. Milli gelirin üretim, toplam harcamalar ve kazanç yoluyla hesaplandığı söylenilebilmektedir. Kişi başına milli gelirin reel olarak hesaplanması yoluyla da büyüme oranı bulunabilmektedir. Artan nüfusun etkisi de bulunan büyüme oranından çıkarılmalıdır. Bir ülkedeki ekonomik büyüme oranını bulmak için ortalama büyüme oranı ve yıllık büyüme oranı hesaplanmaktadır. Ortalama büyüme hızı, belirli

bir dönemdeki büyüme oranını, yıllık büyüme oranı ise belirli bir yıldaki büyüme oranını ifade etmektedir. Ekonomik büyüme oranı, belirli bir dönemde Reel GSMH'deki (Gayri Safi Milli Hasıla) artışları göstermektedir. Diğer bir deyişle üretimdeki bir önceki döneme göre yüzde artışı yansıtmaktadır. Ek olarak, ekonomik büyümeyi anlamak için üretim olanakları eğrisi de kullanılabilir.

t dönemindeki büyüme hızı:

$$g_t = [(ReelGSMH_t - ReelGSMH_{t-1}) / ReelGSMH_t] \times 100$$

Ortalama Büyüme Hızı

$$g_t = [Dönem Sonu ReelGSMH / Dönem Başı ReelGSMH]^{1/n} - 1$$

Üretim olanakları eğrisi, ülkenin teknoloji seviyesinde ve üretim faktörü miktarında ulaşılabilen en yüksek üretim seviyesini göstermektedir (Türker, 2010, s.8). Üretim olanakları eğrisinde dışa doğru bir kayma, ekonomik büyümenin bir göstergesidir. Üretim olanakları eğrisinin dışa kaymasının nedenleri; Mal üretiminde kullanılan teknolojik gelişmeler, bu malların üretiminde çalışan işçilerin verimliliğinin artması ve üretimin gerçekleştiği sanayi kollarında kapasite kullanımının artması ile açıklanabilir. Büyümenin kalıcı olabilmesi için bu mallara yönelik dış talebin veya iç talebin artması gerekir. Ek olarak, üretim olanakları eğrisinin dışa doğru kaymasında, hükümetler üretkenliği artıracak bir kaliteye sahiptir; Eğitim, teknoloji, Ar-Ge ve fiziksel sermaye birikimine yönelik altyapı yatırımları da büyük etkiye sahiptir (Kibritçioğlu, 1998, s.207-230).

Gelir artışı tek başına ekonomik büyümenin tam olarak gerçekleşmesi için yeterli bir neden değildir. Gelir artışı ile sosyolojik, teknolojik ve politik faktörler de dikkate alınmalıdır (Tüylüoğlu, 1995, s.6).

Ekonomik büyüme ile ilgili bir diğer önemli nokta ise kalkınma kavramıdır. Literatürde büyüme ve gelişme kavramı sıklıkla karıştırılmaktadır. Aslında bu iki kavram birbirinden farklıdır. Milli gelirdeki artışın yanı sıra gelişme, üretim faktörlerinin etkinliğinin değişmesi ve ihracatta sanayi sektörünün payının artması gibi yapısal değişiklikleri ifade etmektedir. Büyüme, yalnızca üretimdeki ve milli gelirdeki artışları yansıtmaktadır (Han ve Kaya, 2006, s.2). Büyüme gerçekleştiğinde, işgücü artar ve sermaye birikimi artar (Tüylüoğlu, 1995, s.4). Ekonomik kalkınmada, üretim ve gelirdeki artışın yanı sıra, ekonomik ve sosyo-kültürel yapıda da değişiklikler vardır ve bu nedenle kalkınma kavramı daha az gelişmiş ülkeleri ilgilendirir. Yani büyüme

niceliksel ve kalkınmanın niteliksel özellikleri vardır. Az gelişmiş ekonomilerin gelişmiş ekonomi olabilmeleri için temel verilerin yıldan yıla sağlayacağı reel artışa ekonomik kalkınma denir. Gelişmiş ekonomilerde bu gerçek artışa ekonomik büyüme denilmektedir.

Ekonomik gelişme teorileri aynı zamanda sosyolojik, kültürel, teknik, politik ve psikolojik faktörlerle de yakından ilgilidir. Ekonomik kalkınma genellikle ekonomik faktörlerin ikame edilmesini gerektirir. Diğer sosyal, politik ve geleneksel etkiler ortadan kaldırılır ve ekonomik refah için gerekli kararlar ve eylemler öne çıkar. İlkel aile ve takas ekonomisinin yerini, büyük ölçüde para ve kredi politikası kullanan modern ekonomiler almıştır. Modern ekonomiler, ilgili para-kredi ve benzeri politikalardan önemli ölçüde yararlanabilmek için tekniklerini modern makine ve teçhizatla donatmak zorundadır. Bu değişiklikler hem ekonomik hem de sosyal ve politik kararlar olduğundan, ekonomik gelişme çok boyutlu sorunların bir bileşimi olarak ortaya çıkar.

1.1.2. Ekonomik Büyüme Modelleri

Dünyadaki ülkelerin diğerlerinden üstün olmalarının sebeplerini anlamak, ekonomilerin büyüme aşamasında kullandıkları kaynaklar ve söz konusu sürecin içeriğini incelemek gerekmektedir. 200 yıl önce, Adam Smith'e dayanan ekonomik büyüme sürecinin çalışması ve Robert Solow'un çalışmasıyla Keynes'in geliştirdiği büyümeye olan ilgi artmış ve bunun sonucunda altın çağını yaşamıştır. Bu çalışmalardan geliştirilen içsel büyüme teorilerinin her bir büyüme modeli, önceki modellerin eksik kısımları için ayarlamalar yapmış ve tamamlamıştır.

Büyüme modelleri, gelecekte toplam üretimin veya potansiyel çıktının artmasına neden olan faktörleri, faktörlerin ekonomik büyümeyi nasıl yönlendirdiğini ve bu faktörlerden hangisinin büyüme için daha önemli olduğunu ele almaktadır. Bu kapsamda modeller üzerinden üretilen teoriler detaylı bir şekilde analiz edilmektedir. Bu doğrultuda modeller, gerçek yaşam olayları ve teoriler arasında bir ilişki kurmakta ve teorilerin araştırılmasına katkıda bulunmaktadır (Yıldırım, 2010, s.46-53).

Ekonomik büyüme modellerinin gelişmesi iktisat okullarının yaranması ile başlamıştır. Bunun en başlıca nedeni, büyüme modellerinin ekonomik koşullara göre büyüme kavramına sahip olmasıdır. Bu nedenle, ekonomik büyümeyi analiz eden modeller, klasik ekonominin kurucuları olarak bilinen ve klasik okullar olarak

adlandırılan büyüme kavramını aydınlatan ekonomik modellere dayanmaktadır. Ekonomik büyümeyi açıklayan ilk modeller 1800 döneminin ilk yıllarına doğru Thomas Malthus (1766), David Ricardo (1772) ve Adam Smith (1723) tarafından geliştirilmeye başlanmıştır (Taban, 2010, s.7-8). Ancak ekonomideki gelişmelerle birlikte literatürde ekonomik büyümeyi inceleyen çalışmalar yapılmıştır. Modern ekonomi tarafından incelenen üretim fonksiyonunun geleneksel işlevinin iki unsurunu oluşturan emek ve sermaye temelli yaklaşımlar zaman ilerledikçe ortadan kalktığından, bu faktörlere teknolojik faktör eklenerek modern büyüme teorileri oluşturulmuştur (Genç, 2010, s.29).

Modern ekonomik büyüme modelleri, Frank Ramsey tarafından 1928'de yapılan "Matematiksel Tasarruf Teorisi" adlı araştırmaya kadar kronolojik şekilde gelişmiştir. 1929'da gerçekleşen ekonomik krizin ardından, Keynesyen büyüme modellerinin klasik modellere göre daha fazla gelişmesiyle birlikte Evsey tarafından sunulan Harrod Domar modeli ve bu modelin temsilcileri olan Domar ve Roy F. Harrod o dönemin liderliğini üstlenmiştir. 1950'ye kadar her iki ekonomist, Keynesyen analiz ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi belirlemeye çalışmıştır. Bu görüş, birçok araştırmayı belirli bir zamana kadar sürdürmeye teşvik ederken, bugün var olan ekonomik büyümeye dayalı görüşler üzerinde çok az etkisi olmuştur (Berber, 2011, s.59).

İkinci Dünya Savaşı sonrasında ekonomik büyümenin optimal seviyeye getirilmesinde ortaya çıkan sorunlara dayalı çalışmalar bir önceki döneme göre hız kazanmıştır. Yirminci yüzyıla kadar, ekonomik büyüme ile ilgili görüşlerin temelinde sermaye birikimi vardı. Bununla birlikte, yirminci yüzyılın sonlarına doğru, bu fikirler, gelecekteki ekonomik büyümeyi ve ülkeler arasındaki gelir eşitsizliğini açıklamada yetersiz kalmıştır. Bu nedenle bilgi, emek, teknoloji ve beşerî sermaye ile ilgili çeşitli büyüme kavramları araştırılmıştır. 1950'lerde Robert Solow'un önerdiği ve ekonomi tarihine giren Solow büyüme modeli gibi ekonomik büyüme modeli gelişmiştir. Gelecekte neoklasik büyüme teorisi olarak adlandırılan model üzerinde çalışılmış ve büyüme modelleri hakkında fikir verilmiş ve Solow modeline göre büyüme modelleri geliştirilmiştir. Ekonomik büyüme modellerindeki bir diğer önemli gelişme ise Swan tarafından 1956 yılında geliştirilen büyüme modeli olarak bilinmektedir. Büyüme modelinin temelini neoklasik üretim fonksiyonu oluşturmaktadır. Günümüzde bu

modelin devamı, içsel faktör olarak teknolojik faktöre dayalı ekonomik büyüme sürecini inceleyen içsel bir büyüme modeli olarak alınmıştır (Parasız, 2008, s.1).

1960'lardan sonra geliştirilen ve teknolojiyi içsel faktör olarak gören Arrow (1962) tarafından geliştirilen model son derecede önem arz etmektedir. Ancak, 1965 yılında T. Koopmans ve D. Cass tarafından yapılan çalışmada, Ramsey'in önerdiği yüksek hane kararlarını sağlama fikri, neoklasik modelde yeniden ele alınmış ve ardından bir tasarruf oranı izlenmiştir.

1970'lerde ekonomik büyüme teorileri tartışmaya konu değildi. Kısa vadeli dalgalanmalar ve mikroekonomik iktisat bu dönemde çok çalışılmış ve Yeni Keynesçi hareketlerin temel parasal, rasyonel beklentileri ve makro teorileri ana tartışma konuları olmuştur (Acar, 2002, s.85).

1980'lerin ortalarından sonra yeni ekonomik model geliştirildiği zaman, ekonomik büyüme modelleri literatürde yeniden önem kazanmıştır. Bu araştırmalar genellikle lider P.M. Romer (1986) ve R.E. Lucas'a (1988) aittir. Özellikle M. Romer, Lucas, P. Agion, E. Helpman, S. Rebelo, M. Grossman ve P. Agion, iktisat alanında beşeri, fiziksel ve sosyal sermaye, dışsallıklar, araştırma ve geliştirme ve kusurlu rekabet gibi konularda önemli çalışmalar yapmışlardır. Modern içsel büyüme olarak da belirtilen ekonomik model, bilgiyi Ar-Ge ve beşerî sermaye ile birleştiriyor (Taban, 2010, s.8-13).

Yukarıda belirtilen ve sürekli gelişen ekonomik büyüme modelleri, önemli katkıları ve büyüme özellikleri dikkate alınarak değerlendirilmektedir. Bu büyüme modellerinin temel amacı, üretim sürecinde tercih edilen faktörlerin ürün üzerindeki etkisini belirlemektir. Bu faktörlere dayalı büyüme modelleri, üretim hacimleri değiştikçe gelişecektir (Taban, 2010, s.15).

1.1.2.1. Klasik Büyüme Teorisi

Klasik ekonomi, 18. yüzyılın sonlarında doğmuş, devlet müdahalesine karşı çıkan ve sonuç olarak ekonominin devlet müdahalesi olmadan daimî tam istihdam durumunda dengede olacağını kabul eden bir ekonomi okuludur. Ayrıca Say Yasası olarak bilinen Klasik Ekonomi Okulu, "Her eksik kendi talebini yaratır." sloganını savunur. Kabul ettikleri bir diğer önemli varsayım ise homo-ekonomik varsayımdır. Homo-ekonomikus, ekonomik ajanların rasyonel davrandıklarını belirtir; Kendi

çıkarları doğrultusunda kararlar aldıklarını belirtir. (Patinkin, 1949, s.1-2). Klasik iktisat okulunu destekleyen iktisatçıların analizleri statik bir özellik göstermektedir. Yani, klasik iktisatçıların analizleri, belirli bir andaki denge durumunu araştıran analizlerdir (Francis, 1998, s.4). Klasik ekonomi okulunda ekonomik büyüme üzerine geliştirilen ilk teoriler Smith, Malthus ve Ricardo teorileridir.

1.1.2.1.1. Smith Büyüme Teorisi

Adam Smith, Fizyokrasi olarak bilinen düşünce sisteminin benimsendiği bir dönemde ekonomi teorileri geliştirdi ve bu teorileri ilk olarak 1776'da "Ulusların Zenginliği" adlı eseriyle yayınladı. Ekonomik büyüme konusundaki teorisi de bu çalışma ile açıklanmaktadır.

Smith teorisinin üç faktöre dayandığı söylenebilir; özgürlük, kişisel çıkar ve rekabet. Smith'e göre, ekonomi alanında devlet müdahalesi gereksizdir. Toplumda var olabilmek için her insanın ahlaki davranışlar sergileyeceğini ve kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmenin ülkenin menfaatine olacağını ileri sürdü. Bu bağlamda özgürlük ve kişisel çıkar teorisinin unsurları arasındadır (Smith, 1790, s.21-313).

Smith modeline göre, işbölgesü işgücü verimliliğini artırmaktadır. Bu artımın sebepleri şu şekilde sıralanabilmektedir:

1. İşbölgesü, işgücü yeteneğini optimal düzeye getirerek işgücü verimliliğine katkıdabulunur.
2. Kazanılan beceriler yardımıyla teknolojik ilerleme imkânı artmakta ve söz konusugelişme beraberinde işgücü verimliliğini de getirmektedir.
3. İki iş arasındaki kaybedilen zaman tasarruf edilmekle işgücü verimliliği deartırılabilmektedir (Smith, 1776, s.8-11).

Smith'in ekonomik büyümede önemle vurguladığı ikinci nokta sermaye birikimidir. Smith'e göre sermaye birikimi, iş bölümünün bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. İş bölümü kabiliyetinin artırılması ve böylece teknolojik ilerleme sağlanması, sermayede de artışa neden olacaktır.. Ancak Smith'in teorisindeki bu ekonomik büyüme sonsuz değil. Her ülkenin belirli bir büyüme potansiyeli vardır ve bu tam bir refah aşaması olarak kabul edilir. Belirli bir ekonomik büyüme meydana gelirse ve tam servete ulaşırsa büyüme dayanmaktadır (Smith, 1776, s.11-15).

1.1.2.1.2. Ricardo Büyüme Teorisi

David Ricardo, endüstrinin ön planda olduğu bir dönemde, Smith'in "Ulusların Zenginliği" kitabıyla tanıştığı zaman ekonomi alanında araştırmalar yapmaya başlamıştır. Kendisini büyük bir Smith hayranı olarak nitelendirmesine rağmen, Smith'in büyüme ve dağıtım arasındaki ilişkiyi açıklamada yetersiz olduğunu savunmuştur (Thornton, 2018, s.35; Atılgan ve Köksal, 2010, s.368). Bu bağlamda Ricardo'nun büyüme teorisinin temelini dağılım sorunu olduğu söylenebilir.

Ricardo'nun gelir dağılımı teorisi olarak da nitelendirilebilecek büyüme teorisi iki temel ilkeye dayanmaktadır. Birinci ilke kira payı ile ilgili iken, ikinci ilke dağıtılan kira payından sonra kalan gelirin ücret ve kar olarak nasıl paylaşılacağı ile ilgilidir. Ricardo'ya göre kira, ücret ve kâr dağılımı ekonomiyi durgunluğa sürükleyebilecek bir sorundur (Atılgan ve Köksal, 2010, s.373-374).

Ricardo büyüme modelinin özellikleri aşağıdaki şekilde açıklanabilmektedir:

1. Sermaye ve tasarruf birikimi, ilk önce kazancın yüksek olması sebebiyle hızlı olmaktadır.

2. Sanayide teknolojik ilerleme uygulanabildiği için verimi artırma yasası geçerli iken, tarımda sınırlı toprak verimliliği nedeniyle verimi azaltma yasası geçerlidir. Ancak, sanayinin hammadde açısından tarıma bağlı olduğunu düşünen Ricardo, genel olarak ekonomide azalan verim yasasının geçerli olduğunu kabul ediyor. Ricardo, Smith'in Mutlak Üstünlükler teorisini geliştirerek Karşılaştırmalı Üstünlükler teorisini ileri sürmüştür. Her ülkenin en az maliyet ile en fazla avantaj sağladığı üründe üretim yapması gerektiğini ifade etmektedir.

3. Smith'in ekonomik modeli gibi Ricardo da büyümenin sonlu ve belirli bir sınırı olduğunu ifade etmektedir (Özsağır, 2008, s.335-336).

Ricardo büyüme modelinde, tarım sektöründe azalan verimin ana sermaye birikimi ve büyüme üzerinde olan olumsuz etkisini azaltmanın en önemli yolu, daha ucuz olan tarım ürünlerini ithal etmektir. Ekonomik büyüme modeline göre sermaye birikim sürecinde ucuz tarım ürünleri ithal edilir ve bunun yardımıyla daha düşük verimli toprakların üretim sürecine açılması engellenebilmektedir. Bu şekilde işgücü verimliliğinin ve sermaye birikimlerinin düşmesi engellenebilmektedir (Akyüz, 1980, s.65).

1.1.2.1.3. Malthus Büyüme Teorisi

Thomas Robert Malthus, Smith ve Ricardo'nun olduğu gibi ekonomik büyüme sınırına vurgu yapan iktisatçılar sırasındadır. Malthus modeldeki fikirleri, 1798 senesinde yayımlanan "Mr. Godwin, M. Condorcet ve Başka Yazarların Görüşlerine Atıfla, Nüfus İlkesi ve Onun Gelecekte Toplumun Kalkınması Üzerindeki Etkileri Üzerine Bir Deneme" isimli araştırma ile belirtmiştir (Kishtainy, 2018, s.83). Malthus, üzerinde çalıştığı Nüfus teori modeli ile tanınmaktadır ve söz konusu modelde ekonomik büyüme konusunda olan varsayımlarda bulunmuştur.

Malthus büyüme hakkındaki varsayımları aşağıdaki şekilde ifade etmiştir:

- Ekonomik büyüme sınırlı olmaktadır.
- Ekonomik büyüme kavramında Azalan Verimler Kanunu geçerli olmaktadır.
- Ülke nüfusu ekonomik büyümenin en önemli belirleyicisidir (Telatar ve Terzi, 2010, s.199).

Malthus'un ekonomik büyüme modeline göre nüfus ekonomik büyümeye kıyasla daha hızlı artmakta ve bunun birtakım negatif sonuçları olmaktadır. Bu doğrultuda, Malthus modeline göre, her bir büyüme belli bir zaman diliminde durgunluk dönemine girecektir (Güneş, 2007, s.134-135).

1.1.2.1.4. Klasik Teorinin Eleştirileri

Klasik teorinin yaranmasındaki süreçten sonra başlayan ekonomik gelişmeler, teoriyi eleştirmiştir.

- Azalan Verimler Kanunu: Teknolojik gelişmenin çok hızlı artışı, azalan verimler kanununun verimliliğinin kaybolmasına sebep olmuştur.
- Malthus'un Nüfus Kanunu: Gelişen teknolojinin olumlu etkilerinin yalnız sanayi sektöründe mümkün olabileceği tahminlenirken, teknolojik gelişmeler toprakta olan verimliliği artırmış ve Malthus'un büyüme modelinin ileri sürdüğü sefalet gerçekleşmemiştir. Ekonomilerin uzun vadeli büyümesine dair çalışmalar yapan birçok iktisatçı, fazla nüfusun sağlıklı ve etkin ekonomilere uyumlu olduğunu düşünmektedir (Kishtainy, 2018, s.89).

1.1.2.2. Joseph Schumpeter Modeli

Joseph Alois Schumpeter'in ekonomik düşünceye en büyük katkılarından biri kapitalist sistemin büyümesinde bilginin, girişimcilerin ve yeniliklerin önemi üzerine yaptığı vurgudur (Demir, 1995, s.163). Schumpeter'e göre ekonominin gerçek aktörleri,

ekonomiye yenilik getiren girişimcilerdir. Schumpeter, yenilik kavramını “yeni bir üretim fonksiyonunun kurulması” olarak tanımlar (Schumpeter, 1964, s.62). Bu tanımda, Schumpeter beş tür yenilikten bahseder:

1. Tüketicinin eskiden tanımadığı bir malın, yeni bir tipinin veya o malın daha kalitelisinin piyasaya sürülmesi,
2. Üretim sektörüne yeni bir tekniğin getirilmesi,
3. Yeni piyasaların keşfi ve yaratılması,
4. Yeni hammadde ve yarı mamul madde kaynağının sağlanması,
5. Endüstrinin organizasyonu.

Schumpeter modeline göre söz konusu bu yenilikleri gerçekleştiren firma yöneticileri ekonomik büyümenin ve zenginliğin öncüleridir (Schumpeter, 1964, s.62-74).

Schumpeter, ekonomik yapının genel hareketlerini tanımlamış ve dört devreli bir şema tasarladığı için iktisadi devre teorisyeni gibi kabul edilmektedir. Bu devreler;

- Canlanma (Prosperity)
- Durgunluk (Resession)
- Gerileme (Depression)ve
- Yeniden Canlanma (Revival) safhaları olmaktadır (Dolanay, 2009, s.172).

Schumpeter, araştırmalarında genellikle kapitalizm üzerine çalışmıştır. Marx gibi, sermaye sisteminin kendini yok edeceğini düşünmektedir. "Kapitalizm hayatta kalabilir mi?" sorusunun "Hayır, devam edebileceğini sanmıyorum" şekilde yanıtı vardır (Schumpeter, 1950, s.61). Marx'a göre kapitalist sistem açlık ve yoksulluk nedeniyle çökerken, Schumpeter bu çöküşün nedenini refah artışı olarak açıklıyor. Schumpeter'e göre, bir gün insan ihtiyaçları tam anlamıyla karşılandığında, kâr ve faiz oranları sıfıra yaklaşacak ve ekonomi bir durgunluk dönemine girecek. Bu kapitalist toplumun sonunu getirecektir (Schumpeter, 1950, s.49-58). Schumpeter'e göre bu bağlamda ekonomik büyümenin yıkıcı bir etkisi var. Schumpeter durumu "yaratıcı yıkım" olarak adlandırdı (Cantwell, 2000, s.6). Sosyalizm, sosyalist sistemin sermaye sisteminin çöküşünden sonra var olacağını, "üretim araçlarının kontrol edildiği toplumun örgütlenmesi, neyin üretileceği ve kimin tarafından verileceği konusundaki kararlar" diyen Schumpeter tarafından tanımlanır (Schumpeter 1950, s.415).

1.1.2.3. Keynesyen Büyüme Modeli

Keynesyen perspektifin büyüme teorisi Harrod-Domar Modeli üzerine inşa edilmiştir. Bu model bazında ekonominin üretim kapasitesinin artırılmasının yanı sıra, ekonominin tam istihdam düzeyinde üretim yapabilmesi için gereken tasarruf ve yatırım dengesi sorgulanmaktadır. Diğer bir deyişle modelin temel amacı, tam istihdam dengesine ulaşmak için gerekli dinamik koşulları ortaya çıkarmaktır (Erdem ve Dumrul, 2014, s.48- 51).

Keynesyen Modelde tasarruf oranlarındaki kritik dengeyi sarsacak artış, işsizliğe vefazla sermaye birikimine neden olmakta ve ekonominin istihdam altında işlemesine neden olmaktadır (Williamson 1970, s.168).

Böyle bir bakış açısıyla, finansal sistemin liberalleşmesi ya da küreselleşmesi ve bunu takiben tasarrufların artması ekonomik büyümeyi olumlu etkilemeyecek, tam tersine bozabilmektedir. Altta yatan çıkarımın doğruluğu şüphelidir. Aynı zamanda Harrod-Domar Modeli'nin önemli eleştirilerinden biri olmaktadır (Snowdon ve Vane, 2005, s.601).

Teoriye göre, ekonomik istikrarsızlıktaki temel ekonomik sorun çıktı için yeterli talep yaratılamaması olduğundan, yatırımlardan ziyade tüketici talebini artıran kamu müdahaleleri uygulanmalıdır. Çünkü artan tüketici talebiyle faiz oranlarını kamu müdahalesi ile düşük tutmak arasında bir tutarlılık vardır. Nitekim faiz oranlarının düşük tutulması, tüketici kredilerine uygulanan faiz oranlarının düşük kalmasına neden olacak; Nihayetinde tüketici talebi artacaktır. Söz konusu durum ve yatırım teşvik politikalarının ekonomideki istikrarı bozacağı varsayımından hareketle, genel olarak finansal sistemin teşvik edici özelliği ekonomide istikrarın bozulmasına neden olabilmektedir (Erdem ve Dumrul, 2014, s.48- 51).

1.1.2.4. Marksist Büyüme Modeli

Bilimsel sosyalizm, 1867'de Karl Marx'ın yazdığı "Das Kapital" çalışmasıyla ortaya çıkmıştır. Düşüncelerini olgunlaştırırken sık sık Marx, Adam Smith ve David Ricardo'nun değer teorisini kullanmıştır.

Marx'ın büyüme konusundaki görüşlerini ortaya koymadan önce, sosyalizm fikrini oluşturan bazı unsurları incelemek gerekmektedir. Bu nedenle öncelikle Marksist üretim tarzı incelenmelidir. Marx, üretim tarzında altyapı ve üstyapı kavramlarından bahseder. Gelenek gibi faktörlerin etkilediği hukuk, sanat, din, yönetim, diyalektik materyalizme

dayalı alt yapı üstyapısını oluşturur. Altyapı tamamen üretim tarzıyla ilgilidir. Üretici güçler ve üretim ilişkileri birbiriyle ilişkilidir ve bu, üretim tarzını ortaya çıkarır. Üretici güçler ve üretim ilişkileri altında mülkiyet, sınıflandırma, dağıtım ve üretim araçları gibi dinamikler vardır. Bu üretim tarzı bağlamına dayalı olarak, üretici güçler ile üretim ilişkileri arasındaki çelişkiler sürekli olarak yeni devrimlere yol açarak yeni üretim tarzlarının oluşumuna yol açar. Altyapıdaki değişiklikler üst yapıyı değiştirir. Üretim tarzındaki değişime bağlı olarak, Marx, toplumları beş türde inceler: İlkel toplum, feodal toplum, kapitalist toplum, sosyalist toplum ve komünist toplum (Küçükkalay, aktaran Marx, 2011, s.382-384).

Sosyalist büyüme modelinde, Marx özellikle Ricardo'nun emek değer teorisinden etkilenir. Marx, metaların değerini türetir ve üretiminde kullanılan emek miktarına dikkat çeker. Bu noktadan itibaren Marksist değer teorisi, bir metanın değerinin, içindeki emek ve sermaye miktarından oluştuğunu ortaya koyar. Marksist iktisat tarafından ileri sürülen bir başka teori, artı değer teorisidir. Fazlalık teorisi, çalışma saatlerinden veya emeğin üretkenliğinden açıklanabilir. Marx'ın analiz ettiği kapitalist düzende, emeğin üretime katılımıyla kazanılan ücret, emeğin kendisini yeniden üreteceği kazançtır. Yani emek, üretime katkı sağlayabildiği kadar kazandığı ücretin üzerinde çalıştırılır. Aksi takdirde, Marx'ın belirttiği gibi, artı değer üretmeyen işgücünün yerine yedek sanayi ordusu, yani işsiz istihdam edilir. Artı değeri artırmanın iki yöntemi vardır. İlk çaba, asgari geçim düzeyinde ücretlere ulaşmak için çalışma saatlerini artırmaktır. Diğer bir yöntem de sermaye yatırımlarını artırarak emeğin üretkenliğini artırmaktır (Marx'dan alıntı, Ölmezoğulları, 2012, s.145-146).

1.1.2.5. Harrod-Domar Büyüme Modeli

Harrod-Domard modeli, Roy F. Harrod (1939) ve Evis D. Domar'ın (1946) iki farklı çalışmasına dayanmaktadır. Modelin adının Harrod-Domar olmasının nedeni, iki farklı çalışmanın benzerliklerinin farklılıklardan çok daha fazla olmasıdır. Model, tek iyi iki faktörlü bir ekonominin parçası olarak oluşturuldu. Ekonomi, yalnızca tüketim ve yatırım için kullanılacak mallar sağlar. Ekonomide para fazla olmadığı için paraya dayalı fiyatlar yoktur ve modelde devlet iktisadi faaliyetlere katılmaz. Tüm ekonomik kararlar özel birimler tarafından alınır ve Harrod-Domar büyüme modeli kapalı bir ekonomi biçimine sahiptir (Turan, 2008, s.27).

1.1.2.6. İçsel Büyüme Modeli

1980'lerin ortalarından başlayarak, uzun süredir ekonomik büyümeyi yorumlamada geleneksel modellerin bulunmaması nedeniyle iç büyüme modelleri ortaya çıkmıştır. Literatürde, endojen büyüme modelinin prensiplerinin R. Lucas ve P. Romer'in çalışmalarına dayandığı konusunda ortak bir fikir birliği vardır. Bu konudaki çalışmalar, büyümenin ekonomik sistemin dinamikleri içindeki bazı unsurların etkileşimi ile içten gerçekleştiğini öne sürdüğünden, ekonomik büyümeyi sistem dışındaki faktörlere bağlayan neoklasik büyüme modellerinden önemli ölçüde farklıdır (Ercan, 2000, s.130).

Ekonomi literatüründe "içsel büyüme modeli", "yeni büyüme modeli veya" içsel büyüme modeli "olarak adlandırılan bu model, dünya ekonomisinde devletlerin rekabet avantajlarını tanımlayan ana faktörün teknolojik ve bilimsel gelişmeler olduğuna işaret etmektedir (Ünsal, 2007: 616). Model, diğer büyüme modellerinden farklı olarak ülkelerin bilinçli bir şekilde çabalarını harcamaları ve kendi dinamikleri içinde bırakmadan politika geliştirmeleri gerektiğini ifade etmektedir (Han ve Kaya, s.293).

Ekonomik büyüme literatüründeki içsel büyüme modeli, beşerî sermaye olarak bilinen yeni bir olgunun eklenmesine yol açmıştır. Doğal zenginlik ve fiziksel sermaye, üretim sürecinin pasif faktörleridir. İnsan, beşerî sermayenin merkezindedir ve aktif olarak doğal kaynakları yaratan, ekonomik, politik ve sosyal organizasyonlar yaratan, ulusal kalkınmayı destekleyen ve fiziki sermayeyi yönlendiren bir unsur olarak bilinir (Afşar, 2004, s.86).

1.1.2.7. Neo-Klasik Büyüme Modelleri

Neoklasik Teorinin bir bakıma Klasik Teorinin öne sürdüğü temel varsayımların geliştirilmiş bir formu olduğunu söyleyebiliriz. Nitekim Klasik Ekonomistler gibi Neoklasik İktisatçılar da serbest ticaretin her ülkeye fayda sağladığını, refahı artırdığını, büyüme sağladığını ve piyasaların otomatik olarak dengeye geldiğini kanıtlamaya çalışmışlardır (Tonus, 2012, s.23).

Neoklasik doktrinde, herhangi bir analiz, denge kavramına göre veya dengeye ulaşılmaya kadar değerlendirilmiştir. Denge istikrarlı bir durumu gösterdiğinden, doğal olarak ancak dengeye ulaşılan kadar büyüeyebilen anlayış hakimdir. Büyüme dengeye ulaştığında, büyümeye neden olabilecek tek faktör nüfus artışı olarak kalır. Ayrıca teknoloji gibi modele dış veri olarak nüfusu da eklediğimizde, yatırımlar dengeye

ulaşana kadar büyümenin tek kaynağı olarak kalıyor. Neoklasik doktrinin genel özellikleri göz önüne alındığında büyümeden ziyade doğal bir denge demek daha doğru olacaktır (Gürak, 2006, s.90).

Neoklasikler, homojenlik yaklaşımıyla emek veya mal kalitatif farklılıkları gibi anahtar kavramları çözdüklerini düşünürken, zihinsel emeğin ve teknolojik yeniliklerin rolünü tamamen ihmal ettiler. Ancak Neoklasik akımın önde gelen isimlerinden olan Slow,teknolojik yenilikleri büyümenin ana faktörleri arasına dahil ederek tek ürün üretimindeki kısa vadeli büyümeyi açıklarken iki noktada yetersiz kaldı. Birincisi, teknolojik yenilikler dışarıdan ele alındığı için kaynakları tespit edilememiştir. İkinci olarak, kısa vadede tek ürün üretimine odaklı büyüme açıklandı, ancak birden fazla ürünün üretilmesi ve uzun vadede büyüme tam olarak açıklanamadı (Gürak, 2006, s.90-91).

1.1.3. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri

Ekonomik büyümeyi etkileyen faktörler birçok çalışmada incelenmiştir. Farklı yöntem ve kavramsal boyutlardan oluşan bu çalışmalar, farklı kriterler kullanılarak ekonomik büyümeyi etkileyen faktörleri aydınlatmaya çalışılmış ve ekonomik büyümenin nedenleri ile ilgili farklı sonuçlar elde edilmiştir (Yıldırım, 2003).

Ekonomik büyümeyi etkileyen faktörler dönem itibarıyla her ülkede farklılık göstermektedir. Bunun temel nedeni, ekonomide, sosyokültürel ve politik konularda ülkeden ülkeye değişimlerin olmasıdır. Bu nedenle ekonomik büyümeyi tanımlayan faktörler adına tüm ülkeler için uygun olacak tek bir unsurun varlığından söz etmek anlamsız görünmektedir. Bu değişikliklerin varlığıyla birlikte ekonomide büyümeyi etkileyecek dört temel faktörün varlığı, iktisatçıların ortak fikirleri ile belirlenmiştir. Bu unsurlar emek, sermaye, teknoloji ve doğal zenginlik olarak tanımlanabilir (Tomanbay ve Gümüş, 2004, s.15).

Bir ekonomideki üretim faktörlerinin tam kapasite kullanılması durumunda elde edilecek mal ve hizmetlerin toplamı, potansiyel gayri safi yurtiçi hasılayı verir. Potansiyel gayri safi yurtiçi hasıla, üretim olanakları eğrisi ile doğrulanır. Ancak ekonomide tam istihdamın her zaman karşılandığı düşünülemez. Ekonomide eksik istihdam olduğunda büyüme azalacaktır. Kısacası, yukarıda da vurgulandığı gibi büyüme, üretim olanakları eğrisinin yukarı doğru kayması sonucunda mal ve hizmetlerin toplamındaki artış olarak ifade edilebilmektedir (Bocutoğlu, 2012, s.127-150).

1.1.3.1. Ekonomik Performans

Ekonomik büyüme için son derece önemli olan ekonomik göstergelerin temel belirleyicileri ekonomik politikalar ve makroekonomik koşullar olmaktadır. Ekonomi politikaları, siyasi ve yasal kurumların düzenlenmesi gibi eylemler yoluyla beşerî sermaye ve altyapı yatırımlarını etkilemekte ve dolayısıyla ekonomi üzerinde farklı etkilere sahiptir. Böylelikle büyümenin gerçekleşmesine yardımcı olur. Makroekonomik koşullar ekonomik büyüme için gereklidir, ancak yeterli değildir. İstikrarlı bir makroekonomik ortamın, özellikle belirsizliğin azaltılması açısından genel olarak büyümeyi desteklediği söylenebilir. Aynı zamanda, oynaklık, verimlilik ve yatırım üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Bu bağlamda bazı makroekonomik faktörler enflasyon, mali kararlar, bütçe dengesi ve vergi yükleri olarak bilinir (Petraikos, 2007, s.8). Bu makro faktörlerde istikrar ve şeffaflık, belirsizlikleri ortadan kaldıracak ve uygun bir büyüme ortamının temelini oluşturacaktır.

Mevcut istikrar politikası yalnızca döngüsel değişiklikleri değil, aynı zamanda gelecekteki büyümeyi de etkiliyor. Optimal bir ekonomi için ekonomide izlenen para ve maliye politikaları çok önemlidir ve mali krizden kaçınmak, geleceğe yönelik büyümeyi sağlamak için önemlidir. Belirsizliği azaltarak, şirketler yatırım yapmaya teşvik edilebilir, dönem sonunda aldıkları kiraları dağıtarak sosyal anlaşmazlıkları azaltabilir ve nihayet ekonomideki birimlerin üretim alanlarına taşınmasına izin verilebilir (Loazy ve Soto, 2002, s.13).

1.1.3.2. Teknoloji

Teknoloji, üretim işlevinin bir başka bağımsız değişkenidir. Günümüzde yatırım, tasarruf, istihdam, maliyet, tüketim, finans, emek, zaman ve diğer anlayışların çağdaş anlamlarının anlatıldığı günümüzde teknoloji vazgeçilmez bir koşuldur. Aynı miktarda kaynağı daha fazla üretim sağlamak için kullanmak teknoloji geliştirme olarak adlandırılır. Dar anlamda tanımlanan teknolojik gelişme, mevcut ürünlerin üretiminde daha yeni yöntemlerin geliştirilmesi, yeni özel işlemlerle mal ve hizmetlerin üretilmesi, pazarlama, yönetim ve organizasyon sistemlerinin geliştirilmesi, inovasyon şeklinde ortaya çıkan bir anlayıştır.

Ekonomideki büyüme teknolojik gelişmeye dayandığında verimlilik artışına göre farklı nitelik ve anlamlar içermektedir. Bu nedenle teknolojik gelişmelere ve üretim yöntemlerine dayalı yeni mal ve hizmetlerle ekonominin gelişmesi, "teknolojik

verimlilik artışı" olarak ifade edilmektedir. Yeni firmaları etkileyerek istihdamı artırmayı hedefleyen, diğer yandan farklı sektörlerde modern üretim yöntemlerine neden olan bir gerçektir (Bal, 2010, s.14).

1.1.3.3. İnovasyon ve AR-GE

Son yıllarda bilginin artan önemi nedeniyle, bilginin ürünü olan inovasyon ve Ar-Ge gün geçtikçe önem kazanmış ve bu iki alana yapılan yatırımın ekonomik büyümeye olumlu etki yapacağı ve verimliliğin artmasına katkı sağlayacağı kabul edilmektedir. Makroekonomik yenilikler, sermaye, emek ve çok faktörlü verimlilik olarak üretim artışının üç ana faktörüne katkıda bulunur. 1990'larda yüksek büyüme oranlarına ulaşan ülkelerin tipik olarak daha fazla insanın çalıştığı, daha fazla sermayenin toplandığı, daha fazla becerinin sağlandığı ve çok faktörlü üretkenliğin arttığı ülkeler olduğu ileri sürülmektedir. İnovasyonun çok faktörlü çalışmaya katkısı uzun zamandır bilinmektedir. Çok faktörlü üretkenlikteki artış, daha yüksek emek ve sermaye üretkenliğini yansıtır (OECD, 2000, s.30).

AR-GE maliyetleri, mevcut teknolojilerin ve mevcut kaynakların etkin kullanımını düzenleyen bilgiye yapılan yatırımlar olarak görülebilir. Bu bağlamda Ar-Ge harcamalarındaki artışın büyümeye yol açacağı söylenebilir. Çünkü her yeni üretim teknolojisi, üretkenliğin artmasına ve üretimin artmasına neden olur.

1.1.3.4. Emek

Bir ülkenin nüfusunun ve yapısının artması, ekonomik büyümeyi etkileyen en temel faktörlerden biridir. Çünkü ekonomide var olan işgücü arzı, nüfus sayısı ve yapısıdır. Emek ise üretim işlevinin asli unsuru olarak kabul edilmektedir (Ünay, 2001, s.389). İşgücü her dönemde üretim fonksiyonunun ana unsuru olmaya devam etmiştir (Özsağır, 2008, s.333-347).

Emek olarak tanımlanan işgücü kapasitesi, çalışma süresi boyunca nüfusun büyüklüğüne bağlıdır. Nüfusun büyüklüğündeki artış, nüfusun artması veya üretim sürecine dahil olmayanların katılımı ile artar. Üretilen mal ve hizmetlerin büyümesi de işgücünün üretkenliğinin artırılmasıyla sağlanır. İşgücünde verimlilik ise yaşam koşullarının, eğitimin, barınmanın, sağlık ve beslenme olanaklarının iyileştirilmesine yönelik çalışmalarla artırılmaktadır. Ancak nüfustaki hızlı artış, işgücü arzında fazlalığa neden olarak işsizlik sorununu artıracığından, bu faktörün etkin bir şekilde kullanılması son derece önemlidir (Bocutoğlu, 2003, s.204).

Ekonomik büyüme ve özellikle nüfus yapısı arasındaki ilişki son zamanlarda büyük ilgi gördü. Bu anlamda nüfus artışı, nüfus sıklığı, göç ve yaş dağılımının büyümede önemli rol oynadığı vurgulanmıştır. Örneğin; nüfusun hızla artması, bireylerin yatırım ya da tasarruf yönünden davranışlarını geleceğe yönelik olarak etkileyecek ve dolayısıyla insan kaynaklarının kalitesi etkilenecek ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir. Uzmanlaşma ve bilgi dağılımındaki artış nedeniyle nüfusun sıklığı ve büyümesi arasında pozitif katkı yapılmaktadır (Petraikos, 2007, s.7).

1.1.3.5. Beşerî Sermaye

Neoklasik büyüme teorisinin önemli bir uzantısı olmasının yanı sıra, beşerî sermaye, çeşitli içsel büyüme modellerinde ekonomik büyümenin ana kaynağı olarak gösterilmektedir (Petraikos, 2007). İnsan sermayesi, yapıldığı anda kurulum maliyetleri açısından bir yatırım olarak görülürken, ileriye dönük getiri sağlaması açısından bir avantaj olarak görülmektedir. Bu bağlamda, insan sermayesine yatırım çeşitli şekillerde yapılabilir. İnsanlar üniversiteye girerek ve mesleki eğitim programlarını tamamlayarak kendilerine yatırım yapabilirler. Mesleki eğitim yoluyla şirketler; hükümetler insan sermayesini eğitim, öğretim ve sağlık programlarına yatırır. Şüphesiz sağlıklı insanlar, sağlıksız bireylerden daha üretkendir ve belirli becerilere sahip kişiler, belirli becerilere sahip olmayanlara göre daha üretkendir (Karl, 2011).

Beşerî sermayenin ekonomik büyümeye katkısı, eğitim pahasına işçilerin üretkenliğini artırarak gerçekleşir. İnsan sermayesinin, olumlu dışsallıklar nedeniyle marjinal getirileri artırdığı düşünülmektedir. Genel olarak, eğitime harcanan zaman çalışanlar üzerinde olumlu bir etkiye sahip olacak ve çalışan verimliliğinde bir artışa yol açacaktır. Diğer bir deyişle, eğitim bir kişiye doğrudan fayda sağlayacak ve ardından diğer insanların daha verimli çalışmasını sağlayacak ve bu eğitimin ekonomik büyüme üzerinde şüphesiz olumlu bir etkisi olacaktır (Pistone, 2009, s.1).

1.1.3.6. Demografik Yapı

Büyüme kavramı ile demografik yapı arasındaki ilişki, günümüzde araştırmacıların uğraştığı ana konudur. Yüksek nüfus artışı; ekonomik büyümeye bağımlılık düzeyini, yatırımların davranışını, tasarrufları ve sermayenin kalitesini etkiler. Artan uzmanlaşma ve bilginin yaygınlaşması nedeniyle nüfus yoğunluğu ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki vardır (Özdemir, Sarıoğlu ve Ersöz, 2006, s.73).

Nüfus fazlasının ekonomik büyüme üzerinde etkisi olması, emeğin ve bunu izleyen teknolojik ilerlemenin olumlu bir sonucudur. Nüfus yoğunluğundaki artış, okullar ve üniversiteler kurma maliyetlerinin düşmesine yol açarak insanları yüksek öğrenim seviyelerine götürür. Sonuç olarak, nüfus artışı, üretkenliği artıracak deneyimli bir iş gücü sağlar. Ayrıca kilometrekare başına çok sayıda insan bölgede üretilen mallara olan talebi artırmaktadır (Panahi, 2010, s.702-703).

Ayrıca nüfus kompozisyonu ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Çalışma çağındaki nüfus artışının büyümeye uygun olduğu düşünülmeyle birlikte birçok genç ve yaşlı kişinin bağımlı nüfus fazlalığının büyüme üzerinde olumsuz etkileri olacağı vurgulanmaktadır (Petraikos, 2007, s.11).

Demografik yapının bir diğer parçası olan göç, hem yabancı hem de ev sahibi ülkelerin büyüme potansiyelini etkilemektedir (Mükerrem, 1988, s.2). Literatürdeki genel görüş, göçün ekonomik büyümeyi biraz da olsa etkileyeceğidir. Ancak, göçün makroekonomik etkileri oldukça karmaşık olduğundan bu ilişki açıkça tanımlanamamaktadır (Moody, 2006, s.8).

İKİNCİ BÖLÜM

2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Uluslararası sermaye hareketleri, 1980'lerden sonra artan liberalleşme ve entegrasyon politikalarının bir aracı olarak ortaya çıktı; 1990'lı yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınması üzerindeki etkisiyle öne çıktı. Bir ülkenin temel büyüme göstergesi, gerçek üretim hacmi ile bağlantılıdır. Üretimin, ucuz ve kaliteli olabilmesi, yeterli üretim faktörlerine ve bunların etkin kullanımına bağlıdır. Bir ülkenin büyümesi gerçek üretime bağlı olduğu kadar, gerçek üretim de yeterli sermaye kaynaklarının mevcudiyeti ile doğru orantılıdır. Gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasındaki en büyük fark sermayeye erişim güçleridir. Kaynakların dünya genelindeki eşitsiz dağılımı, doğrudan ülkelerin gelişmişlik düzeylerine yansıyor. Öte yandan gelişmiş ülkeler de daha ucuz işgücü ile maliyetlerini düşürmek, ihtiyaç duydukları hammadde ve ara maddelere kolayca ulaşmak veya sermayelerini doğrudan yatırımlarla değerlendirmek için uluslararası yatırım araçlarını kullanıyorlar. Uluslararası sermaye hareketleri dünyayı tek bir ekonomik pazar haline getirmiş ve karşılıklı fayda için neo-liberal politikalar benimseyerek açılan ekonomileri bir araya getirmiştir. Kapalı ekonomiler ise kendi iç tasarruflarıyla tek başına büyüme ve gelişmelerini sürdürecektir sermaye birikimini sağlamaya çalışırlar.

2.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri Kavram ve Tanımı

Uluslararası sermaye hareketlerini pek çok şekilde ifade etmek mümkündür. Yabancı sermaye, yabancı sermaye yatırımları, yurt dışı yatırımlar, yabancı yatırımlar ve uluslararası sermaye hareketleri; En basit tanımıyla, ulusal sınırları geçen başka bir ülkeye giren veya çıkan fonlar olarak tanımlanabilir. Uluslararası sermaye hareketleri, herhangi bir ülkenin vatandaşı başka bir ülkenin mukim bir vatandaşına para aktardığında veya ondan bir varlık satın almak için para gönderdiğinde meydana gelir (IMF Occasional papers no:77, 1991).

Kenan Bulutoğlu (1970, s.5), Sermaye hareketlerini, "bir ülkenin parasını ödemediği yabancı ülkelere sağladığı ekonomik kaynaklar" olarak tanımlamaktadır. Bu tanımda "ödememiş" ifadesi, ödemelerin işlem anından çok daha sonraki bir tarihte yapıldığını veya hiç yapılmadığını ifade etmektedir. Karşılık sonradan ödenirse bu sermaye hareketine borç, karşılık hiç ödenmemişse bağış olarak adlandırılır.

Diğer bir tanım ise; Sermaye hareketlerini, bir ülkenin ekonomik gücüne kısa sürede başka ülkelerden farklı şekillerde ödeyebileceği finansal ve teknolojik kaynaklar olarak tanımlar (Uras, 1979: 31). Karluk'un tanımına göre; yabancı sermaye, bir ülkenin başkentine başka bir ülkenin sahip olduğu anlamına gelir (Karluk, 1997: 519). Başka bir tanıma göre; uluslararası sermaye hareketleri, ulusal sınırları geçerek ülkeye giren veya çıkan fonları ifade eder (Seyidoğlu, 1996, s.231).

Uluslararası sermaye hareketleri, ülkelerin ödemeler dengesi istatistiklerinde yer alan tablolarda ödemeler dengesinin ikinci bölümünde doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, krediler ve mevduatlar olarak öne çıkarken, artık hareketler yerine kendi dinamikleri çerçevesinde hareket etmektedir (Güven, 2001, s.23).

En geniş tanımıyla uluslararası sermaye hareketleri, bir ülkenin daha sonra ödemek için dış kaynaklardan sağlayabileceği ve ekonomik gücü ile milli varlıklarına katabileceği finansal, teknolojik, bilgi ve hizmet kaynaklarıdır. Yabancı sermaye kaynaklarını kullanan veya isimlendiren ülkenin başkenti değildir. Bu kaynak, ülke veya menşe yeri dışındaki dünyanın herhangi bir ülkesinden gelmiş olabilir. Başka bir deyişle, bu sermaye, o ülkenin veya merkezin milli mülkü değildir. Başka bir bölgeden, başka bir ülkeden başka şahıslar, kurumlar, hükümetler veya yatırımcılar tarafından oraya getirilen ve o ülkenin milli varlıklarına geçici veya kalıcı olarak ödünç olarak eklenen dış varlıktır. Bu dış varlık, geldiği yerde kalıcı veya geçici olarak kalabilir. Söz konusu varlık kullanılarak elde edilen kar yurt dışına transfer edilebilir veya o ülkedeki yatırımlar mevcut sermayeye ilave edilerek artırılabilir (Erol, 2000, s.72).

Uluslararası sermaye hareketleri, faiz-döviz kuru arbitrajı avantajı sağlayarak yatırımcı ülkelere yüksek reel getiri vadediyor. Öte yandan, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme ve gelişmelerini gerçekleştirmek için döner sermayeyi çekmek, üretimlerini artırarak borç tuzağından kurtulmak ve hatta hane halkının tüketimini artırmak için uygun koşulları sağlamaları gerekmektedir. Ev sahibi ülkenin ihtiyaç duyduğu likit fonların yanı sıra, uluslararası sermaye akımları istihdam, teknolojik yenilikler ve hatta orta ve uzun vadeli yatırımlarla ülke ihracatına katkı sağlamaktadır. Öte yandan, yabancı sermaye talebinde bulunan ülkenin kurumsal faktörleri alternatiflere karşı rekabet etmeye hazır olmalıdır. Hukukun üstünlüğü, mülkiyet haklarının garanti altına alınması ve yolsuzlukla mücadele, yabancı yatırımcılar için en önemli güven unsurlarıdır. Ev sahibi ülkedeki siyasi duruş ve istikrar da bir tür karne görevi görüyor. Demokratikleşme ve sivil toplum kuruluşlarının

gelişmesi, ev sahibinin iç modernleşme arzusunun samimiyetini de göstermektedir. Bürokrasi, düzenin işleyişi için vazgeçilmez bir çarktır, ancak onu zorlaştıran ve amacının ötesine geçen bir uygulama, sadece yabancı sermayeyi caydıracaktır. Diğer bir konu da sermaye hareketlerini çekmek isteyen ülkenin işlem maliyetlerini en aza indirmesi gerektiğidir (Ercan, 2000, s.32).

2.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Tarihsel Gelişimi

İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970 yıllarının başına kadar gelişmiş ülkeler, artan verimlilik, ucuz hammaddeler, yeni teknoloji ile uluslararası düzenlemeler (Bretton Woods Para Sistemi, IMF, Dünya Bankası vb.) sayesinde ekonomik bir büyüme süreci yaşadılar. Ancak 1970'li yılların başından itibaren teknolojinin işgücü verimliliğini artırma kapasitesinin düşmesi ve hammadde fiyatlarının artması gibi nedenlerle karlılık oranları düşmeye başlamıştır. Bunun sonucunda yatırımlar azalmaya ve büyüme oranları düşmeye başladı. Gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar ise kriz ortamında azalan karlar nedeniyle reel yatırımlardan kaçınarak, özellikle gelişmekte olan ve dış kaynak ihtiyacı olan ülkelere finans sektörüne geçmeye başladılar. Gelişmiş ülkelere kabul edilen genişletici ekonomi politikaları doğrultusunda faiz oranlarının düşmesi ve gelişmekte olan ülkelere yüksek faiz oranları söz konusu ülkelere olan uluslararası sermaye girişini artırmıştır.

2.2.1. Feodal Düzen

Üretimin toprakla yapıldığı ve dolayısıyla toprağın bir zenginlik kaynağı olduğu feodal düzen, uluslararası sermayenin tarihsel gelişimi çerçevesinde ilk olarak incelenmesi gereken süreçtir. Halkın toprak sahiplerine karşı sorumlu olduğu feodal düzen, kapitalizmin doğmasına yol açan çok önemli bir yapıdır. Feodal düzendeki gelişmeler daha sonra Fransız Devrimi ve Sanayi Devrimi'nden sonra yerini kapitalizme bırakacaktır.

Öncelikle feodal düzenin ortaya çıkış nedenlerini incelemek doğru olacaktır. Feodalizm, kapitalizmin sermaye birimini mümkün kılan bir önceki aşamasıdır. Öncelikle sosyal bir yapı olarak feodalizm; bir yandan toprak sahibi kral, aristokrasi ve kilise; Öte yandan, bölünen sınıf sistemi tarafından, köylü kitlesi ile güçlü bir şekilde damgalanıyor. Ekonomik bir rejim olarak; Tüm sınıfların taleplerini karşılamaya, ürün üretmeye ve dağıtmaya yönelik bir düzenleme, idari ve dini işler için gerekli masrafları karşılamamanın bir yoludur. Bu düzenlemeler, birkaç şehre ve küçük bir ticarete dayalı bir

tarım dünyasında yapılmaktadır. Bu düzenlemelere bir iş bölümü de dahildir. Feodal düzende siyasi, hukuki, ekonomik ve sosyal devlet birliği yoktu. Diğer sistemlerden farkı, insanların devlete değil toprak sahiplerine karşı sorumlu olmasıydı (Heaton, 1995, s.70).

Feodalizme geçişte en önemli faktörlerden biri istilalardır. Avrupa'da Germen, Norm, Macar kabileleri ve Müslümanlar tarafından yaratılan genişleme sosyal, politik ve ticari hayatın temellerini sarstı. Kuşkusuz bu istilalar Avrupa'nın feodalleşme sürecine en büyük katkılardan biri olmuştur. İşgallerle ticaret yolları kesildi ve ticaret hayatı söndürüldü. Akdeniz kıyılarının İslam egemenliğine girmesi, Avrupa'nın ticari olarak dışlanmasına neden oldu. Bu durum, Avrupa'yı kendisinden çekmek ve bu yeni duruma uyum sağlamak zorunda kalmıştır. Kalıcı ve uzmanlaşmış tüccar sınıfı, onlar sayesinde ortadan kayboldu, devam eden şehir hayatı öldü ve genel bir yoksullaşma yaşandı. Ticaret ve şehir yaşamının yok olması, insanların kırsal alanlara, köylere çekilmesine ve büyük konaklar etrafında toplanmasına neden oldu.

İslam'da mülk olmadığı için bu dinin hâkim olduğu topraklar sadece hayatlarını devam ettirmek için üretim yapacaklardır. Ancak Hıristiyanlık mülkiyeti yasaklamaz. Sonuç olarak, başlangıçta idari ve dini merkezler veya müstahkem yerler olan şehirler, piyasaya yönelik mal üretiminin ve dolayısıyla ticaretin gelişmesine paralel olarak yavaş yavaş gelişmeye başlayacaktır. Ticaret ve zanaatın gelişmesi, sonunda şehirlerde yeni bir sınıf, yani burjuvazi oluşturacaktır. Kısacası sermaye birikimi, feodalizmle birlikte kademeli olarak şekillenmeye başlamıştır (Tanilli, 2001, s.54).

2.2.2. Sanayi Devrimi

Ticaretin gelişmesi bu burjuva sınıfı geliştirdi, ancak toplumsal düzen yerinde kaldı. Soylular ve kilise hâlâ ayrıcalıklı sınıf olarak görülüyordu, ancak artık üstünlüklerini haklı gösterecek nedenler bulamıyorlardı. Ticarete sahip olan burjuvalar ekonomik olarak gelişmiş olsa da soylular ile kilise arasındaki bu farklılık onları rahatsız etti ve burjuvanın söz sahibi olmasını istediler. Fransız devriminin en önemli nedenlerinden biri bu sosyal sınıf farklılıklarından kaynaklanıyordu. Fransız Devrimi 27 Ağustos 1789'da yayınlanan İnsan ve Vatandaş Hakları Bildirgesi, tüm insanların özgür ve eşit olduğunu ilan etmiştir. Devrim, milliyetçilik hareketinin yanı sıra ulusun egemenliğini de içeriyordu. 1791 Anayasası'nda yer alan "Egemenlik milletindir" ve "Yasadan daha yüksek bir yetki yoktur ve kral yalnızca yasayla hüküm sürer"

kararnameleri, iktidarın dayandığı ilahi iradeyi, Allah'a ve dine iktidarı yok etmiş ve onun yerine milletin iradesini almıştır. Ulus egemenliği, devrimin ve bunun sonucunda hazırlanan anayasaların temel ilkesi olmuş ve keyfi yönetime karşı ulusun haklarının savunucusu olmayı başarmıştır (Democratization in Europe, 2010).

Sanayileşmenin beraberinde getirdiği özellikler var. Birincisi, zincir icatlara yol açmasıdır. İkincisi, kentleşmeyi büyük ölçüde artırdı. Üçüncüsü ve en önemlisi, sermayeyi ve el emeğini merkezileştirdi (Uras, 1979, s.27).

Sanayi Devrimi makineleşmeyi beraberinde getirdiğinden, artık enerji kaynaklarına yakın üretim yapılıyordu. Başkentin bol olduğu her yerde fabrikalar yapıldı, yeni şehirler kuruldu ve patronla proletarya arasında bir mücadele ortaya çıktı.

Artık üretim sistemi oturmuştu ve ekonomik öğretiler yani birikim sisteminin işleyişine ilişkin görüşler tartışılıyordu. Artı değer yaratan sermaye güçleri, her zaman konjonktürü kendi lehlerine tutmayı başardılar. Sermaye ürettikçe daha fazla sermaye getirdi ve dünyada söz sahibi olan iki sistemden biri haline geldi. Sovyetler Birliği çöktüğünde yalnız kalacaktır.

Günümüzde çeşitli ülkeler arasında gelişen ekonomik ilişkilerin temel özelliklerinden bazıları, İngiltere'de başlayan ve Batı Avrupa ülkelerinde gelişen sanayi devrimi sırasında ortaya çıkmıştır (Serin, 1981, s.5).

2.2.3. 20-ci Yüzyılda Sermaye Hareketleri

Kökleri Fransız Devrimi'ne dayanan gelişmeler, sanayi devriminin ardından İngiltere'nin sömürgeciliğiyle başlamış ve Amerika'nın bu sisteme dahil olmasının ardından sermaye sahipleri lehine geliştirilen sistem ve sermaye yatırımları artan bir eğilim izlemiştir. Ancak gelişmekte olan ülkelerdeki krizler ve siyasi belirsizlikler, yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkelere katkısını tartışmalı hale getiriyor.

Batı Avrupa başkenti 19. yüzyıla kadar yabancı sermaye olarak anılırken, 1914'ten sonra ABD faaliyete geçti. Birinci Dünya Savaşı'nı takip eden yıllarda ABD, yabancı sermaye yatırımlarında ön sırayı almıştır. Ancak 1929-30 Dünya Ekonomik Krizi, yabancı sermaye yatırımları için yeni bir dönemin başlangıcı oldu. Daha önce yabancı sermayeye yatırım yapan ülkeler bu yatırımları tasfiye etme eğilimindeydi (Alpar, 1980, s.3).

İkinci Dünya Savaşı'nın patlak vermesiyle yabancı sermaye yatırımlarında yeni bir dönem başladı. İkinci Dünya Savaşı'ndan önceki yıllarda yabancı sermaye

yatırımları daha çok portföy yatırımı şeklindeydi. Savaş sonrası dönemde doğrudan yatırım şeklindeki yabancı özel sermaye yatırımları daha fazla önem kazanmaya başladı. Kuşkusuz 1950'lerden sonra dünya ekonomisinde önemli bir güç haline gelen ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı niteliği taşıyan çokuluslu şirketlerin rolü önemli bir rol oynamaktadır (Karluk, 1983, s.13).

İngiltere'nin sanayi devrimi kolonilerine yaptığı yatırımlarla başlayan ve Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra ABD'nin müdahalesi ile artan yabancı sermaye, yatırımlarını hiçbir ülke ayrımı yapmadan gerçekleştirmektedir. Doğal olarak yabancı sermaye yatırımlarında her ülke aynı payı alamaz. Yabancı sermayeli yatırımcıların ve yatırımcıların diğer ülkelere yatırım yaparken göz önünde bulundurduğu birkaç faktör vardır. Bu faktörler, milliyeti olmayan ve artık ulus ötesi olan yabancı sermaye yatırımlarının yönünü belirlemektedir.

2.3. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri

Genelde yatırımcılar herhangi bir ekonomideki getiri oranının uluslararası getiri oranından görece yüksek olduğunu anlayınca bu ülke ekonomisine yönelik yabancı sermaye hareketleri artmaya başlamaktadır (İnandım, 2005, s.16).

Sermaye hareketleri, genel olarak politik risk, makroekonomik faktörler, dış faktörler, düzenleyici kontroller, vergi teşvikleri, yatırımcıların iş stratejileri vb. Gibi faktörlerden etkilenir. Bu faktörler literatürde yoğun bir şekilde tartışılırken, gelişmekte olan ülkeler arasındaki sermaye akışlarının kompozisyonu ve hacminin neden farklı olduğuna dair henüz bir sonuca varılamamıştır (Chen ve Khan, 1997, s.4).

Sermaye hareketlerinin yönü ve boyutu, yalnızca getirinin görece kârına değil, aynı zamanda yatırım işlemlerinde izlenen bürokratik sürecin kolaylığına da bağlıdır. Bunun en büyük kanıtı, finansal serbestleşme politikalarından sonra uluslararası sermaye hareketlerinde görülen güçlü yükseliş eğilimidir (Montiel ve Reinhart, 2001).

Bazı gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerindeki artışın arkasında, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal serbestleşme dalgası ve sanayileşmiş ülkelere olduğu gibi son yıllarda gerçekleştirilen yapısal reformlar yer almaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki değişiklikler; Sermaye kontrollerinin kaldırılmasını, finansal sistemin serbestleştirilmesini, ticaretin serbestleştirilmesini, makroekonomik dengenin sağlanmasını ve özelleştirmeyi içermektedir (Bacchetta, Wincoop, 1998, s.3)

Uluslararası sermaye hareketlerinin önemli nedenlerinden biri uluslararası portföy çeşitlendirmesidir. Bu, finansal piyasaların entegrasyonunun devam edeceğinin ve yerel piyasanın yatırım portföylerinde çok önemli olmayacağını bir göstergesidir (Moreno, 2000).

Gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin, finansal serbestleşme ve teknolojik gelişmelerin etkisiyle önemli ölçüde arttığı genel kabul görmektedir. Ancak bu hareketlere neden olan faktörler konusunda fikir birliği yoktur. Sermaye hareketlerini etkileyen faktörler başlıca dışsal (itici) faktörler ve iç (çekici) faktörler olmak üzere iki başlık altında incelenebilir. Sermaye hareketlerindeki artış, itme ve çekme faktörlerinde bir iyileşmeden kaynaklanabileceği gibi güçlü bir finansal entegrasyonu da yansıtabilmektedir (Montiel ve Reinhart, 2001).

2.3.1. İtici Faktörler

Uluslararası yatırımın gerçekleştirilmesi için bu tür faktörlerin varlığı sadece yatırımın yapıldığı ülke veya pazarda yeterli olmayabilir. Yatırımın geldiği ülkedeki düşük faiz oranları veya düşüş beklentisi, sermaye piyasalarında düşük getiri oranları, iyi çeşitlenememe gibi faktörler yurt dışı portföy akımlarına neden olabilmektedir. Bu tür faktörlere itici faktörler denmektedir (Çetenak, 2006, s.25).

İtici faktörler, sermayenin geri dönüşünün düşmesine ve ülkeyi terk etmesine neden olan faktörlerdir. Ekonomik durgunluk, düşük faiz oranları, iş dünyasındaki olumsuz koşullar, ihraç edilen varlıkların risk-getiri oranlarındaki bozulma ve siyasi gerilimler ana itici faktörlerdir. Bu faktörler ülkedeki sermayenin ülkeyi terk etmesine ve gelişmekte olan ülkelere yönelmesine neden olmaktadır.

Bu şekilde, ekonomik koşullardaki dönemsel bozulma nedeniyle gelişmiş ülkelerden kaçan sermaye, genellikle ülke koşulları düzeldiğinde geri döner. Ülke koşullarının iyileşmesi ve yatırımların getirisinin artmasıyla birlikte, gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere göre daha gelişmiş ve verimli pazarlara sahip olması ve yeni kurulan pazarların gelişmemiş pazarların risklerini taşımaması önemli bir faktördür. Gelişmiş ülkelerdeki emeklilik fonları gibi kuruluşların aracı finansal kuruluşlar haline gelerek gelişmekte olan ülkelerde yatırım yaptıkları portföy çeşitlendirmeye yönelik sermaye hareketleridir. Bu amaçla yapılan sermaye hareketleri, dönemsel sermaye hareketlerine göre daha uzun bir süreye yayılır ve gelişmekte olan ülkeler için sürdürülebilir bir özelliğe sahiptir.

1990'ların başında gelişmiş ülkelerde ekonomik faaliyetlerin dönemsel olarak gerilemesi ve buna bağlı olarak faiz oranlarının düşmesi, gelişmekte olan ülkeleri geçici de olsa portföy ve kısa vadeli yatırımlar için cazip hale getirmiştir. 1990'larda Latin Amerika'ya yönelik sermaye hareketlerinde Amerika Birleşik Devletleri'nde düşük faiz oranları ve Doğu Asya'ya yönelik sermaye hareketlerinde Japonya'da düşük faiz oranları oldukça etkili olmuştur (Hoggarth ve Sterne, 1997, s.52).

Gelişmekte olan ülkeler açısından sermaye hareketlerine bakıldığında, bir ülkeye sermaye girişini artırma arzusu, bu ülkenin sermaye hareketleri için yarattığı elverişli koşullara bağlıdır. Sermaye girişi, gelişmekte olan ülkeler için dışsal bir finansal şoktur. Bu finansal şok, kredi sınırlaması ve yüksek miktarda borcu olan ülkeler için olumlu bir gelişme olsa da döngüsel yapısı nedeniyle bu gelişmenin geçici olma riski taşımaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler, ülkeye yönlendirilen sermayenin belirli bir süre sonunda itici faktörlerden dolayı geri dönme olasılığını göz önünde bulundurmaya zorundadır. Gelişmekte olan ülkeler, herhangi bir nedenle beklenmeyen sermaye çıkışlarından olumsuz etkileneceklerdir (İnandım, 2005, s.22).

2.3.2. Çekici Faktörler

Çekici faktörler, sermaye akımlarının yönlendirileceği ülkenin makroekonomik performansı ile belirlenen faktörlerdir. Yabancı sermayeyi çeken en önemli faktörler, yatırımın yapılacağı ülke ekonomisinin sağlayacağı yüksek getiri, gerçekleştirilen ekonomik reformlar, büyüme oranlarındaki artış ve düşük enflasyon gibi makroekonomik performanstaki iyileşmelerdir. Ancak, bu faktörlerin sermaye hareketleri üzerindeki etkilerinin gerçekleşmesi, finansal serbestleşmeyi sağlamak için bu ülkelerin sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerini kaldırmalarına bağlıdır. Bir ülke ekonomisinin yatırım getirisi ne kadar büyük olursa olsun veya makroekonomik koşulları ne kadar iyi olursa olsun, bu ülkeye yatırım yapmak için gerekli koşullar sağlanmadığı takdirde sermaye hareketleri gerçekleşmeyecektir (Montiel ve Reinhart, 2001).

En çekici faktörlerden biri, kısa vadeli sermaye ve özellikle "sıcak para" akışlarını harekete geçiren ve gelişmekte olan ülkelere yönelmesini sağlayan yurt içi reel faiz oranı ile yıllık döviz erozyonu arasındaki arbitrajdır. Yüksek reel faiz oranlarına ve düşük döviz kurlarına dayalı spekülasyon arbitraj fırsatları yaratan ülkeler, uluslararası sermaye hareketleri için çekici bir hedefdir. Burada arbitraj oranı, gelişmekte olan ülkelere giren

bir birim dövizin cari kur üzerinden ulusal para birimine çevrilmesi ve ulusal para bazında faiz geliri elde edildikten sonra cari dönemde tekrar yabancı para birimine çevrilmesinden sonra elde edilen net geliri yansıtır. Bu işlemler sırasında faiz oranlarının artması arbitraj gelirini artırırken, döviz kurundaki artış arbitraj gelirini düşürecektir (Yeldan, 2005: 2). Diğer bir deyişle, arbitraj gelirinde bir düşüş olduğunda, yüksek reel faiz oranındaki bozulma ve düşük kur dengesi, mobil spekülasyon sermayenin ülkeyi terk etmesine neden olacaktır (İnanç, 2005, s.18).

Makroekonomik koşullardaki değişikliklere diğer piyasalara göre çok daha hızlı tepki veren finansal piyasalarda, portföyün ve kısa vadeli yatırımların seyri yatırımcılar tarafından hem ekonomik hem de diğer koşullar dikkate alınarak belirlenmektedir. Yatırımcılar bir yatırım kararı vermeden önce vergi sonrası kâra, yatırımdan sonra ulusal para birimine çevirecekleri döviz kuruna ve parayı iade etmeme riskine odaklanırlar. Tüm bu gelişmeler denge kurunun değerlendirilmesine yol açabilir, dalgalı kur uygulaması varsa nominal kurda artış meydana gelecektir. Sabit döviz kuru uygulaması varsa, ani bir sermaye girişi rezerv parayı yükseltecek ve fiyatlar ve dolayısıyla reel döviz kuru üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturacaktır. Her iki durumda da küresel fonların küçük bir kısmı, büyük bir sermaye girişine neden olmak için yeterlidir. Örneğin, 1995 yılında Çek Cumhuriyeti gayri safi milli hasılasının %18,5'i oranında sermaye girişi ile karşı karşıya kaldı (Hoggarth ve Sterne, 1997).

Yüksek yatırım getirisi, düşük enflasyon oranları ve döviz kurlarındaki değişiklikler gibi temel faktörler de çekici faktörler arasında yer alıyor. Doğrudan yatırımlar için makroekonomik koşullar, kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımları için faiz oranları ve borsa endeksi gibi finansal göstergeler önemlidir. Örneğin, Tayland'daki düşük vergi oranları ülkeye sermaye hareketlerinin girişini teşvik ederken, Şili, Kolombiya ve Türkiye gibi ülkelerde yüksek faiz oranları aynı etkiyi yarattı. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının çoğunun faiz ve döviz kurlarından kaynaklanan arbitraj karı elde etmeye yönelik olduğu görülmektedir. Döviz kurundaki artışın faiz oranı beklentisinin altında olması, kısa vadeli sermaye akımları için önemli bir göstergedir. Ancak bu durumun sürdürülemez olduğu ve dalgalanmalara neden olduğu deneyimlerden elde edilen sonuçlardan biridir (Güven, 2001, s.3).

Gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımlarda yatırımcılar ve kredi verenler için en önemli faktörlerden biri risk getiri oranlarındaki olumlu gelişmelerdir. Risk getiri oranlarındaki gelişmeler, bu ülkelerdeki borçluların ihraç ettiği varlıkların özelliklerine

de yansımaktadır. Bununla birlikte, makroekonomik koşullardaki iyileşmeler, risk-getiri oranındaki iyileşmenin tek nedeni değildir. Örneğin; Esnek bir döviz kuru politikasına ve serbestleştirilmiş mevduat garantisi uygulamalarına sahip, ancak sağlam bir kontrol mekanizmasından yoksun bir finans sektörü, yatırımcılara yüksek ve güvenilir özel getiri oranları sağlama fırsatları sağlayabilir. Bu örnekte, sermayeyi ülkeye çeken, gelişen ekonomik durum değil, düşük riskli ancak yüksek getirili yatırım fırsatlarıdır. Böyle bir fırsattan yararlanarak ülkeye gelen yabancı sermaye ülke ekonomisine herhangi bir fayda sağlamayacak, mevcut imkanlardan yararlanarak düşük maliyetli yüksek getiri elde etmeye çalışacaktır. Dolayısıyla, sermaye hareketlerinin refah etkileri, bu hareketlerin meydana gelen bir bozulmadan mı yoksa mevcut bir bozulmanın ortadan kaldırılmasından mı kaynaklandığıyla ilgilidir. Yeni bir çarpıklığın ortaya çıkmasıyla oluşan sermaye hareketlerinin ülke ekonomisini iyileştirici bir etkisinin olması pek olası değildir. Sermaye girişlerinin sürdürülebilirliği açısından sermaye hareketlerinin mevcut çarpıklıktan mı yoksa mevcut bir çarpıklığın giderilmesinden mi kaynaklandığı önemlidir (İnandım, 2005, s.19).

Sermaye hareketlerini ve yatırımları etkileyen bir diğer önemli faktör, ülkelerin ulusal para birimlerini yeniden değerlemesidir. Ulusal paranın yeniden değerlemesi, öncelikle doğrudan yabancı yatırımları etkilemektedir. 1980'lerin son yıllarında Japonya'nın para biriminin (Yen) ABD doları karşısında değer kazanması Kore, Tayvan ve Singapur gibi yeni sanayileşmiş ülkelerin uluslararası rekabet gücünü artırmış ve Japon yatırımlarının Güneydoğu Asya'daki düşük maliyetli üretim bölgelerine kaymasına neden olmuştur (Glick, 1998, s.22).

2.3.3. Finansal Serbestleşme

Mevduat ve kredi faiz oranları üzerindeki kontrollerin dar anlamda kaldırılması olarak tanımlanan finansal serbestleşme, geniş anlamda, farklı kurumların faaliyetlerini ayıran kısıtlamaların azaltılması veya kaldırılması, döviz kontrollerinin azaltılması veya kaldırılması, indirim olarak tanımlanmaktadır. Yabancı kurumların ulusal sisteme girişlerinin önündeki engellerin, yerleşiklerin dış pazarlara girmesine izin verilmesi ve yüksek oranlı vergilerin düşürülmesi gibi faktörleri içermektedir (Williamson-Mahar, 1998, s.9).

Finansal serbestleşme, finansal kaynaklar üzerindeki kısıtlamaları ekonomik kaynakların verimli dağılımını ve potansiyel büyüme oranlarını etkilediğinden, son 20

yıldır birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için temel ekonomik fenomenlerden biri olmuştur. Finansal serbestleşmenin temel amaçlarının tasarrufları artırmak, yabancı sermayeyi çekmek ve finansal kaynakların kullanımında verimliliği artırmak olduğu söylenebilir. Ayrıca ekonomik ve siyasi istikrar, kontrollü bankacılık sisteminin etkinliği ve faiz oranlarının seviyesi iyi bir serbestleşme politikası için önemli faktörlerdir (Cihan, 2005, s.6-7).

Finansal bütünleşme olgusu, bu hareketlerin ana nedenlerinden biri olduğu kadar sermaye hareketlerine neden olan çekici ve itici faktörlerden biridir. Sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılmasıyla güçlenen finansal entegrasyon, çekici ve itici faktörlerle birlikte uluslararası sermaye akışlarının miktarında artışa yol açmıştır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin uyguladıkları finansal serbestleşme politikaları sonucunda özellikle döviz hesaplarını serbestleştiriyorlar. Ülkelerin siyasi uygulamalarının yarattığı koruma engelleri ortadan kalktığında, sermayenin uluslararası piyasalarda serbest dolaşımı açılır ve bu da sermayenin ülkeler arası hareketini hızlandırır.

Geçen yüzyılda bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan büyük gelişmeler ve uygulamaya konulan finansal serbestleşme politikalarının doğal etkileri neticesinde sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla yaşanan finansal bütünleşme, baştan sona sermaye hareketlerine neden olmuştur.

Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki büyük yeniliklerle uluslararası finans piyasaları arasındaki etkileşim ve bağların güçlenmesi ve bu piyasaların yeni finansal araçlar yoluyla derinleştirilmesi, finansal serbestleşmeyi büyük ölçüde etkilemiş ve böylece gelişmiş ülkedeki fonlar, dünya çapında özgürce hareket edin. Bunun sonucunda gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere sermaye hareketleri yaşanmaya başladı. 1980'lerde finansal serbestleşmenin yoğun şekilde artmasıyla birlikte ülkeler arasındaki gelir farklarından yararlanmak için uluslararası sermaye hareket etmeye başladı. Bu fon akışından yararlanabilmek için, finansal serbestleşme sürecine dahil olan az gelişmiş ülkeler, çeşitli beklenmedik ve beklenmedik sorunlarla uğraşmak zorunda kaldılar (Yeldan, 2002, s.1).

Finansal serbestleşmeyi savunan düşünce, sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla tasarrufların daha etkin kullanılacağını ve daha yüksek getirili yatırımlara dönüşeceğini iddia etmektedir. İstenilen büyümeyi gerçekleştirmek

için yeterli yurt içi birikime sahip olmayan az gelişmiş ülkelerde, finansal serbestleşme politikaları sonucunda faiz oranı yükselecek, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları bundan kar elde etmek için bu ülkelere yönlendirilecektir. Bu sermaye hareketinin bir sonucu olarak, ülkeler arasındaki faiz oranları eşitlenirken artan rekabet, finansal piyasaların daha verimli çalışmasına, böylece tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların daha iyi koşullara sahip olmasına neden olacak ve hükümetler daha disiplinli ve etkili ekonomi politikalarına yönelecektir (Sungur, 2003, s.4).

Ancak ampirik gözlemler, finansal serbestleşme sonucunda gelişmekte olan ülkelere yöneltilen sermayenin, bu ülkelerdeki yatırımların gelişmiş ülkeler düzeyine geri dönmesini sağlamadığını ve yatırımların getirileri arasında yakınsama eğilimi olmadığını göstermektedir (Akyüz, 1993).

Finansal serbestleşmenin olumsuz görüşüne göre, ulusal finansal piyasaların serbestleşmesi, küresel piyasaların bütünleştiği bir ortamda finansal kuruluşların reel sektöre fon transferinde temel işlevini yitirmesi, sermaye hareketlerinde oynaklığa neden olmuştur. Bu süreçte finansal piyasalar, tasarruf ve yatırımı uyumlu hale getiren aracılık işlevinden uzaklaşarak, aşırı değişken varlık veya beklentilerin neden olduğu kısa vadeli sermaye hareketlerinin oyun alanı haline gelmiştir (Cihan, 2005, s.7).

Berksoy ve Saltoğlu (1998) tarafından sermaye hareketleri üzerine yapılan çalışmada; Finansal piyasalarda yaşanan küreselleşmenin, uluslararası sermaye hareketlerinin mal akışından koparak gelir farklarından yararlanmaya yönelik sermaye hareketlerine dönüşmesine neden olduğu, bu sermaye akımlarının giderek ve özellikle gelişmekte olan ülke ülkelere doğru genişlediği ileri sürülmektedir. Bu açıdan, kısa vadeli ve spekülasyon bir yapıya sahip gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye akımları hızla artmakla birlikte, kaynak kullanımındaki etkinlik ve verimlilik artışının ekonomide istikrarın tesisine katkı sağlamadığı ve yol açtığı iddia edilmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde istikrarsızlığa ve olumsuz etkilere yol açmaktadır (Selimata, 2003, s.4).

Son yıllarda sermaye hareketlerine ilişkin ülke deneyimlerine dayanan birçok çalışma sonucunda, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin giderek kısa vadeli ve spekülasyon bir hal aldığı gerçeği ortaya çıkmıştır.

2.4. Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler

Kıt sermayeyi birçok ülkenin paylaşma arzusu ve uluslararası sermayenin ülke ekonomilerine ve kalkınmasına katkılarını daha iyi anlayarak, ülkeler uluslararası sermaye paylarını artırmak için uluslararası sermayeye uygun koşullar hazırlamaktadır. Geçmişte sermaye açığını kapatmak, üretimi artırmak, işsizliğe çözüm getirmek, üretim maliyetlerini düşürmek, ucuz işçilik ve nakliye giderlerinden tasarruf etmek, düşük vergi avantajlarından yararlanmak, ucuz hammadde kullanmak ve genişlemek gibi nedenlerle uluslararası sermaye uygun görülüyordu. Döviz rezervleri, bugün uluslararası sermaye yatırımlarından beklentileri daha da artırmıştır. Ülkede sağlıklı bir rekabet ortamı oluşturmak, ülkeye yeni teknolojiler getirmek, “know-how” getirmek, gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin siyasi ve ekonomik desteğini sağlamak, tanıtım yapmak, dışa açılmak, çevreyi korumak ve insanı geliştirmek gibi farklılıklar uluslararası sermaye hareketlerini etkilemektedir (Oksay, 1998, s.4).

2.4.1. Mikro-Ekonomik Faktörler

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülke ekonomilerinde serbestleşme hareketleri sonucunda iç ve dış rekabetin artması, piyasalara serbest giriş ve çıkış, sübvansiyon ve kotaların kaldırılması, açık sermaye piyasalarının oluşturulması ve anti-tröst yasaları gibi gelişmeler bu ülkelerdeki birçok büyük şirketin geleceğini etkiliyor. Büyük firmalara yönelik bu gelişmeler sayesinde küçük ve orta ölçekli firmalar pazarda daha etkin hale gelmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki büyük şirketler uluslararası entegre şirketlerdir. Sonuç olarak, bu firmaların nakit akışları, faaliyet gösterdikleri dünya piyasalarında ticaret yapan firmalara benzer olacaktır. Bu nedenle, bu tür firmaların gelişmekte olan ülkelerdeki risk çeşitlendirme potansiyeli de düşük olacaktır. Bu nedenle, beklenen gelir ve risk çeşitlendirmesi temelinde daha küçük ölçekli gelişmekte olan ülkelere şirketler tercih edilmektedir.

Ancak yatırım yapılan ülkede ortaklıkların kısıtlanması ve belirli sektörlerdeki şirketlere izin verilmemesi gibi uygulamalar uluslararası yatırımcılar için sorun yaratmaktadır. Yüksek maliyetler, idari ve kültürel farklılıklar, teknolojinin kontrolüne ilişkin endişeler ve nitelikli işgücü eksikliği, uluslararası sermayeyi engelleyen diğer faktörler olarak sayılabilmektedir (Tezcanlı vd., 1994, s.26).

2.4.2. Makro-Ekonomik Faktörler

Ülkelerin çeşitli sermaye kontrol politikaları uygulamalarının nedeni, finans ve para politikaları doğrultusunda sermayenin başka ülkelere kaymasının yarattığı olumsuz etkilerden kurtulmaktır. Uluslararası sermaye; genel olarak yüksek enflasyona sahip ülkelerden ve yeterince güçlü para birimlerine sahip olmayan ülkelerden, daha güvenli ve istikrarlı ekonomilere sahip ülkeler lehine kaymaktadır.

Uluslararası sermayeyi çekmek için makro ekonomik politikalar istikrarlı büyüme hedefini takip etmelidir. Genel makroekonomik belirsizlik, yatırım kararlarını olumsuz etkilemekte, yatırımları geciktiren, fiyatlar, maliyetler ve diğer piyasa koşulları hakkında yeni bilgiler bekleyen bir yaklaşıma yol açmaktadır (Demirçelik ve Bahşayış, 1995, s.11).

Döviz, faiz ve enflasyon oranları yatırım kararlarını etkileyen en önemli faktörlerdir. Bu faktörler borçlu için eşit derecede önemlidir. Bu nedenle döviz, faiz ve enflasyon risklerini en uygun şekilde dağıtan, sınırlayan ve aktaran finansal araçlar önem kazanmaktadır (Fettahoğlu, 1981, s.8).

2.4.3. Sosyal Faktörler

Ekonomik ve politik faktörler, ülkelerin borç yükümlülüklerini doğrudan etkiler. Sosyal faktörler, ülkelerin siyasi ve ekonomik yapısını ve tercihlerini etkiler. Sermaye hareketlerinde sosyal faktörler ağırlıklarının dolaylı olarak hissedilmesini sağlar. Bir ülkenin sosyal istikrarı; nüfus yoğunluğu, demografik denge, eğitim düzeyi, etnik ve dini yapı, işgücü ve sendikalar, gelir dağılımı ve aile yapısı gibi faktörlere bağlı olmaktadır. Sermaye yatırımlarında dikkate alınan ülke riski değerlendirmelerinde ülke riski düşük olacağından sosyal yapı uyum ve istikrar içinde ise; bu istikrarın yatırım kararını olumlu yönde etkileme gücü yüksektir. Toplumsal yapıdaki uyumsuzluk ve dengesizlikler her an toplumsal patlamalara neden olabilir. Aynı zamanda ekonomik ve siyasi istikrarı da olumsuz etkiler. Dolayısıyla yabancı sermaye, ilgili ülke aleyhine yatırım kararlarını olumsuz etkileyecektir.

Ülkenin hukuk ve adalet sisteminin işleyen etkinliği, yabancı yatırımcılar için de belirleyici bir rol oynamaktadır. Yapılan yatırımların güvenliği, arayıcı sistemlerin sermaye ve kazançlarını transfer ederken iş birliği yapması veya bir anlaşmazlık olması durumunda güven ortamı yaratacaktır.

Sosyal hayatın gelişmesiyle gelişen devlet anlayışı, toplumların gelişimi ve sosyal yaşamdaki değişim bireylerin çabaları ile belli bir yere gelememektedir. Bu bakımdan devlet öncülük etmeli, sosyal hayatın rahat, düzenli ve belli bir refah düzeyinde olmasını sağlamalıdır (Çetinkaya, 2002, s.28).

2.4.4. Teknolojik Faktörler

Girdiği ülkenin yetersiz sermaye açığını kapatmanın ve ülkeyi ekonomik risklerden kurtarmanın yanı sıra, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelere giren uluslararası sermaye, yeni teknolojiler ve bilgiler getirerek ülkenin ihracat fırsatlarını iyileştirmekte, yönetim ve yönetim anlayışını değiştirmektedir. Bu nedenle, özellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde bu değişimi mevcut sermayesiyle gerçekleştirme gücüne sahip olmayan şirketler, bu teknolojik değişimi gerçekleştirebilecek ve uluslararası sermaye ile ülke ekonomisinde daha aktif rol alabileceklerdir. Gelişmiş ülkeler açısından patent ve bilgi transferindeki kısıtlamalar ve engeller nedeniyle bu teknolojilere sahip kurumların ileri teknoloji ürünlerini getirip kurması önemlidir. Gerek gelişmekte olan gerekse az gelişmiş ülkelerde ve gelişmiş ülkelerde ileri teknoloji transferinde uluslararası sermayeli yatırımlara büyük ihtiyaç vardır (Cömert, 2000, s.5).

2.4.5. Bilgi Açığı

Bilgiye dayalı sanayileşme ve teknoloji, günümüzde gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin kalkınmasında ve gelişmesinde kilit bir rol oynamaktadır. Sanayileşme, teknoloji ve bu teknolojilere ilişkin bilgi, gelişmiş ülkelerin ve uluslararası şirketlerin kontrolü altındadır. Bu bilgilere erişmek, bu bilgileri kullanmak ve yeni bilgiler oluşturarak ondan katma değer yaratmak için sermaye birikimi ve sermaye açığının kapatılması gerekmektedir. Doğrudan veya dolaylı uluslararası sermaye yatırımlarının bilgiye erişme ve bilgiyi kullanma, belli bir süre içerisinde bilgi oluşturma ve bilgi açığını kapatmada katkısı büyüktür (IMF, 1999, s.3).

2.4.6. Vergi Açığı

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde çeşitli nedenlerle vergi gelirlerinde istenen rakamlara ulaşamamaktadır. Bütçenin gelir kalemi en sağlıklı kaynaklar olan vergilerle karşılanamadığında bütçe açığı iç ve dış borçlarla kapatılmaya çalışılır. İç ve dış borçlanma maliyetleri de içerdiğinden finansman açıklarında borçlanmaya

alternatif olarak uluslararası sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Ülkeye giren uluslararası sermaye, türüne göre yarattığı katma değer ile ülkenin vergi gelirlerini artırabilir. Ancak, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketleri gibi yoğun sermaye ihtiyaçları nedeniyle vergi uygulamalarının dışında kalan veya daha az vergi uyguladıkları, ülke ekonomisine önemli katkı sağlayan doğrudan yabancı yatırımlar dışındaki sermaye hareketleri, ürettikleri değer ve ödedikleri vergiler ülke ekonomilerinde daha spekülattiftir. Pek çok ülke, bu tür sermaye hareketlerinin ekonomileri üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak için vergi önlemleri almaktadır. Bu tür vergi tedbirlerinin uygulamaya konulmasıyla ülkelerin vergi gelirlerinde artış sağlanabilmektedir (Erol, 2000, s.77-78).

2.5. Uluslararası Sermaye Hareketleri Türleri

Literatürde sermaye hareketleri işlevlerine göre farklı şekillerde sınıflandırılmıştır. Birincisi, resmi sermaye hareketleri ve özel sermaye hareketleri olarak ikiye ayrılır. Özel sermaye hareketleri başlığı altında portföy yatırımları, doğrudan yabancı sermaye ve diğer sermaye hareketlerini (sıcak para ve kısa vadeli sermaye hareketleri) incelemek mümkündür. Resmi sermaye hareketleri kapsamında ele alınacak dış yardım ve kalkınma kredileri, resmi kurumlar tarafından yönetilen uluslararası kuruluşlar tarafından sağlanan çok yönlü yatırımlardır. Bu basit sınıflandırmanın ardından daha spesifik sınıflandırmalar düşünüldüğünde, aktif ve pasif sınıflandırma örnek olarak verilebilir. Oluşumdan sonra ekonomiye doğrudan gelir veya yeni istihdam sağlayan sermaye türüne aktif, kalan yabancı sermaye türlerine ise pasif sermaye denir (Aslan, 1997, s.4).

Karluk (2014, s.535), sınıflandırmasında uluslararası sermaye hareketlerini de listelemektedir; krediler ve kalkınma odaklı hibeler şeklinde özel, resmi ve yabancı doğrudan yatırımlar. Yabancı ülkelerde hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetlerin satın alınmasıyla elde edilen finansal nitelikteki yatırımlar portföy yatırımdır; Fabrikalar, binalar, tesisler ve arsa gibi fiziki varlıkların edinimi doğrudan yabancı yatırım olarak sınıflandırılır; Uluslararası sermaye yatırımları kapsamında doğrudan üretim yoluyla teknoloji, iş tecrübesi ve bilgi şeklinde yatırımları da yönetir (Seyidoğlu, 2007, s.718).

2.5.1. Özel Sermaye Hareketleri

Özel Sermaye Hareketleri bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketleri açıklanarak incelenecektir.

2.5.1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Doğrudan yabancı yatırım, o ülkedeki şirketlerin başka bir ülkede bulunan şirketlere, bir şirket satın alarak veya yeni kurulan bir şirketin kuruluş sermayesini sağlayarak veya mevcut bir şirketin sermayesini artırarak, teknoloji, iş bilgisi ve beraberinde getirerek yaptıkları yatırımdır (Karluk, 2001, s.15). Buna dayanarak, doğrudan yabancı yatırımlar, herhangi bir piyasa işlemine ihtiyaç duyulmaksızın, sermayenin bir ülkeden diğerine hareketi şeklinde gerçekleşmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların ülke ekonomisi üzerindeki temel etkisi milli gelire net katkısıdır. Doğrudan yabancı yatırımların milli gelir üzerindeki net etkisinin yanı sıra ödemeler dengesi üzerindeki etkisi büyük önem taşımaktadır. Ancak yeni bir yatırım yapmak üzere ülkeye gelen yabancı sermaye ödemeler dengesini bir defaya mahsus olumlu etkiliyor. Yatırım sonucunda üretime başlanırsa, doğrudan yabancı yatırımlar hem ihracat hem de ithal ikamesi yoluyla ödemeler dengesine katkı sağlamaya devam edecektir (Görgün, 2004, s.5).

Doğrudan yabancı yatırımların tüm bu etkileri dikkate alındığında, maksimum fayda elde etmek için ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlar; Ülkenin üretimine, istihdamına, ihracatına ve refahına katkıda bulunmalıdır. Bir ülke istediği gelişmeyi sağlayacak kadar birikime sahip değilse, iki çözüm vardır. Bu durumda ülke, eski birikimlerini yatırımları finanse etmek için kullanabileceği gibi, gerekli fonları sağlamak için ülkeye yabancı sermaye çekmek için gerekli politikaları da uygulayabilir. Ülke ikinci yolu tercih ederek yabancı sermayeye başvurursa, ülkeye dış borçlanma veya yabancı sermaye girişi olacaktır. Buradan da anlaşılacağı üzere az gelişmiş ülkelerin kalkınmalarını tamamlayabilmeleri için öncelikle tasarruf açığını ortadan kaldırmaları gerekmektedir. Kalkınmanın en önemli finansman kaynağının tasarruf olduğu gerçeği, tasarrufu kalkınmanın önündeki en önemli sorun haline getirmektedir. Bu nedenle, doğrudan yabancı yatırımlar, gelişmekte olan ülkelerin bu tasarruf açığını kapatmalarında büyük rol oynamaktadır.

2.5.1.1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Teorileri

Tezin bu bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırım teorileri incelenecektir. Bu doğrultuda tekelci avantaj teorileri, ürün yaşam döngüsü teorisi, finansal teori ve makroekonomik teoriler açıklanacaktır.

2.5.1.1.1.1. Tekelci Avantaj Teorileri

Hymer (1960) tarafından geliştirilen bu teori doğrudan yabancı yatırım teorisine ilk katkı olmaktadır. Endüstriyel ve organizasyonel bir yaklaşımla, firmaların ev sahibi ülkedeki yerli firmalarla rekabet ederken karşılaştıkları dezavantajın üstesinden gelmek için yabancı tesis işletmelerinde finansal, finansal veya pazarlama avantajına sahip olmaları gerektiğini önermektedir. Bu avantajlar, üstün teknoloji, ürün farklılaştırması, dağıtım ağları ve ölçek ekonomileri gibi yapısal piyasa kusurlarının varlığını göstermektedir. Firmalar faaliyetlerini birkaç sektörde yoğunlaştırmalı ve az sayıda bağlı kuruluş tarafından yürütülmelidir (Hymer, 1960).

2.5.1.1.1.2. Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi

Vernon'un (1966) geliştirdiği bu teori, savaş sonrası dönemde ABD'de faaliyet gösteren çok uluslu şirketlerin uluslararası faaliyetlerini açıklamaktadır. Buna göre, öncül bir ülkede görece avantajlı endüstrilerde ilk avantajı, teknolojinin ticaret odaklı bir yaklaşımla yaygınlaşması sonucunda hızlı erozyona neden olan bir süreç vardır. Üretim faktörlerinin uluslararası alanda hareketsiz hale geldiği hem maliyet hem de gelir koşullarında ticaret ve yatırım kararlarına odaklanan şirketin klasik yaklaşımını ortadan kaldırmıştır. Teoriye göre, ilk ürün, talebin fiyat esnekliği nispeten düşük, girdi esnekliği büyük, hızlı ve verimli ve iletişim ihtiyacı yüksek olduğunda ev sahibi ülke pazarı için üretilir. Bu yüksek teknolojili ürünler, emek ve sermayeyi ikame etmek isteyen yüksek gelirli bir toplumu hedefliyor. Bu ürüne olan talep göreceli olarak diğer ülkelere genişledikçe, o ülkelere ihraç edilmeye başlanır ve eş zamanlı olarak esneklik düşer. Ürün yavaş yavaş standartlaşmaya başlayacağından, ana ülkedeki şirketlerin rekabet avantajları düşük maliyetli ev sahibi ülkelere kaymaya başlar. Nihayetinde, uluslararası pazarlar büyüdükçe, yerel üreticilerin gelirleri düşer (Vernon, 1966).

2.5.1.1.1.3. Finansal Teori

Çok uluslu firmaların ulusal finansal piyasaları bozma kabiliyetinin ve finansal piyasalardaki aksaklıkların doğrudan yabancı yatırımların ana nedeni olduğunu açıklayan finansal teori Aliber tarafından geliştirilmiştir. Teori temelinde, kaynak ülke firmasının, ev sahibi ülke şirketlerine göre sermayeyi finanse etmede bir avantajı varsa, doğrudan sermaye yatırımları ortaya çıkar. Aliber'e göre dünya farklı para birimleri içeren birimlere bölünmüş durumda ve döviz kuru tahmininde ev sahibi ülke olup olmayacağını belirleyen bir önyargı var. Para birimlerinin güçlü olduğu alanlara yatırım yapan çok uluslu şirketlerin, ev sahibi ülke şirketlerinden çok daha düşük faiz oranlarıyla borçlanabileceği iddia ediliyor. Bu sayede çokuluslu şirketler, iştiraklerinin bulunduğu uluslararası piyasalarda rakiplerine göre çok daha ucuz bir sermaye kaynağı oluşturabilirler. Bu teori, uluslararası üretim problemlerinin yalnızca bir yönünü vurgular ve yatırım kararı ile ilgili diğer faktörleri göz ardı eder (Hassan, 2000).

2.5.1.1.1.4. Makroekonomik Teori

Kısmi genel denge yaklaşımı kullanarak, belirli bir ülkede hangi şirketlerin faaliyetlerinin en iyi şekilde gerçekleştirildiğini açıklamaya çalıştığımızda, Kojima tarafından makroekonomik teori ortaya atıldı. Ana ürünlerdeki ticareti açıklamak için neoklasik faktör bağışları teorisinin bir uyarlamasıdır. Doğrudan yabancı yatırımların ikame değil tamamlayıcı olduğunu söylüyor. Çünkü üretim maliyetlerine neden olduğunu ve endüstri içi ticaret yoluyla daha fazla ihracatı hızlandırdığını savunuyor. Bu teoride ticaret odaklı (Japon tipi) ve ticaret dışı (Amerikan tipi) olmak üzere iki tür DYY (Doğrudan Yabancı Yatırım) tanımlanmıştır.

Gelişmiş ülkelerin kaynakların etkin bir şekilde kullanılabilirdiği ve emilebildiği yeni büyüme sektörlerinde başarılı olabilmemesinin koşulu, yatay ticaret ihtiyacının gerçekleşme derecesi ve bu ülkeler arasında karşılıklı olarak yeni geliştirilen ürünlerin koordinasyonudur. Gelişmekte olan ülkeler ise bunu, gelişmiş ülkelerin tüm politikaları, yapısal değişim ve Kuzey-Güney ticareti doğrultusunda kalkınmayı sağlayan teşvikleri artırarak başarabilirler (Kojima, 1973, s.28).

2.5.1.2. Portföy Yatırımları

Fonlarını arz edenler ile sermaye piyasalarında fon talep edenlerle bir araya gelen yatırımlara portföy yatırımları denir. Sermayesi karşılığında temettü ve faiz kazanan yatırımcılar, uluslararası sermaye piyasalarında kur riski, uluslararası ilişkilerde ve yatırım ülkesinde politika riski, şeffaflık veya iç piyasanın tanınmaması nedeniyle ortaya çıkan bilgi riskiyle karşı karşıyadır.

Bir ülkenin resmi veya özel kuruluşlarınca ihraç edilen hisse senedi ve tahvillerin uluslararası yatırımcıların bahsettiği ülkenin sermaye piyasasında alınıp satılabildiği uluslararası portföy yatırımları; bu işlemin ülke sınırları dışında bir merkezde yapılması pazarlar arası portföy yatırımları olarak adlandırılmaktadır (Doğukanlı, 2001, s.219).

Yatırımcı, sahip oldukları tasarruflarla en yüksek getiriye sağlayabilecek devlet tahvilleri ve özel şirketlerin hisse senedi, bono ve tahvillerine yönelirken, getiriye ve riski en aza indirmek için yatırım araçlarını çeşitlendirmeye gidebilir. Ayrıca güçlü bilgi ağlarına sahip ve riske karşı tedbirler almış, maksimum getiri elde etmeyi hedefleyen yatırımcı profili, tüm sermayesini tek bir sermaye aracına yatırarak şansını deneyebilir. Riskin beklenen getiriye sağlayabileceği gerçeği bu noktada önemlidir. Portföy yatırımları, tutarları hızla yükselip düşebilen, likidite oranı çok yüksek, güven ortamına bağlı duyarlılığı yüksek, yatırımın beklenen getirisine odaklanan sermaye hareketleri niteliğindedir. Genel makroekonomik istikrar, döviz kurlarında istikrar, yüksek büyüme oranları, cazip faiz oranları, hisse senetlerinin ve tahvil piyasasının likiditesi, Merkez Bankası'nın döviz rezerv seviyelerini koruması ve yabancı bankacılık sisteminin genel durumu, portföy yatırımları ve yabancı sermaye dahil ekonomik yapıda Ekonomik sistemde kalacağı süreci belirleyen makro ekonomik faktörlerdir (Çetenak, 2006, s.19).

2.5.1.2.1. Portföy Yatırımlarını Belirleyen Faktörler

Ülke ekonomisine giren yabancı sermaye genel olarak maksimum kazancı sağlamak için kullanılmaktadır. Maksimum kazanç doğrultusunda ele alınan kriterler izleyen bölümde yer almaktadır.

Piyasa Kapitalizasyonu

Piyasa kapitalizasyonu firmanın sahip olduğu hisse senetlerinin ülke borsasında olan fiyat ile dolaşımda olan hisse senedi sayısının çarpımı yoluyla hesaplanmaktadır.

İşlem Hacmi

Bir piyasada belirli bir süre içinde el değiştiren hisse senetlerinin toplam değerinin dolar veya yerel para birimi veya birim cinsinden ifadesidir. Bir menkul kıymetler piyasasının yüksek işlem hacmine sahip olması çok önemlidir. İşlem hacmi, piyasadaki likiditeyi ve dolayısıyla piyasadaki derinliği ölçmek için kullanılan bir veridir. Ancak piyasanın gelişimini değerlendirmek için uygun bir kriter değildir. Tayvan, 1999 ve 2000 yıllarında işlem hacmi açısından birçok gelişmiş ülkeyi geride bıraktı. İşlem hacmi geçici olarak birçok faktörden etkileniyor. Bu faktörler; yasal prosedürler, vergi düzenlemeleri, komisyon oranları ve yabancı yatırımcılara uygulanan iç yasal düzenlemelerdir (IFC, 2000, s.22).

Kote Şirket Sayısı ve Yeni İhraçlar

Piyasada işlem gören şirket sayısı, tasarrufların önemli bir kısmının sermaye piyasalarından nasıl finanse edildiğinin bir göstergesidir. Yeni konuların büyüklüğü, sermaye piyasaları aracılığıyla fon talep eden kesimlere tasarruf transferinin genişlemesini ve sürekliliğini göstermesi açısından da önemlidir. (Doğu, 1996, s.8) Piyasada şirket sayısı, piyasanın gelişmişlik düzeyini göstermek için tek başına bir kriter değildir. Çünkü bazı ülkelerde devlet, şirketlerin pazarda listelenmesi için teşvikler sunuyor. Sermaye artışıdaki bürokratik engellerin kaldırılması ve vergi teşviki sağlanması gibi teşviklerle pazarda listelenen firma sayısı artırılabilir.

Ortalama Şirket Büyüklüğü

Ortalama şirket büyüklüğü, piyasada listelenen şirket sayısı kriterleriyle birlikte değerlendirilmelidir. Ortalama şirket büyüklüğü; Toplam piyasa değerinin borsa şirketlerinin sayısına bölünmesiyle bulunur.

Yoğunlaşma

Piyasa yoğunluğu, piyasa değerinde en büyük veya işlem hacmi olarak en aktif olan hisse senetlerinin ve işlemdeki paylarının toplam piyasa değeri. Gelişmekte olan piyasalarda, genellikle büyük piyasa kapitalizasyonuna sahip birkaç şirket işlem hacminin çoğunu oluşturmaktadır.

Dışa Açıklık

Piyasaların gelişme düzeyini belirlemede bir diğer önemli faktör, piyasaların açıklık derecesi ve kurumsal düzenlemelerin varlığıdır. Piyasanın açıklık derecesi, yurt dışından iç piyasalara ve iç piyasalardan dış piyasalara sermaye akışlarının düşük maliyetlerle ve kolaylıkla serbestçe gerçekleştirilmesidir.

2.5.1.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Bir yıla kadar vade ile ulusal sınırları aşarak ülkeye giren veya çıkan sermaye yatırımlarına kısa vadeli sermaye hareketleri denir. Ülkeden ülkeye veya uluslararası kuruluşlar tarafından resmi veya özel sermaye akışları söz konusu olduğunda, bu akışlar bir yıldan az bir vadede gerçekleşiyorsa "Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri" tanımı uygundur (Doğukanlı, 2007).

Carl Iversen, kısa vadeli sermaye hareketlerini "gerçek" ve "eşitleyen" sermaye hareketleri olarak adlandırıyor. Sermayenin yetersiz olduğu ülkelerde yüksek faiz oranlarından yararlanabilmek için sermaye bol olan ülkelerin sermaye hareketleri reel sermaye hareketleri olarak değerlendirilir. Ödemeler dengesindeki dengesizlik sonucu döviz kurları ve kısa vadeli faiz oranlarındaki değişimler, sermaye hareketlerini eşitlediği düşünülen ülkeler arası geçici sermaye hareketlerine neden olur (Iversen, 1967, s.29).

Başka bir iktisatçı Charles Kindleberger, kısa vadeli sermaye hareketlerini dört kategoride tanımlar: spekülatif, istikrar sağlayıcı, gelire endeksli ve özerk sermaye hareketleri. Kısa vadeli sermayenin spekülatif hareketinin nedeni döviz kurunda beklenen veya gerçekleşen değişimlerdir. Bu tür sermaye hareketleri kur riskine karşı korunmasa da tamamen spekülatörler tarafından kontrol edilmektedir. Dengeleme sermaye hareketleri ise doğrudan ödemeler bilançosunu oluşturan kalemlerdeki değişikliklerden kaynaklanmaktadır.

Gelire dayalı sermaye hareketleri ise, döviz piyasalarında yerel para piyasalarına göre daha fazla gelir elde etme fikrine dayanmaktadır. Bu tür sermaye hareketleri fon, mevduat, döviz vb. İşlemlerde kullanılabilir. Yatırım amaçlı bir merkezden diğerine kaydırılarak veya spekülasyonun geçerli olmadığı durumlarda sermaye genellikle düşük para piyasalarından kayma ile gerçekleştirilir. Ancak bir ülkenin ulusal para birimi son derece önemsiz ve istikrarsızsa, faiz oranları ne kadar yüksek olursa olsun ülkeye kısa

vadeli sermaye çekmek zor olacaktır. Bunun da ötesinde, yerli sermaye yurt dışına kaçacaktır. Uluslararası sermaye hareketleri, sermayenin güvenliği korkusuna bir tepki olarak ortaya çıkarsa, özerk olarak değerlendirilir. Bu tür sermaye, vadeli döviz kurundan işlem görür, ancak fonlardan yüksek getiri sağlasa da döviz kurunun pozisyonunu dikkate almamaktadır (Kindleberger, 1965, s.7-15).

2.5.2. Resmi Sermaye Hareketleri

Askeri, siyasi, kültürel vb. nedenlerle bağış veya borç olarak hareket eden ve resmî kurumlar arasında oluşan bu tür sermaye, resmi sermaye hareketleri olarak adlandırılır. Bu tür sermaye hareketlerinin karşılığında ticari bir amaç yoktur ve genellikle düşük faizli ve uzun vadeli krediler şeklindedir.

Resmi sermaye hareketlerinde devlet, doğrudan kredi vermek yerine gerek uluslararası kredi kuruluşlarına baskı yaparak gerekse bankalara kefil olarak gerekli fonları söz konusu ülkeye sağlamaya çalışmaktadır.

Resmi sermaye hareketlerinden yararlanarak fon sağlayan ülkeler, normal uluslararası piyasalardan temin edebilecekleri kredilere göre daha düşük faizle borçlandıklarından, borç alan ülke ekonomileri için olumlu etkiler yaratmaktadır. Ancak resmi sermaye hareketleri ile sağlanan fonların vadesi uzun vadeli olduğu için borç alan ülke bu krediyi uzun süre kullanabilecek ve ülke ekonomisine olumlu etkiler yaratacaktır.

2.5.3. Diğer Sermaye Hareketleri

Diğer sermaye hareketleri kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Para piyasası işlemleri, özel ticari bankaların uluslararası borç verme işlemlerine ve kısa veya uzun vadeli borçlanma yoluyla yurt dışından özel sermaye fonlarının getirilmesine kadar çeşitlendirilir. Uzun vadeli sermaye hareketleri büyük yatırımları finanse etmek için kamu kurumları, ticari bankalar, büyük özel şirketler tarafından kullanılır; Bunlar yabancı bankalardan, çokuluslu finans kuruluşlarından ve hatta yabancı devletlerden aldıkları krediler olmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3.ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ ve EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ: PANEL ZAMAN SERİSİ ANALİZİ G-7 ÜLKE GRUBU ÖRNEĞİ

Çalışmanın bu bölümünde konu doğrultusunda yapılmış eski çalışmalar literatür taraması başlığı altında incelenecektir. Daha sonra ise G-7 ülke grubunda uluslararası sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için kullanılan panel veri analizi yöntemleri teorik olarak ele alınacaktır. Son olarak ise yapılan panel veri analiz sonuçları raporlanarak özetlenecektir.

3.1. Literatür Taraması

Uluslararası sermaye hareketleri, ülkeler için ülke içi özel yatırımı tamamlayıcı, günceliş imkânları aracılığıyla teknolojik transferi sağlayan, ev sahibi olan ülkede ekonomik kalkınmayı sağlayan ve devamında tüm olanakları harekete geçiren esas sermaye kaynağı olarak bilinmektedir (Romer, 1993). Bu tanıma karşılık uluslararası sermaye hareketleri her zaman ekonomik büyüme için etkin şekilde sağlanmayabilmektedir. Literatürde yapılan eski çalışmalar, yüksek gelişmişlik gösteren ülkelerin uluslararası sermaye hareketlerinden daha fazla yararlandığını göstermektedir (Caves, 1999). Sonuç olarak uluslararası sermaye hareketleri ülkelerin yapısal özelliklerine göre ekonomik büyümeye negatif veya pozitif şekilde etki etmektedir. Genel olarak yapılmış çalışmalara bakıldığı zaman bu ilişkinin pozitif olduğu bilinmektedir. Çalışmanın bu bölümünde daha önce bu konuda yapılmış çalışmalar incelenerek özetlenecektir.

De Mello (1997), OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) üyesi olan ülkeler ve OECD ülkesi olmayan 32 ülke üzerine yaptığı araştırmada doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmeye çalışmıştır. Uygun model kurulduktan sonra panel veri analizleriyle yapılan çalışma sonunda doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişkinin olduğu saptanmıştır (De Mello, 1997, s.1-34).

Zhang (2001), Doğu Asya ve Latin Amerika ülkelerindeki doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme yöntemini kullanarak

analiz etmiştir. Söz konusu 11 ülkeden Hong Kong, Endonezya, Singapur, Tayvan ve Meksika'daki doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna varılmıştır. Araştırmada diğer önemli bulgu ise, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümesini artırmada ticaret rejimlerinin serbestleştirilmesi, beşerî sermayenin yüksek olması, doğrudan yabancı yatırımların büyük ölçüde ihraç edilmesi ve makroekonomik istikrarın etkili olmasıdır (Zhang,2001).

Kumar ve Pradhan (2002) 1980-1999 dönemini 107 gelişmekte olan ülke bazında ele almış ve panel veri analizi sonucunda, doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerindeki olumlu etkisine ulaşıldığı sonucuna varmıştır. Test sonucunda aynı zamanda nedensellik yönünün büyümeden doğrudan yabancı yatırıma doğru olduğu anlaşılmıştır (Kumar ve Pradhan,2002).

Assanie ve Singleton (2002), 67 gelişmekte olan ülkenin gelir, doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme verilerini kullanarak panel eşbütünleşme yöntemiyle tahminleme yapmışlardır. Yapılan analiz sonuçlarında ülkenin belli bir gelir düzeyinin üzerinde olması halinde doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki pozitif, söz konusudüzeyin altında ise negatif olduğu hesaplanmıştır (Assanie ve Singleton, 2002).

Insel ve Sung (2003), Türkiye için 1989III-1999IV dönemini analiz etmişler. Çalışma sonucunda doğrudan yabancı yatırımlarının her iki finansal değişken üzerinde etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Doğrudan sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Diğer değişkenler ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır (Insel ve Sung, 2003).

Ghatak ve Halıcıoğlu (2006), doğrudan sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye olan etkilerini araştırmak amacıyla 1991-2001 dönemi için 140 ülkenin verileriyle bir araştırmayapmıştır. OLS (Ordinary Least Squares) Tek Denklem Tahmin yöntemi ile elde edilen katsayılar ülkeler arasında farklılık gösterirken, doğrudan yabancı yatırımların tüm ülke gruplarında ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna varılmıştır (Ghatak ve Halıcıoğlu, 2006).

Şen ve Karagöz (2007), Türkiye için 1994I-2004IV dönemini baz alarak DYY'nin ihracat ve büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda büyüme ile ihracat arasında %86.6'lık güçlü bir ilişki bulunurken, büyüme ile doğrudan yabancı

yatırım arasında %54'lük orta derecede güçlü bir ilişki bulunmuştur. Araştırmada yapılan nedensellik testi sonuçlarına göre, ihracat GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) için bir neden olurken, diğer kombinasyonlarda nedensellik bulunmamıştır (Şen ve Karagöz, 2007).

Ege, Nazlıoğlu ve Bayraktaroğlu'nun (2008) yaptıkları araştırmada finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, 1987-2007 dönemini baz alarak eşbütünleşme ve Granger nedensellik analizi ile araştırmışlar. Eşbütünleşme analiz sonuçlarına göre değişkenler uzun vadede eşbütünleşik olmaktadır. Granger nedensellik analizine göre ise, Türkiye ekonomisi için ekonomik büyümeden finansal kalkınmaya nedensel bir ilişki bulunmuştur (Ege, Nazlıoğlu ve Bayraktaroğlu, 2008).

Chakraborty ve Nunnenkamp (2008), doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasında olan nedensellik ilişkisinin incelemek için 1987-2000 dönemi için Hindistan ekonomisine ilişkin verileri kullanmışlardır. Panel Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik testlerinin kullanıldığı araştırmada sonuçlar birimlere göre farklılık göstermiştir. Diğer bir deyişle, imalat sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi söz konusu iken, doğrudan yabancı yatırımların hizmet sektöründeki ekonomik büyüme üzerindeki etkileri geçici olmuştur (Chakraborty ve Nunnenkamp, 2008).

Alagöz, Erdoğan ve Topallı (2008), 1992-2007 dönemi için Türkiye verilerini kullanarak doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için araştırma yapmışlar. Granger Nedensellik testinin kullanıldığı araştırmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı anlaşılmıştır (Alagöz, Erdoğan ve Topallı, 2008).

Karimi ve Yusop (2009), Malezya için bir araştırma yapmışlardır. Yapılan araştırmada doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Toda-Yamamoto nedensellik ve ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testleri kullanılarak analiz edilmiştir. Sonuçlar, doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyümenin uzun dönemde ilişkili olmadığını, aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi dolaylı yollardan etkilediğini göstermiştir (Karimi ve Yusop, 2009).

Şahin (2015), Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme ilişkisi 1980-2013 verileri kullanılarak ARDL sınır testi ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye kadar uzun vadeli bir ilişki tespit edilmiştir (Şahin,2015).

Acar (2016), Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 2001-2015 dönemini baz alarak incelemiş ve doğrudan yabancı yatırım ile büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edememiştir (Acar, 2016).

Işık (2016), ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında olan nedensellik ilişkisini ve ilişkinin yönünü araştırmıştır. Değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişki, 1970-2014 dönemi bazında ARDL modeli yardımıyla incelenmiştir. Yapılan testler sonucunda değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişki bulunmuş ve ilişkinin yönünün çift yönlü olduğunu saptanmıştır (Işık, 2016).

Ünsal (2017), doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında olan ilişkiyi Türkiye ve OECD verilerini kullanarak analiz etmiştir. Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında kısa ve uzun vadede bir ilişki tespit edilememiştir. Öte yandan, OECD ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımın büyümeye olumlu etkisi olduğu tespit edilmiştir (Ünsal, 2017).

Köprücü (2017), 1981-2013 dönemini kapsayan yıllık verileri kullanarak Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım ile büyüme arasındaki ilişkiyi uzun vadede Johansen eşbütünleştirme yöntemi ile araştırmıştır. Araştırma sonucunda değişkenler arasında uzun vadede bir ilişki bulunmuştur (Köprücü, 2017).

Kahveci ve Terzi (2017), ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırım, istihdam ve sermaye birikimi arasındaki ilişkiyi Türkiye'nin 1984-2015 dönemini baz alarak Sims ve DL-VAR nedensellik testleriyle incelemişlerdir. Analiz sonucunda, ekonomik büyüme ve sermaye birikiminden doğrudan yabancı yatırımlara pozitif ve tek taraflı bir nedensellik ilişkisinin olduğu, doğrudan yabancı yatırımlar ile istihdam arasında bir nedensellik olmadığı belirtilmiştir. Bu sonuçlar ayrıca etki tepki ve varyans ayrıştırma analizleri ve Sims ve DL-VAR nedensellik analizleriyle de desteklenmiştir. Sonuç olarak, Türkiye'de yaşanan doğrudan yabancı yatırımın ülkenin ekonomik büyümesine olumlu yönde etki ettiği saptanmıştır (Kahveci ve Terzi, 2017).

Aslan (2020), 1998Q1-2017Q4 dönemi Türkiye verilerini kullanarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında olan ilişkiyi analiz etmiştir. Araştırmada doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar ele alınmıştır. ARDL yöntemi kullanılmış ve araştırmada uzun vadede kamu bazlı dış borçlanmaların, Türkiye’de ekonomik büyüme üzerinde pozitif yönlü ve istatistiki olarak anlamlı bir etki yarattığı belirlenmiştir (Aslan, 2020, s.311-326).

Görgün, (2020) 1986-2018 döneminin uluslararası sermaye akımları, dış borç ve ekonomik büyüme arasında olan ilişkiyi Türkiye ekonomisini baz alarak incelemiştir. Araştırmada, doğrudan yabancı yatırımlar, dış borçlar ve ekonomik büyüme değişkenleri kullanılmış ve DOLS (Dynamic Ordinary Least Squares) yöntemi ile uzun vadeli ilişki incelenmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Dış borcun ekonomik büyümeyi belli bir düzeye kadar olumlu etkilediği, ancak bellibir sınırdan sonra ekonomik büyüme ile olumsuz bir ilişkisi olduğu anlaşılmaktadır (Görgün, 2020, s.531-546).

Topuz ve Sekmen (2020), uluslararası sermaye akımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1974-2016 döneminde ele almışlardır. Türkiye için yapılan bu araştırmada ekonomik büyüme ve sermaye akışı değişkenleri kullanılmış, Toda ve Yamamoto nedensellik testi, Granger ve Yoon gizli eşbütünleşme analizleri yapılmıştır. Çalışma sonucunda ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırım giriş ve çıkış değişkenlerine doğru sadece bir nedensellik olduğu tespit edilmiştir (Topuz ve Sekmen, 2020, s.155-171).

3.2. Ekonometrik Yöntem

Çalışmanın bu başlığı altında değişkenler arasındaki ilişkileri incelemek için kullanılan ekonometrik yöntemler açıklanmaktadır.

3.2.1. Panel Veri Analizi

İstatistiksel analizlerde veriler, zaman kriteri dikkate alınarak zaman serileri, yatay kesit verileri ve bu iki veri türünün birleşiminden oluşan karma veriler olarak sınıflandırılır. Aynı kesit biriminin zaman içinde izlendiği karma verilere panel veri

denir (Gujarati, 1999). Bu nedenle zaman boyutlu yatay kesit serileri kullanarak ekonomik ilişkileri tahmin etme yöntemine panel veri analizi denilmektedir.

Panel veri analizinde basit, tek değişkenli bir doğrusal model aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır (Baltagi, 2005).

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

i : 1,2,...n adet yatay kesit birimi,

t : 1,2,...t zaman dönemi,

Y_{it} : t zamanında bağımlı değişkenin i 'inci biriminin değerini,

X_{it} : t zamanında bağımsız değişkenin i 'inci biriminin değerini

ε_{it} : hata terimini,

α_i : sabit kesişim katsayısını,

β_1 : bağımsız değişkenin katsayısını göstermektedir.

Panel veri analizleri, değişkenlerin alan ve zaman boyutları dikkate alındığında zengin ve güçlü bir çalışma sağlayabilmektedir. Panel veri analizi hem mekansal hem de zamansal boyutlarda regresyon analizinin kullanılmasına izin verir. Uzamsal boyutu, gözlemlerin kesit birimleri kümesine aittir. Bunlar şehirleri, ülkeleri, şirketleri, ürünleri, insan gruplarını veya bireyleri içerebilir. Zamansal boyutu, belirli zaman periyotlarında bu kesit birimlerini karakterize eden bir dizi değişkenin periyodik gözlemlerine aittir (Yaffee, 2003).

3.2.1.1. Panel Verinin Avantaj ve Dezavantajları

Panel verilerini kullanmanın, yalnızca kesit verilerini veya yalnızca zaman serilerini kullanmaya göre birçok avantajı vardır. Dinamik ilişkileri ortaya çıkarmak ve birimler arasındaki heterojenliği modellemek bunlardan ikisidir. Karşılaşılabilecek en büyük zorluklardan biri "yıpranma" olarak adlandırılan sorunu en aza indirmek için uygun bir örnek çerçeve oluşturmanın zorluğudur, yani birimlerin veri toplama çalışması tamamlanmadan örneklemden çıkmasıdır.

Panel verilerle çalışmanın, aynı birimlerin gözlenmediği tek yatay kesit verisi ile çalışmaya göre en büyük avantajı, yatay kesit serilerle çalışırken yapılan varsayımları yumuşatmasıdır (Maddala ve Lahiri, 2009).

Zaman kesitli gözlemlerin analizde birlikte kullanılması, söz konusu yöntemlerin ayrı ayrı kullanıldığı duruma göre veri miktarını ve kalitesini artırmakta ve analist için

daha fazla esneklik sağlamaktadır (Gujarati, 2003, s.638).

Panel veri analizinde, yatay kesit birimlerinin benzer olmadığı (homojen) ve birim değişkenliğinin (heterojenlik) kontrol edilebileceği kabul edilmektedir. Sadece zaman serileri veya kesit verileri ile yapılan analizlerde heterojenlik kontrol edilmediğinden yanlış sonuçlar elde etme riski vardır. Panel veri analizinde zaman veya kesit boyunca durağan olan değişkenleri kontrol etmek mümkündür (Baltagi, 2010, s.6).

Panel veri, araştırmacıya daha fazla veri noktası (gözlem) sağlar, serbestlik derecelerini artırır ve açıklayıcı değişkenler arasındaki doğrusal bağlantının derecesini azaltır. Böylece ekonometrik tahminlerin etkinliği artar.

Kurulan ekonometrik modellerde açıklayıcı değişkenlerle ilişkili ancak modelde yer almayan değişkenlerin varlığında doğru sonuçlar elde edilemeyebilir. Panel veri analizinde modelde yer almayan değişkenleri kontrol etmek mümkündür. Kesit verilerinin zaman içinde gözlemlenmesiyle zamana özgü dinamikler de dahil edildiğinden, ölçülmeyen veya modele dahil edilmeyen değişkenlerin etkisi kontrol edilebilir (Hsiao, 2003, s.6).

Ekonomik olaylar zamana bağlı olarak dinamik özellikler gösterir. Ekonometrik olarak modellenen ilişkiler de dinamik bir yapıya sahiptir. Panel veri analizinde, bağımsız değişkenler verilerin doğası gereği zaman ve kesit gözlemlerine sahiptir. Bu nedenle, zaman serisi analizinde karşılaşılan yüksek mertebeden ilişki ve çoklu bağlantı sorunları panel veri analizinde daha az görülür ve dinamik ilişkiler belirlenebilir.

Zaman içinde kesitsel gözlemlerin kullanılmasıyla, panel veri analizi, sadece kesit veya zaman serisi analizine göre daha aydınlatıcı bilgi, değişkenler arasında daha az doğrusal bağlantı, daha fazla serbestlik derecesi ve verimlilik sağlar (Tarı, 2010, s.476).

Durağan olmayan zaman serileriyle çalışırken, en çok benzerlik tahmin edicilerinin en küçük kareleri ve büyük örnek dağılımları normal dağılmaz. Panel veri analizinde kesit gözlemleri bağımsız olduğunda, merkezi limit teoremine göre tahmin yapanlar asimptotik olarak normal dağılıma uygundur. Bu nedenle durağan olmayan zaman serileri panel veri analizi ile analiz edilebilir.

Panel veri analizi için gerekli verilerin elde edilmesi, zaman içerisinde aynı birimleri gözlemlenmenin maliyeti ve birimlere ulaşmada yaşanabilecek zorluklar (bulamama, hareket ettirme, kapama gibi) nedeniyle oldukça zordur (Wooldridge, s.459).

Tüm bunları özetlemek gerekirse panel veri yönteminin avantajları şu şekilde sıralanabilir.

1- Panel veri analizi, model içerisinde bu farklılığın yatay kesit farklılıkları (bireyler, firmalar ve ülkeler farklı eğilim ve davranışlara sahip) dikkate alınarak kontrol edilmesini ve ölçülmesini sağlar.

2- Panel veri, yatay kesit gözlemleri ve zaman serilerini birleştirdiği için daha bilgilendirici bilgi, değişkenler arasında daha az doğrusal bağlantı, daha fazla serbestlik derecesi ve daha fazla verimlilik sağlar.

3- Tekrarlanan kesitsel gözlemleri inceleyerek değişimin dinamiklerini incelemek için daha uygundur.

4- Panel verileri, saf zaman serisi verilerinden veya saf kesitsel verilerden kolayca gözlemlenemeyen etkileri daha iyi tespit edebilir ve ölçülebilir. Panel veri analizi, zamanla değişmeyen ve yatay kesit boyunca değişen etkilerin bağımlı değişken üzerindeki olası etkilerini de hesaba katabilir.

5- Panel veri analizi, daha karmaşık davranışsal modellerle çalışma imkânı sağlaması açısından zaman serileri ve kesit veri modellerinden üstündür (Tarı, 2010, s.476).

Panel veri modellerinin dezavantajları aşağıdaki gibi özetlenebilir.

1- İçeren veri toplama ve organizasyon sorunları: Diğer veri yapılarına göre veri toplamanın ciddi bir maliyeti vardır. Bu maliyet, bir bireyi en az iki zaman noktasında ölçmenin maliyetinden ve aynı bireyi zaman içinde takip etmenin zorluğundan kaynaklanmaktadır. Bu ikinci nokta, uygulamada ciddi sorunlar yaratmaktadır. Örneğin, zaman içinde takip edilen bir haneyi her ölçüm yapıldığında aynı adreste bulmak zor olabilir. Bu nedenle bu tür veri yapılarında bazı alt sürümler ortaya çıkmış ve yarı panel, panel verilerde eksik değerler vb. gibi bazı alt sürümler ortaya çıkmış bu tür araştırma alanlarının gelişmesine yol açmıştır. Yarı panel verilerde bazı birimler tekrar tekrar ölçülürken diğerleri rastgele seçilir.

2- Ölçüm hatalarının oluşması: Aynı değişkenin her birimi tekrar tekrar ölçüldüğü için klasik ölçümler arasındaki bağımsızlık varsayımı bozulur.

3- Kendini seçme ve tepki vermeme gibi seçicilik sorunları vardır.

4- Zaman boyutunun kısa ve kesit boyutunun büyük olduğu durumlarda, özellikle sabit etkiler modelinde sonuçların gücü zayıflar. Ayrıca kısa zaman serisi boyutunun varlığı da birimler arası korelasyonun artmasına neden olmaktadır.

5- Uzun zaman boyutuna sahip ülke veya bölgelerin büyük panellerinin hesaplanmasında yatay kesit bağımlılığı olabilir. Literatürdeki bazı panel birim kök testleri bu sorunu ortadan kaldırmak için geliştirilmiştir (Baltagi, 2005, s.8).

3.2.2. Panel Veri Modelleri

Panel veri kullanan regresyon modelleri, panel veri regresyon modelleri olarak bilinir (Gujarati, 2004). Basit doğrusal panel veri regresyon modellemesi şu şekilde ifade edilir:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \dots + \beta_k X_{kt} + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N$$

$$t = 1, 2, \dots, T$$

Yukarıdaki modelde Y bağımlı değişkendir, X açıklayıcı değişkendir ve ε sıfır ortalamaya ve sabit varyansa sahip hata terimidir.

İfade edilen model, her birimin ve her zaman diliminin kendi katsayısına sahip olduğunu göstermektedir (Harrison, 1996, s.419-447). Dolayısıyla tahmin edilen parametre sayısı gözlem sayısından fazla olduğu için model bu şekilde tahmin edilemez. Bu nedenle panel veri ile yapılan çalışmalarda daha fazla hata teriminin farklı özellikleri ve katsayıların değişkenliği ile ilgili çeşitli varsayımlar yapılmakta ve çeşitli modeller elde edilebilmektedir (Greene, 2003).

Panel veri yaklaşımında,

I. Eğim parametreleri ve sabit, kesit birimine ve zamana göre sabit kalır, değişiklikler hata terimine yansıtılır,

ii. Eğim parametreleri değişmezken sabit parametremiz birimlere göre değişir ancak zamana göre sabit kalır,

iii. Eğim parametreleri değişmezken, sabit parametre sadece zamanla değişir,

iv. Hem eğim parametreleri hem de sabit terim birimlere göre farklılık gösterir,

v. Tüm parametrelerin hem kesit birimlerine hem de zamana göre değiştiği modeller yapılabilmektedir. Gujarati (2003) ve Judge'nin (1985) belirttiği gibi, ii ve iv arasındaki modellerde farklı katsayıları rastgele veya sabit olarak sınıflandırmak da mümkündür (Özer ve Biçerli, 2003, s.71).

Modelin hem kesit verilerini hem de zaman verilerini uyarlayarak tahmin yöntemi olarak havuzlanmış regresyon ile kullanılacak üç yöntem vardır (Yücel, 2006, s.88). Bu yöntemler aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir:

1. Klasik Model
2. Sabit Etkiler Modeli
3. Tesadüfi Etkiler Modeli

3.2.2.1. Klasik Model

Klasik model, sabit ve eğim katsayısının birimlere ve zamana göre sabit olduğu modellerdir. Bu model;

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^k \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

şeklinde yazılmaktadır. Bu modelde parametreler En Küçük Kareler yöntemi yardımı ile tahmin edilebilmektedir. Klasik panel regresyon modeli, birimler arasındaki farkları ve zamanla birimler arasındaki farklılıklardan kaynaklanan değişiklikleri (dışlanan etkiler) içermediğinden, modele dışlanan etkileri de dahil etmek için sabit etkili ve rastgele etkili modeller geliştirilmiştir (Kaya, 2009, s.134).

3.2.2.2. Sabit Etkiler Modeli

Panel veri analizinde tanımlanan modelleri incelemek için Sabit Etki Modeli (SEM) ve Tesadüfi Etkiler Modeli (TEM) olmak üzere iki ana sınıflandırma yapılmıştır. Eğim katsayılarının sabit olduğu kabul edilen sabit etkili bir modelde, birimlerin davranışındaki farklılıklar sabit terimdeki farklılıklar olarak tanımlanır. Buradaki sabit özelliği, katsayının birim olarak değişebileceğini ancak zamanla sabit olduğunu gösterir. Sabit etkilere sahip bir modelde gözlenemeyen bireysel etkilerin, modeldeki açıklayıcı değişkenlerle ilişkili olduğuna inanılmaktadır (Greene, 2003, s.285). En küçük kareler kukla değişken modeli (LSDV) olarak da adlandırılan bu yöntem, birimler arasındaki farklılıkların sabit terimdeki farklılıklara yansıtılabileceğini öne sürer. Bunun için panel veri modeli de bir kukla değişken kullanılarak değerlendirilir (Svaleryd, 2002, s.369-395).

Gözlenemeyen etkilerin açıklayıcı değişkenlerle ilişkili olduğu durumlarda, HEKK (Havuzlanmış En Küçük Kareler) içsellik problemini çözmek için etkili bir yöntemdir. Gözlenemeyen etkilerin açıklayıcı değişkenlerle ilişkilendirildiği durumlarda uygulanan diğer yöntemler sonraki başlıklarda ele alınacaktır.

Sabit etkiler modelinde, yatay kesit birimleri için eğim parametreleri aynıdır, ancak sabit parametre birimden birime farklılık gösterir. Bunun nedeni, sabit parametrenin birim etkisine sahip olmasıdır. Bu modellerde, bağımsız değişkenler ve

hata terimi korelasyonsuz olmasına rağmen, birim etkisi ve bağımsız değişkenlerin korelasyonlu olmasına izin verilir.

Sabit etkiler modelini,

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it}$$

şeklinde ifade etmek mümkündür.

Sabit etkiler modelinde,

$\beta_{0it} = \beta_{0i} = \bar{\beta} + \mu_i$ olmaktadır. Modelde β_{0i} sabit terimi, μ_i hata terimini göstermektedir. Sabit etkiler modelinde eğim parametresinin birim ve zamana göre sabit kaldığı varsayılmaktadır.

3.2.2.3. Tesadüfi Etkiler Modeli

Tesadüfi etkiler modelinde, birim etkiler modeldeki açıklayıcı değişkenlerle ilişkili değilse, sabit terimler ölçü birimlerinin karakteristiğidir; Ölçü birimlerine göre rastgele dağıldığını ve buna göre modelleneceğini varsaymak daha uygundur (Greene, 2003, s.293). Tesadüfi etkiler modelinde, birim ve zamandaki değişiklikler hata koşulunun bir bileşeni olarak dahil edilir. Bunun nedeni, sabit etkilere sahip modellerde serbestlik derecesi kaybindan kaçınmaktır (Baltagi, 1995, s.13). Tesadüfi etkiler modelinde, birim ve zamana bağlı katsayıların değil, birim ve zamana bağlı hata bileşenlerinin olması önemlidir. Ayrıca tesadüfi etkiler modeli sadece birim ve zaman farklarının etkilerini değil aynı zamanda açıklayıcı etkileri de dikkate almaktadır (Greene, 2003, s.293-294).

Sabit etkiler modeli, birimler arasındaki farklar sabit olduğunda geçerlidir. Bazı örneklerde birimler rastgele seçilir. Bu farklılıklara rastgele farklar denir. Dolayısıyla burada örnekleme sürecinin sonucu olan rastgele etkiler incelenecektir.

Tesadüfi etkiler yönteminin HEKK ve sabit etkiler yöntemlerine göre en büyük avantajı, modele zamanla değişmeyen değişkenler eklemektir. Bu avantaj aynı zamanda bir maliyeti de beraberinde getirmektedir. Diğer bir deyişle, tüm açıklayıcı değişkenlerin birim etkisiyle ilişkisiz olduğu varsayımı da dikkate alınmalıdır.

Tesadüfi etkiler modeli içerisinde birim etki, sabit parametre içinde değildir, hata payı içerisinde yer almaktadır. Hata terimi,

$$v_{it} = u_{it} + \mu_i$$

şeklinde yazılabilmektedir. Yukarıda u_{it} hata artıklarını, μ_i birim farklılıkları ve

zamana göre değişimi göstermektedir.

Tesadüfi Etkiler Modeli,

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}X_{1it} + \beta_{2i}X_{2it} + \dots + \beta_{ki}X_{kit} + \mu_i + u_{it}$$

şeklinde ifade edilebilir.

Hangi modelin seçileceğine Hausman testi karar verir. LM testinin ayrıık etkilere sahip olduğu kabul edilirse ve Hausman testi bu bireysel etkilerin modeldeki diğer değişkenlerle ilişkili olmadığını gösteriyorsa, rastgele etkiler modeli tutarlı ve etkilidir. Bu durumda, sabit etkiler modeli tutarlıdır ancak etkisizdir. Öte yandan, bireysel etkiler açıklayıcı değişkenlerle ilişkilendirilirse, sabit etkiler modeli tutarlı ve etkilidir. Ancak rastgele etkiler modeli tutarsız ve taraflı olacaktır (Greene, 2000).

3.2.3. Panel Veri Modellerinde Varsayımdan Sapmalar

Panel veri modelleri ile yapılan çalışmalarda, hata terimlerinin hem birim içinde hem de birimlere göre eşit varyanslı olduğu varsayılmaktadır. Klasik modelde sabit varyansın varlığı için Breusch-Pagan/Cook Weiesberg testi kullanılır. Breusch-Pagan testinde kurulan hipotezlere göre, alternatif hipotez i hata terimi varyansı ile bağımsız değişkenlerden biri arasında doğrusal veya doğrusal olmayan bir ilişki vardır. Ters durum H_0 hipotezini temsil eder. H_0 hipotezi yukarıdaki durumun tersini doğru kabul eder. H_0 hipotezi reddedildiğinde değişen varyans olmadığı, H_0 kabul edildiğinde sabit varyans olduğu kabul edilmektedir (Coenders ve Saez, 2000, s.81).

Modelde otokorelasyonun incelenmesi Durbin Watson testi ile yapılmaktadır. Durbin Watson testinde, $e_t = \rho e_{t-1} + v_t$ şeklindeki modelde $H_0: \rho=0$ hipotezi test edilmektedir. Test sonuçlarına göre Durbin-Watson değeri tablodaki değerlerle karşılaştırılır; Alt ve üst sınırlardaki değerler arasındaki değerler elde edildiğinde modelde otokorelasyonun olmadığı kabul edilebilir (Hill, Griffiths ve Lim, 2011, s.8).

Modeldeki birimler arasındaki korelasyonu incelemek için kullanılan test Breusch-Pagan Lagrange arpanı (LM) testidir. LM testi, kesit verilerinin kalan korelasyon matrisinin birim matris olduğu hipotezini test eder. H_0 hipotezi reddedildiğinde, birimler arasında ilişkinin varlığı kabul edilir, kabul edilmesi ise birimler arasında bir ilişkinin olmadığını gösterir (Yerdelen Tatoğlu, 2016, s.227).

3.2.3.1. Değişen Varyans

Panel veri analizi yönteminin bir diğer varsayımı da hata terimlerinin sabit varyansa sahip olmasıdır. Sabit varyans ifadesi ile modellerdeki hata terimlerinin her bir kesit için farklılık gösterdiği ve otokovaryanslarının sıfırdan farklı değerler aldığı anlatılmaktadır (Topaloğlu, 2018). Değişken varyans sorunu, çoğunlukla yatay kesit verileriyle çalışırken ortaya çıkan bir sorundur. Zaman serileri ve yatay kesit verilerinin birleşiminden oluşan panel veri analizinde sıklıkla karşılaşılan bir durumdur. Araştırma kapsamında gerçekleştirilecek değişen varyans testi için literatürde sıklıkla kullanılan Levene, Brown ve Forsythe testi kullanılmıştır. Test için boş hipotez, değişen varyans olmadığını iddia eder. Test istatistiği sonucunda elde edilen p değeri 0,05'ten küçük ise boş hipotez reddedilecek ve değişen varyansın (homoskedacity) varlığı söz konusu olacaktır. Değişen varyansın varlığını tespit etmede her model için hipotezler aşağıdaki gibidir.

H_0 : Değişen varyans yoktur. (Hata terimleri sabit varyanslıdır) $p > 0,05$.

H_1 : Değişen varyans vardır. (Hata terimleri değişen varyanslıdır) $p < 0,05$.

3.2.3.2. Otokorelasyon

Regresyondaki temel varsayımlardan biri, hata terimleri arasında bir ilişkinin olmamasıdır. Hata terimleri arasındaki ilişki otokorelasyonun varlığını ortaya koymaktadır (Ünver ve Gamgam, 1996, s.345).

Otokorelasyon olması durumunda, parametrelerin en küçük kareler tahmin edicileri yansız ve tutarlıdır ve sonuçlar verimsizdir. Hata teriminin varyansının tahmincisi yanlıdır ve bu nedenle parametrelerin sapmaları da kaçınılmaz olacaktır. Pozitif otokorelasyon varsa, sapma negatif olacaktır. Başka bir deyişle, varyanslar olduğundan daha küçüktür. Sonuç olarak, t testinin istatistiksel değeri büyür. Böylece anlamsız bir katsayının olasılığı artar ve R^2 değeri artar. Bu nedenle, F değeri fazla tahmin edilecektir. Sonuç olarak t ve F testleri güvenilirliğini kaybederek yanıltıcı sonuçlar verir.

Değişkenler arasındaki ilişkinin modeli yanlış belirlenirse, bu hata terimleri arasında bir korelasyona neden olabilir. Örneğin, Y ve X değişkenleri arasındaki ilişki ikinci dereceden bir ilişkiyse, doğrusal bir ilişkinin belirlendiğini varsayalım. Gerçek ilişkideki hata terimi içsel olarak ilişkili olmasına rağmen, doğrusal ilişkiye karşılık

gelen X_2 bir terim içerecektir. X değerlerinde herhangi bir seri korelasyon varsa, bileşik hata teriminde seri korelasyon olacaktır (Johnston, 1981, s.160).

Hata terimleri arasındaki otokorelasyon ilişkisi şu nedenlere dayanmaktadır (Huber, 1981, s.225):

- Modelde gerekli açıklayıcı değişkenlerin yer almaması,
- Modelin matematiksel olarak yanlış seçilmesi,
- Bağımlı değişkende ölçme hatasının varlığı,
- Verileri sistematik olarak incelememek,
- u terimi yanlış spesifikasyona sahiptir.

3.2.3.3. Birimler Arası Korelasyon

Panel veri setini oluşturan kesitler (örneğin: ülkeler, şirketler, haneler vb.) arasındaki etkileşim olarak tanımlanan birimler arası korelasyon veya kesit bağımlılığı, zaman serilerinde gözlemlenen seri korelasyon. Aynı sektörde faaliyet gösteren firmalar, bireyler arasındaki davranışsal etkileşimler veya bir topluluktaki tüketiciler muhtemelen birimler arası korelasyon örnekleridir. Birimler arası korelasyon, EKK'da (En Küçük Kareler) verimlilik kaybına neden olur. Bu nedenle panel veri analizinde mutlaka birimler arası ilişkinin varlığının test edilmesi gerekmektedir (Baltagi ve Kao, 2012, s.137).

Panel veri analizi uygulamalarında, panel veri setinin göreceli durumu (T) ve birim (N) boyutlarına göre literatürdeki birçok üniteler arası korelasyon testinden hangisinin seçileceğine karar verilir. Pesaran (2004) CD birimler arası korelasyon testinin, birim boyutunun zaman boyutundan büyük olduğu durumlarda kullanılması tavsiye edilirken, Breusch-Pagan (1980) LM birimler arası korelasyon testinin zaman ölçüsünde kullanılması önerilmektedir. Birimler arası korelasyon sorunu hem değişken bazında hem de tahmin edilen regresyon modelinde ortaya çıkabilir (Baltagi, 2008, s.284).

3.2.4. Panel Veri Modellerinde Dirençli Tahminciler

Panel veri analizi çerçevesinde gerçekleştirilen lineer regresyon analizinde, varyans değişimi, otokorelasyon, yatay kesit bağımlılığı gibi sorunları göz ardı ederek tahminler yapmak, standart hataların yanlış olmasına neden olduğu için analizin etkinliğini zayıflatmaktadır. Ayrıca elde edilen analiz çıktılarındaki t istatistikleri ve güven aralıkları geçerliliğini kaybedebilir. Bu nedenle, önce bu varsayımlar test edilmelidir. Bu sorunlar sonradan tespit edilirse uygun (dirençli) yöntemlerle tahmin edilmelidir (Tatoğlu, 2013, s.199). Bu çalışmada, en yaygın olarak kullanılan dirençli tahmin yöntemlerinden biri olan Driscoll-Kraay tahmincisi ele alınmıştır.

3.3. Veri Seti

Bu bölümde problemi araştırmak için kullanılan yöntemler tartışılmaktadır. Bunlar, diğerlerinin yanı sıra verilerin nasıl elde edildiğini, incelendiğini, tahmin edildiğini ve analiz edildiğini içermektedir. Çalışmada veri seti incelendikten sonra uygun ekonomik model belirlenecek ve bu model doğrultusunda analizler yapılacaktır.

Bu çalışmada 1971-2019 dönemi ekonomik büyüme, doğrudan yabancı yatırım, ticaret açıklığı ve brüt sermaye yatırımı durumuna ilişkin yıllık zaman serisi verileri kullanılmıştır. Veriler farklı veri kaynaklarından elde edilmiştir. Modelde kullanılan veriler, Dünya Merkez Bankası'nın yıllık bilgilerinden elde edilmektedir.

Ekonomik büyüme, birbirini takip eden her dönemde kişi başına reel GSYİH büyümesi ile ölçülmektedir. Kişi başına reel GSYİH değişkeni KBGSYİH ile belirtilmekte ve sabit 2010 ABD dolarının nüfusa oranıyla ifade edilmektedir. Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY), gerçek brüt doğrudan yabancı yatırımın nüfusa oranının değeridir. Doğrudan yabancı yatırım, yatırımcının ekonomisi dışındaki bir ekonomide faaliyet gösteren bir işletmede kalıcı bir yönetim payı elde etmek için elde edilen net yatırım akışıdır. Sermaye ve Devlet Hükümet Harcamaları (KAMU) değişkeni de nüfus oranlamasıyla elde edilmektedir. Çalışmada kullanılan Ticaret değişkeni ithalat ve ihracat toplamının GSYİH'ya bölünmesiyle elde edilmiştir. Çalışmada değişkenlerin nüfusa oranlamasının ana amacı kurulacak modelde değişen varyans probleminin minimize edilmesidir. Tüm değişkenlerin açıklaması Tablo 3.1'de verilmiştir.

Tablo 3.1. Modelde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması

Analiz Dönemi (1971-2019)		
Değişkenlerin Tanımı	Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenlerin Veri Kaynağı
Kişi Başına GSYİH (nüfus oranlaması)	KBGSYİH	World Bank
Doğrudan yabancı yatırım, net girişler (nüfus oranlaması)	DYY	World Bank
Devlet Kamu Harcamaları (nüfus oranlaması)	KAMU	World Bank
Ticari Açıklık Oranı (İthalat ve İhracat toplamının GSYİH oranlaması)	TİCARET	World Bank
Brüt sabit sermaye oluşumu (nüfus oranlaması)	SERMAYE	World Bank

G-7 grubu ülkelerde uluslararası sermaye hareketleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için oluşturulan model aşağıda gösterilmiştir:

$$\text{Model: } KBGSYİH_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 DYY_{it} + \beta_2 KAMU_{it} + \beta_3 TİCARET_{it} + \beta_4 SERMAYE_{it} + u_{it}$$

Modelde gösterilen α terimi sabit parametreyi, β terimi eğim parametresini, u terimi hataları temsil ederken, i ve t terimleri ise panel verideki ülke ve zamanı ifade etmektedir.

Çalışmada ele alınan G-7 grubundaki ülkelerin verileri panel zaman veri metodolojisine uygun şekilde uygun testlerle incelenmiştir.

3.4. Ekonometrik Bulgular

Uluslararası sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemeye başlamadan önce, ekonomik modelde kullanılan verilerin tanımlayıcı özelliklerini anlamak ve bunları doğru şekilde yorumlamak önemlidir. Verilerle ilgili tanımlayıcı istatistikler Tablo 3.2'de verilmiştir ve orijinal değerlerde tanımlayıcı istatistiklere göre hesaplanmaktadır.

Tablo 3.2. Tanımlayıcı İstatistikler

	KBGSYİH	DYY	KAMU	TİCARET	SERMAYE
Ortalama	35019.515	550.8087	7189.969	38.37029	7434.494
Minimum	17908.89	-279.94	3134.88	9.44	3056.19
Maksimum	55753.14	5123.62	10631.36	96.12	13048.54
Standard Sapma	8667.811	741.35	1667.081	18.70644	2308.108
Gözlem sayısı	343	343	343	343	343

Tablo 3.2 çalışmada kullanılan verilerin temel istatistiklerini göstermektedir. Tanımlayıcı istatistikler, ortalama, minimum, maksimum ve standart sapma değerleri olarak özetlenmiştir.

Modelde yer alan değişkenler arasında korelasyon ilişkisini incelemek gerekmektedir. Korelasyon ilişkisi değişkenlerin hem ekonometrik hem de iktisadi açıdan özelliklerini açıklamak için faydalı olacaktır.

Tablo 3.3. Korelasyon Matrisi

Değişkenler	KBGSYİH	DYY	KAMU	TİCARET	SERMAYE
KBGSYİH	1.0000				
DYY	0.4288 [0.000]	0.0000			
KAMU	0.7974 [0.000]	0.4295 [0.000]	1.0000		
TİCARET	0.4900 [0.000]	0.5246 [0.000]	0.6290 [0.000]	1.0000	
SERMAYE	0.8343 [0.000]	0.2215 [0.000]	0.5454 [0.000]	0.6070 [0.000]	1.0000

Yukarıdaki tabloda değişkenler arasında olan ilişkinin şiddetini ve yönünü gösteren korelasyon matrisi verilmiştir. Tabloda bağımsız değişkenler arasında olan korelasyon derecelerinin 0.2215 ile 0.6290 arasında değişmektedir. Bağımsız değişkenler arasında olan ilişkilerin de fazla şiddetli olmadığı görülmektedir. Bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasında olan korelasyon değerlerinin yeteri kadar yüksek ve pozitif olduğu saptanmıştır. Aynı zamanda elde edilen korelasyon

katsayılarının %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde anlamlı olmaktadır.

Çalışmada birim ve zaman etkilerinin varlığını yani iki yönlü modelin geçerliliğini sınamak için Olabilirlik Oranı testi yapılmıştır. Yapılan test sonuçları aşağıda özetlenmiştir.

Tablo 3.4. Birim ve Zaman Etkilerinin Varlığını (İki Yönlü Modelin Geçerliliğinin) Sınamak İçin Olabilirlik Oranı Test

Olabilirlik Oranı Testi	
chi2(2)	443.33
Prob>chi2	0.0000

Tablo 3.4’de birim ve zaman etkilerinin varlığını sınamak için olabilirlik oranı test sonuçları verilmiştir. Sonuçlara göre modelde hem birim etki hem de zaman etkisi söz konusu olmaktadır. Yani test sonuçları iki yönlü modelin geçerliliğini göstermektedir. Fakat iki yönlü modelin geçerliliğini sıladıktan sonra birim ve zaman etkinin varlığını ayrı ayrı kontrol etmek gerekmektedir. Aşağıdaki tabloda birim etki ve zaman etkinin test sonuçları görülmektedir.

Tablo 3.5. Birim Etki ve Zaman Etkisinin Varlığını Sınamak İçin Olabilirlik Oranı Test

Olabilirlik Oranı Testi	
Birim Etki	
chibar2(01)	452.16
Prob>chibar2	0.0000
Zaman Etkisi	
chibar2(01)	67.61
Prob>chibar2	0.0000

Tablo 3.5’de verilen test sonuçları birim etki ve zaman etkisini göstermektedir. Test sonuçları bir önceki tabloda verilen iki yönlü modelin geçerliliği test sonuçlarıyla benzer sonuçlar göstermektedir. Yani modelde hem birim hem de zaman etkisi söz konusu olmaktadır. Bundan sonraki aşamada iki yönlü model geçerli olacaktır.

Tablo 3.6. Klasik Model

Bağımlı Değişken: KBGSYİH	
Değişkenler	Klasik Model
DYY	1.193***
KAMU	2.114***
TİCARET	21.73*
SERMAYE	2.164***
Sabit	2219.348***
R-kare	0.8751
F[önem]	0.0000
Gözlem Sayısı	341
Birim Sayısı	7

Not: *: %10, **: %5 ve ***: %1 önem düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.6 incelendiği zaman uluslararası sermaye hareketleriyle ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için kurulan klasik model tahmini görülmektedir. Modelde yer alan tüm değişkenlerin kişi başı gayri safi yurtiçi hasılayı pozitif yönde etkilemektedir. Değişkenlerin anlamlılık düzeylerine bakıldığı zaman DYY, KAMU, SERMAYE değişkenleri ve sabit terimin %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde anlamlı, TİCARET değişkeninin ise sadece %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlarda olası bir dolarlık artış kişi başı GSYİH'da 1.193 dolarlık bir artışa neden olacaktır. Kamu harcamalarındaki bir dolarlık artış kişi başı GSYİH'da 2.114 dolarlık artış yaratacaktır. Ticari açıklık oranı %1 arttığı zaman kişi başı GSYİH 21.73 dolar artacaktır. Brüt sabit sermayedeki bir dolarlık artış sonucu kişi başı GSYİH 2.164 dolar artacaktır.

Modelin belirlilik katsayısı olan R^2 değeri yaklaşık %87.5` dir; modeldeki açıklayıcı değişkenler ekonomik büyümeyi açıklamakta anlamlıdır ve ekonomik büyümedeki değişimin yaklaşık %85`ini açıklamaktadır. F test sonucuna bakıldığı zaman, modelin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir.

Tablo 3.7. Çoklu Doğrusal Bağlantı

Değişkenler	VIF	1/VIF
KAMU	2.33	0.428
TİCARET	1.97	0.507
SERMAYE	1.48	0.677
DYY	1.41	0.707
Mean VIF	1.80	

Tablo 3.7’de klasik modelde yer alan değişkenlerin çoklu doğrusal bağlantı durumu VIF istatistiği yardımıyla incelenmiştir. Tablo sonuçlarına bakıldığında zaman tüm bağımsız değişkenlerin VIF değerlerinin 5’ten küçük olduğu, dolayısıyla değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin bulunmadığı görülmektedir.

Tablo 3.8. Sabit Etkiler Modeli

Bağımlı Değişken: KBGSYİH	
Değişkenler	Değer
KAMU	2.5***
DYY	0.13
TİCARET	47.53***
SERMAYE	2.38***
Sabit	-2526.96***
R²	0.96
F[önem]	0.0000
Rho	0.82
Korelasyon (u_i, X_b)	-0.32
Gözlem Sayısı	341
Birim Sayısı	7

Not: *: %10, **: %5 ve ***: %1 önem düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.8’de ele alınan model için sabit etkiler tahminci sonuçları özetlenmiştir. F testi sonuçları modelin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişimi açıklama gücü %96 olarak hesaplanmıştır. Yani KAMU, DYY, TİCARET ve SERMAYE değişkenleri kişi başı GSYİH’deki değişimlerin %96’sını açıklamaktadırlar. Ele alınan tüm bağımsız değişkenler bağımlı değişken kişi başı GSYİH üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Kamu harcamalarındaki bir birimlik artış kişi başı GSYİH’yi 2.5 dolar artırmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlardaki bir birimlik artış kişi başı GSYİH’yi 0.13 dolar artırmaktadır. Fakat DYY değişkeni %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı tespit edilmemiştir. Ticari açıklıktaki %1’lik artış kişi başı GSYİH’yi 47.53 dolar artırmaktadır. Brüt sabit

sermayedeki bir birimlik artış kişi başı GSYİH'da 2.38 dolarlık bir artış yaratacaktır. Değişkenlerden DYY anlamsız olsa da diğer tüm değişkenler ve sabit terim anlamlı şekilde tahminlenmiştir. Birim etki ile bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayısı 0.82 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 3.9. Tesadüfi Etkiler Modeli

Bağımlı Değişken: KBGSYİH	
Değişkenler	Değer
KAMU	2.5***
DYY	0.136
TİCARET	47.53***
SERMAYE	2.38***
Sabit	-2478.57**
R²	0.96
χ²-önem	0.0000
Korelasyon (u_i, Xb)	0
Gözlem Sayısı	341
Birim Sayısı	7

Not: *: %10, **: %5 ve ***: %1 önem düzeyini göstermektedir.

Çalışmada ele alınan model doğrultusunda yapılan tesadüfi etkiler tahminci sonuçları yukarıdaki tabloda verilmiştir. Sonuçlar neredeyse sabit etkiler tahmincisiyle aynı olmaktadır. Bu da ele alınan modelin geçerliliğini ve veri setinin düzgün şekilde toplandığını göstermektedir. Sonuçlar aynı olduğu için çıktı bir daha açıklanmayacaktır.

Sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincileri yapıldıktan sonra uygun modeli seçmek için Hausman testinin yapılması gerekmektedir. Aşağıdaki tabloda yapılan Hausman test sonuçları görülmektedir.

Tablo 3.10. Hausman Testi

Bağımlı Değişken: KBGSYİH		
Değişkenler	Sabit Etkiler	Tesadüfi Etkiler
KAMU	2.5***	2.5***
DYY	0.13	0.136
TİCARET	47.53***	47.53***
SERMAYE	2.38***	2.38***
χ²	5.45	
Önem>χ²	0.2438	

Not: *: %10, **: %5 ve ***: %1 önem düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.10'da sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincisi arasında seçim yapmak için Hausman test sonuçları verilmektedir. Tablo sonuçlarına göre hesaplanan ki-kare

istatistik değerinin olasılığı 0.05'ten büyük olduğundan tesadüfi etkiler tahmincisi daha etkin ve tutarlı sonuçlar verecektir. Sonraki varsayımsal testler tesadüfi etkiler tahmincisi üzerinden yapılacaktır. Şimdi tesadüfi etkiler tahmincisinde otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyonun olup olmadığını incelemek için uygun testler yapılacaktır.

Tablo 3.11. *Levene, Brown ve Forsythe'nin Değişen Varyans Testi*

Levene, Brown ve Forsythe Testi		
Test	İstatistik	P-değeri
W0	6.14	0.0000
W50	5.69	0.0000
W10	5.96	0.0000

Tablo 3.11'de tesadüfi etkiler modelinde değişen varyans durumunu test etmek için Levene, Brown ve Forsythe'nin değişen varyans test sonuçları özetlenmiştir. Test sonuçlarına göre "modelde sabit varyans varsayımı geçerlidir" şeklinde kurulan H_0 temel hipotezi reddedilmiştir. Yani sonuç olarak ele alınan modelde değişen varyans sorunu bulunmaktadır.

Tesadüfi etkiler tahmincisinde otokorelasyonun olup olmadığını incelemek için Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testleri yapılmıştır. Test sonuçları aşığıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3.12. *Bharhava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testleri*

Durbin-Watson ve Baltagi-Wu Testi	
Durbin-Watson	0.138
Baltagi-Wu LBI	0.243

Tablo 3.12'de tesadüfi etkiler modeldeki otokorelasyon durumu hakkında bilgi verilmiştir. Tabloda Yerel En İyi Değişmezlik testi sonucunda elde edilen iki değer olduğu görülmektedir. Birincisi Durbin-Watson değeri ve ikincisi Baltagi-Wu değeridir. Literatürde bu sonuçlara göre kritik değerler verilmemiştir. Ancak genel olarak bu değerlerin 2'den küçük olması otokorelasyonun önemli olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.13. *Lagrange Çarpanı ve Düzeltilmiş Lagrange Çarpanı Testi*

Lagrange Çarpanı Testi	
χ^2	3106.16
Önem > χ^2	0.0000

Tablo 3.13, otokorelasyonu incelemek için Lagrange Çarpanı testinden elde edilen sonuçlarını göstermektedir. Elde edilen sonuçlara göre otokorelasyonun olmadığını savunan temel hipotez (H_0) reddedilmektedir. Yani modelde otokorelasyon sorunu bulunmaktadır

Tablo 3.14. *Pesaran'ın Birimler Arası Korelasyon Testi*

Pesaran	
χ^2	-2.269
Önem > χ^2	0.0233

Tablo 3.14'te birimler arası korelasyon için Pesaran test sonuçları görülmektedir. Pesaran testinde temel hipotez birimler arası korelasyonun olmadığını savunan temel hipotez %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde reddedilecektir. Yani modelde birimler arası korelasyon bulunmaktadır.

Tablo 3.15. *Friedman'ın Birimler Arası Korelasyon Testi*

Friedman	
χ^2	33.649
Önem > χ^2	0.0000

Yukarıdaki tabloda birimler arası korelasyon için Friedman test sonuçları görülmektedir. Test sonuçlarına göre modelde birimler arası korelasyon bulunmaktadır.

Tablo 3.16. *Frees'in Birimler Arası Korelasyon Testi*

Frees	
χ^2	33.649
Önem > χ^2	0.0000

Tablo 3.16'da Frees'in birimler arası korelasyon test sonuçları görülmektedir. Frees'in birimler arası korelasyon test sonuçlarına göre ele alınan modelde birimler arası korelasyon bulunmaktadır.

Tablo 3.17. *Hata Terimi Normallik Testi*

Değişkenler	Gözlem	Skewness	Kurtosis	prob>chi2
Hata	341	0.73	3.25	0.2209

Yukarıdaki tabloda hataların normal dağılımı için yapılan D'Agostino ve Belanger test sonuçları görülmektedir. Söz konusu test için temel hipotez $H_0: S=0, K=3$ şeklindedir. Test sonuçlarına göre temel hipotez reddedilememektedir. Yani sonuç olarak hataların normal dağıldığı tespit edilmiştir.

Tesadüfi etkiler tahmincisinde spesifikasyon hatasının olup olmadığını tespit etmek için Ramsey Reset, DeBenedictis, Giles Teset ve White LM testleri uygulanmıştır. Test sonuçları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 3.18. *Tesadüfi Etkiler Modelinde Spesifikasyon Hatasının DeBenedictis, Giles Reset Testi ile Sınanması*

DeBenedictis-Giles ResetS		
Test	İstatistik	P-değeri
RESETS1	2.122	0.1214
RESETS2	1.429	0.2240
RESETS3	0.969	0.4462

Tablo 3.18'de toplam 4 spesifikasyon test sonuçları verilmektedir. DeBenedictis-Giles ResetS test sonucuna göre ise modelde spesifikasyon hatasının olmadığı anlaşılmaktadır.

Yapılan varsayımsal testler sonucunda, tahmin edilen tesadüfi etkiler tahmincisinde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon bulunmaktadır. Bu durumda tahmin edilecek tesadüfi etkiler tahmincisi tutarlı ve etkin olmayacaktır. Söz konusu durum için değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyona izin veren Driscoll-Kraay dirençli tahmincisinin tahminlenmesi gerekmektedir. İzleyen tabloda tesadüfi etkiler modeli için Driscoll-Kraay dirençli tahminci sonuçları görülmektedir.

Tablo 3.19. *Driscoll-Kraay Direçli Tahmincisi*

Bağımlı Değişken: KBGSYİH	
Değişkenler	Değer
KAMU	2.49***
DYY	0.137**
TİCARET	47.53***
SERMAYE	2.38***
Sabit	-2478.56**
R²	0.87
χ²-önem	0.0000
Korelasyon (u_i, Xb)	0
Gözlem Sayısı	341
Birim Sayısı	7

Not: *: %10, **: %5 ve ***: %1 önem düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.19’da otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyonun varlığını yapılan Driscoll-Kraay direçli tahminci sonuçları özetlenmiştir. Yukarıdaki tablo tesadüfi etkiler tahmincisiyle karşılaştırıldığı zaman sonuçların aynı olduğu görülmektedir. Direçli tahminciler elde edilirken tahmin sonuçlarının standart hataları değişilmektedir. Aynı zaman tablo sonuçlarına göre KAMU, TİCARET, SERMAYE değişkenleri %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde anlamlı olmaktadır. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve sabit terim ise %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde anlamlı olmaktadır. Modelin açıklama gücünü gösteren R² değeri %87 olarak hesaplanmıştır. Yani Kamu harcamaları, Doğrudan yabancı yatırımlar, Ticari dışa açıklık oranı ve brüt sabit sermaye Kişi başına Gayri Safi Yurtiçi Hasıla’daki değişimin en az %87’sini açıklamaktadır. Modelin anlamlılığını gösteren Wald testinden elde edilen ki-kare istatistiği %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı tahmin edilmiştir. Yani model bir bütün olarak anlamlı olmaktadır.

SONUÇ

En basit tanımıyla uluslararası sermaye hareketleri, bir ülkede yerleşik kişi veya kurumların başka bir ülkeye fon göndermesi, o ülkede şirket kurması, kurulu bir şirketi satın alması veya ortak olması olarak tanımlanmaktadır. Sermaye hareketleri, yatırım yapan ülke için sermaye çıkışı, alıcı ülke için sermaye girişi olarak kabul edilir. Sermaye hareketlerinin doğuşu ise teknolojik gelişmenin uluslararası arenada yaygınlaşması ve küreselleşme eğilimi ile gerçekleşmiştir. Dünya genelinde teknolojinin gelişmesi ve değişmesi, küreselleşme olgusuyla birlikte uluslararası pazarların gelişmesine ve uluslararası ticaretin serbestleşmesine yol açmıştır. Bu noktada ülkeler arasındaki sınırlar ortadan kalkmış, ülkeler arasında mal, sermaye ve diğer birçok faktörün serbest dolaşımı hız kazanmıştır.

Uluslararası sermaye hareketleri, dışsal ve içsel büyüme modellerinde ekonomik büyümeyi etkileyen önemli bir unsur olarak kabul edilmektedir. Klasik büyüme teorisinde uluslararası sermaye akımlarının fiziki sermaye birikimini artırarak ekonomik büyüme sağladığı vurgulanırken, teknik bilgi ile ortaya çıkan beşerî sermaye birikimi, teknolojik gelişmeyi büyümenin içine dahil eden neoklasik büyüme teorisi ile yeni bir kavram olarak büyüme analizlerinde yerini almıştır. İçsel büyüme teorilerinde, gelişmekte olan ülke ekonomilerine giren uluslararası sermaye hareketlerinin, teknolojik gelişme, emek verimliliği ve Ar-Ge harcamaları yoluyla pozitif dışsallıklar ve taşmalar sağlayarak ekonomik büyümeyi artırdığı vurgulanmaktadır.

Yukarıdaki açıklamalar doğrultusunda yapılan bu çalışmada uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi G-7 ülke grubu için (Almanya, ABD, Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, Japonya ve Kanada) 1971-2019 dönemi ele alınarak incelenmiştir. Çalışmada ekonomik büyümeyi temsilen kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla değişkeni, uluslararası sermaye hareketlerini temsilen ise doğrudan yabancı yatırım, kamu harcamaları, ticari açıklık oranı ve brüt sabit sermaye hareketleri kullanılmıştır. Çalışmada ilk önce ekonometrik modelde ele alınan değişkenlerin temel istatistikleri incelenmiştir. Temel istatistik değerleri incelendikten sonra değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve şiddeti hakkında bilgi edinmek için değişkenlerin korelasyon matrisi çizilmiştir. Elde edilen korelasyon matrisine göre elde edilen korelasyon katsayıları %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde anlamlı olmaktadır. Çalışmada birim ve zaman etkilerinin varlığını yani iki yönlü modelin geçerli olup olmadığını sınamak için olabirlik oranı testi yapılmıştır. Olabirlik oranı test sonuçlarına göre iki yönlü model

çalışma için geçerli olacaktır.

Çalışmada sonraki aşamada ele alınan ekonometrik model klasik model yardımıyla tahminlenmiştir. Modelin genel anlamlılığını ifade eden F test sonucuna göre klasik model bir bütün olarak anlamlı olmaktadır (prob=0.000). Klasik model sonrasında sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincisi kullanılarak model tahminlenmiştir. Sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahminci sonuçlarına göre Kamu harcamaları, Ticaret ve Sermaye değişkenleri en az %90 güvenilirlik seviyesinde anlamlı olsa da doğrudan yabancı yatırımlar anlamlı olmamaktadır. Sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincisi arasında seçim yapmak için Hausman testi kullanılmıştır. Hausman test sonuçlarına göre tesadüfi etkiler tahmincisi etkin ve tutarlı sonuçlar vermektedir. Dolayısıyla çalışmada sonraki analizler tesadüfi etkiler tahmincisi üzerinden yapılmaktadır.

Tesadüfi etkiler tahmincisinde varsayımdan sapmaları test etmek için değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon testleri kullanılmıştır. Değişen varyansı sınamak için Levene, Brown ve Forsythe'nin değişen varyans testi yapılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre tesadüfi etkiler modelinde değişen varyans sorunu bulunmaktadır. Bharhava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez testleri kullanılarak modelde otokorelasyonun olup olmadığı sınanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre modelde otokorelasyonun önemi büyük olmaktadır. Otokorelasyon durumu Lagrange Çarpanı testi ile güçlendirilmiş ve bu test sonucunda da modelde otokorelasyonun olduğu saptanmıştır. Birimler arası korelasyon incelemesi için Pesaran, Frees ve Friedman'ın testleri kullanılmıştır. Her üç test sonucuna göre modelde birimler arası korelasyon vardır. Modelden elde edilen hata terimlerinin normal dağılıma uyup uymadığı skewness ve kurtosis değerleri kullanılarak incelenmiştir. Her iki istatistik değeri de hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir. Aynı zamanda iki istatistik değerinin birlikte test sonuçları da hata terimlerinin normal dağıldığını ifade etmektedir. Model için önemli testlerden biri olan model spesifikasyon testi için, DeBenedict, Giles Reset testi kullanılmıştır. Elde edilen DeBenedictis-Giles ResetS test sonuçlarına göre modelde spesifikasyon hatasının olmadığını tespit edilmiştir.

Tesadüfi etkiler tahmincisinin varsayımsan sapmaları için yapılan test sonuçlarına göre modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunu bulunmaktadır. Söz konusu sorunların olduğu modeli kullanmak ve yorumlamak yanıltıcı olacaktır. Bu sebeple değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyona karşı

dirençli standart hatalar üreten Driscoll-Kraay dirençli tahmincisinin tahminlenmesi ve kullanılması gerekmektedir. Driscoll-Kraay tahminci sonuçlarına göre modelde ele alınan KAMU, DYY, TİCARET ve SERMAYE bağımsız değişkenleri %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olmaktadır. Tüm bu değişkenlerin kişi başına gayri safi yurtiçi hasılayı pozitif yönde etkilediği elde edilen sonuçlar içerisinde yer almaktadır. Modelin açıklama gücünü gösteren R^2 değeri %87 olarak hesaplanmıştır. Yani KAMU, DYY, TİCARET ve SERMAYE değişkenleri KBGSYİH'daki toplam değişimin %87'sini açıklamaktadır.

Elde edilen sonuçlar doğrultusunda söz konusu ülkelerde uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı ve önemli pozitif bir etkisinin olduğu söylenilebilmektedir. Uluslararası sermaye hareketlerinin en önemli unsurlarından olan doğrudan yabancı yatırımların, ticaretin ve sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki bu kadar büyük bir etkiye sahip olduğu göz önüne alındığında ülke ekonomilerinin bu doğrultuda geliştirilmesi ve yetkili kişilerin politika oluştururken bunları göz önünde bulundurması gerekmektedir. Küreselleşmenin büyük bir hızla arttığı günümüzde ülkelerin uluslararası sermaye hareketlerinin önemini bilincinde olması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Aartsen, M. G., Ackermann, M., Adams, J., Aguilar, J. A., Ahlers, M., Ahrens, M., ... & Kittler, T. (2018). Differential limit on the extremely-high-energy cosmic neutrino flux in the presence of astrophysical background from nine years of Ice Cube data. *Physical Review D*, 98(6), 062003.
- Acar, Y. (2002). *İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri*. Bursa: Vipaş A.Ş.
- Afşar, Muharrem, (2004) *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bankacılık Sektörü*,
- Akyüz, A. (2002). “Ülkelerin İflası Arjantin ve Türkiye” , *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl 17, 191, Şubat, 7-13.
- Akyüz, Y. (1993). *Financial Liberalization: The Key Issues*. Unctad Discussion Papers, No: 56.
- Alagöz, M., Erdoğan, S., ve Topallı, N. (2008). Foreign direct investment and economic growth: evidence from Turkey 1992-2007. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 7(1), 78-89.
- Alpar, C. (1980). *Çok uluslu şirketler ve ekonomik kalkınma* (Vol. 6). Turhan Kitabevi.
- Arrow, K.J., 1962. Economic welfare and the allocation of resources for invention. In: Nelson, R. (Ed.), *The Rate and Direction of Inventive Activity*, Princeton.
- Aslan M. B. ve Akbakay, Z. (2020) Küreselleşme Sürecinde Dış Borçların Dış Ticaret Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (19), 311-326.
- Aslan, N. (1997). “Uluslararası Özel Sermaye Akımları”, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Assanie, N., & Singleton, B. (2002). The quality of foreign direct investment: Does it matter for economic growth. Asia Pacific Research Centre and APRC Productivity Centre.
- Atılğan, E., & Köksal, M. Z. (2010). Adam Smith ve David Ricardo'nun İktisadi Büyüme Analizleri. *Politik İktisat ve Adam Smith*, (s 369).

- Bacchetta, P., & Van Wincoop, E. (1998). Does exchange rate stability increase trade and capital flows? NBER working paper, (w6704).
- Bal, D. P., & Rath, B. N. (2014). Public debt and economic growth in India: A reassessment. *Economic Analysis and Policy*, 44(3), 292-300.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, 3rd Edition. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data*. Chichester: John Wiley & Sons.
- Baltagi, B. H., Feng, Q., & Kao, C. (2012). A Lagrange Multiplier test for cross-sectional dependence in a fixed effects panel data model. *Journal of Econometrics*, 170(1), 164-177.
- Benli, M., & Acar, Y. (2021). Foreign Direct Investment and Pollution: Evidence from Middle Income and Oecd Countries.
- Berber, M., (2011). The effect of Helicobacter pylori and economic status on growth parameters and leptin, ghrelin, and insulin- like growth factor (IGF)- I concentrations in children. *Helicobacter*, 16(1), 55-65.
- Berksoy, T. ve Saltoğlu, B. (1998). *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 1998 – 58.
- Bocutoğlu, E. (2012). İktisat teorisinde emeğin öyküsü: Değerin kaynağı olan emekten marjinal faydanın türevi olan emeğe yolculuk. *Hak İş Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi*, 1(1), 127-150.
- Cantwell, J. (2000). A survey of theories of international production. The nature of the transnational firm, 2.
- Capoccia, G., & Ziblatt, D. (2010). The historical turn in democratization studies: A new research agenda for Europe and beyond.
- Caves, Richard E., 1999. *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, second ed. Cambridge Univ. Press, Cambridge.

- Chakraborty, C., & Nunnenkamp, P. (2008). Economic reforms, FDI, and economic growth in India: a sector level analysis. *World development*, 36(7), 1192-1212.
- Chen, Q., Yang, J. W., Osinsky, A., Gangopadhyay, S., Lim, B., Anwar, M. Z., ... & Temkin, H. (1997). Schottky barrier detectors on GaN for visible-blind ultraviolet detection. *Applied Physics Letters*, 70(17), 2277-2279.
- Cihan, Ö. (2005). Gelişmekte olan ülkelere ve Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye hareketleri. Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, Ankara, Şubat.
- Coenders, G. and Saez, M. (2000). Collinearity, Heteroscedasticity and Outlier Diagnostics in Regression. Do They Always Offer What They Claim? *Journal of Happiness Studies*. 5: 6-12.
- Colm, G. (1936). IVERSEN, CARL., "Aspects of the Theory of International Capital Movements"(Book Review). *Social Research*, 3(1), 507.
- Cömert, F. (2000). İstihdam sorunu ve yabancı sermaye. *Hazine Dergisi*, 13, 1-27.
- Çetenak, E. H. (2006). Yabancı Portföy Yatırımlarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: İMKB Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Çetenak, E. H. (2006). Yabancı Portföy Yatırımlarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: İMKB Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Çetinkaya, Ö. (2002). "Türkiye'de Devlet İşletmeciliği ve Özelleştirme", Ekin Kitabevi, Bursa.
- De Mello Jr, L. R. (1996). Foreign direct investment, international knowledge transfers, and endogenous growth: Time series evidence (No. 9610). School of Economics, University of Kent.
- Demirçelik, A., & Bahşayış, T. (1995). Şirketler Kesiminin Reel Yatırımları ve Bunların Finansmanı. Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- Doğukanlı, H. (2001). "Uluslararası Finans", Nobel Kitabevi, Adana.

- DOLANAY, S. (2009). Schumpeter sisteminde yenilikler, ekonomik gelişme ve devresel hareketler. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (2). Ege Akademik Bakış, Cilt: 4, Sayı: 1, Sayfa: 89-107.
- Ege, I., NAZLIOĞLU, Ş., & BAYRAKDAROĞLU, A. (2008). Financial development and economic growth: cointegration and causality analysis for the case of Turkey. *Management and Administration Research Center*, 4, 1-5.
- Eichengreen, B., Mussa, M., Dell’Ariccia, G., Detragiache, E., Milesi-Ferretti, G. M., & Tweedie, A. (1999). Some Analytical Issues. *IMF Economic Issues*, (17).
- Ercan, N. (2000). İçsel Büyüme Teorisi: *Genel Bir Bakış. Planlama Dergisi*. 24: 129-138.
- Erdem, E., & Dumrul, C. (2014). KEYNESYEN VE NEO-KLASİK YAKLAŞIMLARDA FİNANSAL SİSTEM VE İKTİSADİ BÜYÜME. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(2), 45-86.
- Erol, Ahmet (2000). “Yabancı Sermaye”. *Mükellefin Dergisi*, Sayı:93, s.72–83.
- Genç, Y. (2010). Sosyal Hizmetlerin Yeniden Yapılandırılmasında Yerinden Yönetimin İşlevselliği. *The Journal of Academic Social Science Studies*. 3: 29.
- Glick, R. (1998). Capital flows and exchange rates in the Pacific Basin. *FRBSF Economic Letter*.
- Görgün, M. R. (2020). Kalkınmanın Finansmanında Yabancı Sermaye Hareketleri ve Dış Borç Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 11(2), 530-546.
- Görgün, T. (2004). “Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları”, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Baş bakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara*.
- Greene, W. (2000). “Econometric Analysis”, Upper Saddle River, Nj: Prentice- Hall.

- Greene, WH. (2003). *Econometric analysis*. India: Pearson Education.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. New York: McGraw Hill.
- Gujarati, D.N., 1999, *Temel Ekonometri*, (Çev. Ü. Şenesen, G.G.Şenesen), İstanbul, Literatür, 849s.
- Güneş, S. (2007). “Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği”, *Sosyoekonomi Dergisi*, 2007-1, 13-32.
- Gürak, H. (2006). *Önce Bilgili İnsan Ekonomik Büyüme ve Refahın Gerçek Kaynakları Olan: Üretim Bilgisi (Teknoloji) ve Nitelikli Emek Üzerine*.
- Güven, S. (2001). “Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği”, *İktisat, İşletme ve Finans*, Yıl:16, Sayı: 185, 79 – 98.
- Halicioglu, A., & Halicioglu, F. (2006). *Foreign Direct Investment and Economic growth: Some Evidence from across the world*.
- Han, E., Kaya,E.A. (2006). *İktisadi Kalkınma ve Büyüme*. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı, No:1575, s. 121
- Harrison, A. (1996). *Openness and Growth: A Time-Series Cross- Country Analysis for Developing Countries*. *Journal of Development Economics*. 48: 419-447.
- HASSAN, M. (2000). *Trade Balances, Economic Growth and Linkages to Multinational Foreign Direct Investment. A Dissertation*. Nova Southeastern University.
- Heaton, Herbert *Avrupa İktisat Tarihi İlkçağlardan Sanayi Devrimine*, çev. M. Ali Kılıçbay, Ankara: İmge Kitabevi, 1995, s. 70.
- Hogarth, G., & Sterne, G. (1997). *Capital Flows: Causes. Consequences and Policy Responses*, *Handbooks in Central Banking*, CCBS, Bank of England, (14).
- Hsiao, C. (2014). *Analysis of panel data* (No. 54). Cambridge university press.
- Huber, P. J. (1967, June). *The behavior of maximum likelihood estimates under nonstandard conditions*. In *Proceedings of the fifth Berkeley symposium on mathematical statistics and probability* (Vol. 1, No. 1, pp. 221-233).

- HYMER, S. H. (1960). *The International Operations of National Firms, A Study of Direct Foreign Investment*. Massachusetts Institute of Technology. Boston.
- IFC. (2001) *Emerging Sock Market Factbook 2000*, Washington, IFC Publications.
- Işık, C., Kasımatı, E., & Ongan, S. (2017). Analyzing the causalities between economic growth, financial development, international trade, tourism expenditure and/on the CO2 emissions in Greece. *Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*, 12(7), 665-673.
- İNANDIM, Ş. (2005). Kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kuru etkileşimi: Türkiye örneği. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- İnsel A., & Sungur, N. (2003). *Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği- 1989: III-1999: IV*, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni.
- Johnston, J. (1981). *Ekonometrik Metodlar*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Basımevi.
- Kahveci, Ş. ve Terzi, H. (2017) Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkilerin Nedensellik Analizleri ile Testi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (49), 135-154.
- Kapur, I., Schiff, J. A., Hadjimichael, M. T., Szymczak, P., & Hilbers, P. L. C. (1991). *Ghana: adjustment and growth, 1983-91*. International Monetary Fund.
- Karagoz, M., Sen, A., & Kocyigit, A. (2007). The impact of external shocks on tourism sector: The case of Turkey. *Acta turistica*, 19(1), 30-44.
- Karl E., Ray, C. ve Sharon, M. O. (2011) *Ekonominin İlkeleri*. Ankara: Palme Yayıncılık.
- Karluk, R. (2001). “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı” *Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye*, TCMB Yayınları, Ankara, 2001, s.97–115.

- KARLUK, R., (1983). Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, İTO Ekonomik Yayınları Dizisi, No:13, İstanbul
- Karluk, S. R. (1979). Gelişen Türkiye’de ihracatın yapısal analizi ve ihracata yönelik dış ticaret politikası.
- KAYA, E., & ÖZCAN, R. (2009). Yoksullukla Mücadelede Avrupa’nın ve Türkiye’nin Sosyal Yardım Modeli.
- Kibritçioğlu, A. (1998) “İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşerî Sermayenin Yeri”, *Ank. Ü. SBF Dergisi*, 53(1-4), 207-230.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 108(3), 717-737.
- Kishtainy, N. (2018). Ekonominin Kısa Tarihi. Çeviren: Abdullah Yılmaz). İstanbul: Alfa.
- Kojima, K. (1973). A macroeconomic approach to foreign direct investment. *Hitotsubashi Journal of economics*, 14(1), 1-21.
- Köprücü, Y. (2017). Doğrudan Yabancı Yatırımların Teknolojik Yayılma ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: *Türkiye Örneği. Yönetim Bilimleri Dergisi*, 15(30), 105-122.
- Kumar, N., & Pradhan, J. P. (2002). Foreign direct investment, externalities, and economic growth in developing countries: Some empirical explorations and implications for WTO negotiations on investment. RIS Discussion Paper 27. Research and Information System for the Non-Aligned and Other Developing Countries, New Delhi, India.
- Küçükkalay, C. (2011). Yeni Ekonomik Coğrafya ve Kalkınma. *Ekonomik Yaklaşım*. 11:(38) 1-45.
- Loayza, N., & Soto, R. (2002). The sources of economic growth: An overview. *Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies*, no. 6.
- Maddala, G. S., & Lahiri, K. (2009). *Introduction to Econometrics*, 4th Edition.

- Malthus, T. R. (1766). 1834. An Essay on the Principle of Population; or, A View of Its Past and Present Effects on Human Happiness; With an Inquiry into Our Prospects Respecting the Future Removal or Mitigation of the Evils Which It Occasions.
- Marx, K. (1976). Capital: A Critique of Political Economy. London: Penguin Books.
- Montiel, P., & Reinhart, C. (2001). The dynamics of capital movements to emerging economies during the 1990s. Short-term capital flows and economic crises, 3-28.
- Moody, A.H. (2006). Masculinity Beyond the Metropolis. London: Tottenham Court Road.
- Moreno, C. E. (2000). Métodos para medir la biodiversidad. Volumen 1. Manuales y? tesis SEA.
- Mükerrem, H. İ. Ç., & BİROL, Ö. H. Post-Keynesian Economics. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(1), 45-68.
- Necdet, S. E. R. İ. N. (1981). Kalkınma ve Dış Ticaret. Ankara Üniversitesi SBF Yayınları, Ankara.
- OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth Edition. (2008).
- Oksay, S. (1998). Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde, Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek, *Değerlendirilmesi. Dış Ticaret Dergisi*, 8, 14-27.
- Özdemir, S., Ersöz, H., Sarıoğlu, H. (2006). Küçük Girişimciliğin Artan Önemi ve Kobi'lerin Türkiye Ekonomisindeki Yeri. Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi. 53: 73.
- Özer, M. ve Biçerli, K. (2003). Türkiye'de Kadın İşgücünün Panel Veri Analizi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2003-2004. 4: 17.
- Özsağır, A. (2008). Dünden Bugüne Büyümenin Dinamiği. *KMU İİBF Dergisi*. 14: 1-16.
- Panahi, H. (2010). Size of A Country, Openness and The Economic Growth. World Academy of Science, Engineering and Technology. 66: 702-703.

- Parasız, İ. (2008). Ekonomik Büyüme Teorileri. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Patinkin, D. (1949). The indeterminacy of absolute prices in classical economic theory. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1-27.
- Petrakos, G., Arvanitidis, P and Pavleas, S. (2007). Determinants of Economic Growth: The Experts View. DYNREG Working Papers. 20: 7.
- Pistone, M. (2009). Economic Growth. University of Wisconsin Madison. 21: 1.
- Romer, P. (1993). Idea gaps and object gaps in economic development. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 543-573.
- Sahin, S., & Ege, I. (2015). Financial development and FDI in Greece and neighbouring countries: A panel data analysis. *Procedia Economics and Finance*, 24, 583-588.
- SCHUMPETER, Joseph A., (1939), *Business Cycles*, McGraw Hill Book Company Inc., United States of America.
- SCHUMPETER, Joseph A., (1961), *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press, Seventh Printing, Cambridge, Massachusetts.
- Sekmen, T., & Topuz, S. G. (2020). Türkiye'de Kredi Büyümesinin Belirleyicilerinin Zamanla Değişen Nedensellik Testiyle Analizi. *Business and Economics Research Journal*, 11(4), 969-988.
- Selimata, Selim (2003). 'Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri'. *Active Dergisi*, 32, 1 – 16.
- Seyidoğlu, Halil (1996), *Uluslararası İktisat*, Gizem Yayınları, İstanbul.
- Sharif Karimi, M., Yusop, Z., & Hook, L. S. (2009). Location decision for foreign direct investment in ASEAN countries (A TOPSIS Approach).
- Smith, Adam. (1776). *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Dublin.
- Snowdon, B., & Vane, H. R. (2005). *Modern macroeconomics: its origins, development and current state*. Edward Elgar Publishing.

- Svaleryd, H. (2002). Financial Markets, Industrial Specialization And Comparative Advantage. Evidence From Oecd Countries. 369-395.
- Taban, S. (2010). İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Tanilli, S. (2001). Uygarlık Tarihi, 11. b. İstanbul: Adam Yayınları, s.54.
- Tarı, R., 2010, Ekonometri, Yazın Basın Yayın Matbaacılık Trz. Tic. Ltd. Şti., 518s.
- Telatar, O. M., & Terzi, H. (2010). Nüfus ve eğitimin ekonomik büyümeye etkisi: Türkiye üzerine bir inceleme. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), 197-214.
- Tezcanlı, M. V. (1994). Uluslararası sermaye hareketlerinde portföy yatırımları ve Türkiye. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Thornton, P. K. (2018). Is agricultural adaptation to global change in lower-income countries on track to meet the future food production challenge? *Global Environmental Change*, 52, 37-48.
- Tomanbay, M., & Gümüş, T. (2004). Genel ekonomi. Gazi Kitabevi.
- Topaloğlu, E. E. (2018). Bankalarda Finansal Kırılganlığı Etkileyen Faktörlerin Panel Veri Analizi İle Belirlenmesi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 13(1), 15-38.
- Turan, T. (2008). İktisadi Büyüme Teorisine Giriş. İstanbul: Yalın yayıncılık.
- Türker, İ. D. (2010). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ükelere Makro Ekonomik Etkileri. Yüksek lisans tezi, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tüylüoğlu, Ş. (1995). “İçsel Büyüme Modelleri”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Uras, G. (1979). “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”, İktisadi Yayınlar, 1. Baskı, İstanbul.
- Ünsal, E. (2007). İktisadi büyüme. Ankara: İmaj Yayınevi.

- Ünsal, M. E. (2017). FDI and Economic Growth: Comparative Analyses between Turkey and the other OECD Countries. *Journal of Current Researches on Business and Economics*, 7(2), 207-2016.
- Ünver, Ö. ve Gamgam, H. (1996). Uygulamalı İstatistik Yöntemler. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- VERNON, R. (1966). Internatioanl Investment and International Trade in The Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol.80, No.2.
- Williamson, C. (1996). Urban design in Central Milton Keynes: 25 years on from the Masterplan. *Urban Design International*, 1(4), 335-356.
- Williamson, J. and M. Mahar. (1998). “A Survey of Financial Liberalization”, Princeton University, *International Finance Section, Princeton, New Jersey*.
- Woller, G. M., & Phillips, K. (1998). Fiscal decentralisation and IDC economic growth: An empirical investigation. *The journal of development studies*, 34(4), 139-148.
- Wooldridge, J. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge: The MIT Press.
- Yeldan, E. (2001). Türkiye Ekonomisinde 2000 – 2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine. *Doğu - Batı Dergisi*, 4, 17, 87 –195.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2013). *İleri Panel Veri Analizi Stata Uygulamalı*, 2. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2016). *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*, Genişletilmiş 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları.
- Yıldırım, O. (2003). Döviz Kurları Çerçevesinde Satınalma Gücü Paritesinin Zaman Serisi Analizi ve Türkiye Ekonomisi Uygulaması. *Türkiye Bankalar Birliği Dergisi*. 44: 3-14.
- Yılmaz, H. (2009). Kamu yönetimi açısından basel kriterlerinin değerlendirilmesi ve Türk bankacılık sektörü üzerine etkileri (Master's thesis, Niğde Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü).

- Yildirim, J. (2010). Regional effects of terrorism on economic growth in Turkey: A geographically weighted regression approach. *Journal of Peace Research*, 47(4), 477-489.
- Yücel, F. (2006). Temel Bileşenler Yöntemiyle Türk Sermaye Piyasası Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerinin Bir Analizi. *Sosyoekonomi Dergisi*. 88-90.
- Zhang, K. H., & Song, S. (2001). Promoting exports: the role of inward FDI in China. *China economic review*, 11(4), 385-396.