T.C
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

MUSTAFA ERAY ERGÜN
2501080480

TEZ DANIŞMANI
YRD. DOÇ. DR. KADİR TUNA

İSTANBUL
2011

T.C. İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER
1982 ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS

TEZ ONAYI

Adı ve Soyadı : **MUSTAFA ERAY ERGÜN**
Numarası :**2501080480**
Anabilim/Bilim Dalı :**TEKNOLOJİ VE SANAYİ İKTİSADI**
Danışman Öğretim Üyesi :**YRD.DOÇ.DR.ABDÜLKADİR TUNA**

Tez Savunma Tarihi : **05/01/2012**

Tez Savunma Saati :**11:30**

Tez Başlığı :**"ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ"**

TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin **15. Maddesi** uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **KABULÜ'NE** OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1-PROF.DR.TARGAN ÜNAL		KABUL
2- DOÇ.DR.DÜNDAR MURAT DEMİRÖZ		KABUL
3-YRD.DOÇ.DR.OĞUZHAN ÖZÇELEBİ		Kabul
4-YRD.DOÇ.DR.ELİF HOBİKOĞLU		Kabul
5-YRD.DOÇ.DR.ABDULKADİR TUNA		Kabul

ÖZ

Gelişmekte olan ülke ekonomileri, tasarruf oranının yetersiz olduğu dönemlerde, iktisadi gelişmeyi hızlıca sürdürebilmek adına yabancı sermayeye ihtiyaç duyarlar. Günümüzde yabancı sermayenin doğrudan yabancı yatırımlar ya da portföy yatırımları vasıtasıyla bir ülkeye girmesi oldukça hızlı ve kolay hale gelmiştir. Ancak bu durum çok ciddi riskleri de beraberinde getirmektedir.

Elbette ki yabancı sermaye doğru politikalar eşliğinde ülke ekonomisine yarar sağlayabilmektedir. Ancak ekonomilerde olumlu ilerlemelerin kat edilmesi sadece bir etkene bağlı değildir. Bu süreci iyi yönetemeyen ve yabancı sermayeye bağımlı hale gelen ülke ekonomileri, bu durumdan her geçen gün daha çok zarar görür hale gelmektedirler.

Bu tezin ilk bölümünde Uluslararası Sermaye, ikinci bölümünde ise İktisadi Büyüme kavramı incelenmektedir. Üçüncü ve son bölümde ise bu iki kavram birleştirilmiş ve Türkiye ekonomisindeki durumu daha detaylı bir şekilde araştırılmıştır. Son olarak ülkemizde Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ortaya koymak amacıyla ekonometrik bir model oluşturulmuştur. 1998 yılının ilk çeyreğinden 2009'un son çeyreğine kadar olan dönemin esas alındığı ARDL modelinde uluslararası sermaye hareketlerinin uzun ve kısa dönemde büyümeyi etkileyip etkilemediği ve eğer tetikliyorsa bu etkinin olumlu olup olmadığı araştırılmaktadır.

ABSTRACT

The economies of developing countries need foreign capital in order to be able to rapidly continue the economical development in periods when saving rate is insufficient. Nowadays, it has become very rapid and easy for foreign capital to penetrate into any country by means of either direct investments or portfolio investments. However such a position also results in very serious risks.

Of course, foreign capital may provide country economy with benefits if accompanied by correct policies. However, making positive advance steps does not rely on only one factor. The country economies that cannot manage such process well and that become dependent on foreign capital have been subject to more damages caused by such a situation day by day.

In first chapter of this thesis, International Capital is analyzed and in its second chapter, concept of Economic Growth is studied. In third and last chapter, these two concepts are assembled and their position in Turkish economy is studied in a more detailed manner. Ultimately, an econometric model was formed in order to display the impact of International Capital Moves on economic growth. In ARDL model, that is where the period from first quarter of 1998 until the last quarter of 2009 is taken into account, the fact that whether the international capital moves affect the growth in long and short run and if they trigger it, whether such effect is positive or negative one is studied.

ÖNSÖZ

Başta İstanbul Üniversitesi'nde yüksek lisans yapmam konusunda bana yön veren çok değerli hocam Prof.Dr.Targan Ünal olmak üzere, her türlü sorunumuzda bizlerden desteğini esirgemeyen tez danışmanım Yrd.Doç.Dr.Kadir Tuna'ya, özlemle andığım hocam Prof.Dr.Türkel Minibaş'a, lisans ve yüksek lisans öğrenimim sırasında gelişimime katkıda bulunan hocalarım Doç.Dr.Murat Dündar Demiröz ve Doç.Dr. Enis Sınıksaran'a, tezimin ekonometrik modelinde bana yol gösteren ve çok büyük katkıda bulunan Araş. Gör. Veli Yılancı'ya, tüm yüksek öğrenimim boyunca koşarak gittiğim, Erasmus programı dahilinde Avrupa'da öğrenim görmeme imkan sağlayan üniversiteme ve dolayısıyla tüm hocalarından güvenlik görevlilerine kadar her bir çalışanına, tez sürecim boyunca yanımda olan Gizem Uyanık'a ve son olarak hayatım boyunca benim için her türlü fedakarlığı yapan annem Olcay Ergün'e teşekkürü borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZ	**iii**
ABSTRACT	**iv**
ÖNSÖZ	**v**
İÇİNDEKİLER	**vi**
KISALTMALAR LİSTESİ	**ix**
TABLOLAR LİSTESİ	**x**
GİRİŞ	**1**

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE KAVRAMI

1.1 Uluslararası Sermayenin Tanımı	5
1.2 Uluslararası Sermayenin Tarihsel Gelişimi	8
1.2.1 Feodal Düzen ve Hıristiyanlık	8
1.2.2 Fransız Devrimi ve Sanayi Devrimi	10
1.2.3 20'inci Yüzyılda Sermaye Hareketleri	12
1.3 Uluslararası Sermaye ile İlgili Diğer Kavramlar	14
1.3.1 Yatırım Kavramı	14
1.3.2 Çok Uluslu Şirketler	15
1.3.3 Küreselleşme	16
1.4 Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Çeşitleri	19
1.4.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	19
1.4.1.1 Doğrudan Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler	22
1.4.1.1.1 Kar Maksimizasyonu	23
1.4.1.1.2 Maliyet Maksimizasyonu	23
1.4.1.1.3 Ölçek Ekonomileri	24

1.4.1.1.4 Ucuz İşgücü 24
1.4.1.1.5 Vergilerdeki ve Yasal Mevzuattaki Farklar 25
1.4.1.1.6 Hammadde Sağlanmaması 25
1.4.1.1.7 Tarife ve Kotalardan Kaçınma 26
1.4.1.1.8 Mevcut Piyasaların Korunması 26
1.4.1.1.9 Monopolcü Gün Yaratılması 27
1.4.1.1.10 Yatırımları Uluslararası Çeşitlendirme 28
1.4.1.1.11 Rekabetçi Gücün Korunması 29
1.4.1.1.12 Ulaşım ve Üretim Esnekliği 30
1.4.1.1.13 Unvanın ve Sırların Korunması 31
1.4.1.1.14 Diğer Belirleyici Faktörler 32
1.4.2 Portföy Yatırımları 34
1.4.2.1 Portföy Teorileri 36
1.4.2.1.1 Modern Portföy Teorisi 36
1.4.2.1.2 Finansal Varlıkların Fiyatlama Modeli 37
1.4.2.1.3 Uluslararası Portföy Çeşitlendirmesi 38
1.4.3 Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri 39
1.4.3.1 Faize Karşı Duyarlılık 41
1.4.3.2 Döviz Kuruna Karşı Duyarlılık 41
1.4.3.3 Kambiyo Rejimlerine Karşı Duyarlılık 42
1.4.4 Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri 42

İKİNCİ BÖLÜM

İKTİSADİ BÜYÜME KAVRAMI

2.1 İktisadi Büyümenin Tanımı 44
2.2 İktisadi Büyüme Hesaplamalarının Tarihsel Gelişimi 47
2.3 Milli Gelir Hesaplama Yöntemleri 49
2.3.1 Toplam Gelir Yaklaşımı 49
2.3.2 Toplam Üretim Yaklaşımı 49
2.3.3 Toplam Harcama Yaklaşımı 51
2.4 İktisadi Büyüme Kuramları 51
2.4.1 Klasik Büyüme Modelleri 51
2.4.1.1Adam Smith 51
2.4.1.2 David Ricardo 53
2.4.1.3 Karl Marx 55
2.4.2 Keynesyen Büyüme Modeli 57
2.4.2.1 Harrod-Domar Modeline Yapılan Bazı Eleştiriler 60

2.4.3 Neoklasik Büyüme Modeli 61
2.4.4 İçsel Büyüme Modelleri 67

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE YABANCI SERMAYE HAREKETLERİ VE BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

3.1 Yabancı Sermayenin Türkiye Ekonomisine Etkisi 71
3.1.1 Yabancı Sermayenin Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi 71
3.1.2 Yabancı Sermaye Hareketleri 72
3.2 Krizler ve Yabancı Sermaye 74
3.2.1 1929 Krizi 75
3.2.2 1974 Petrol Krizi 78
3.2.3 24 Ocak Kararları 79
3.2.4 2000 ve 2001 Krizleri 81
3.3 Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisinde Büyümeye Katkısının Ekonometrik Yöntemlerle Ölçülmesi 84
3.3.1 Araştırma Yöntemi 85
3.3.2 ARDL Sınır Testi Yaklaşımı 85
3.3.3 Yöntem ve Ampirik Sonuçlar 87
3.4.3.1 Birim Kök Testi 87
3.3.3.2 Eşbütünleşme Testi 88

SONUÇ 93
KAYNAKÇA 97

KISALTMALAR LİSTESİ

AB - Avrupa Birliği
ABD - Amerika Birleşik Devletleri
AIC – Akaike Bilgi Kriteri
ARDL – Otoregresiv Sınır Testi Yaklaşımı
Ar-Ge - Araştırma-Geliştirme
BKM - Bankalararası Kart Merkezi
CHP - Cumhuriyet Halk Partisi
ÇUS - Çok Uluslu Şirketler
DİE - Devlet İstatistik Enstitüsü
DEİK - Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu
DP - Demokrat Parti
DPT - Devlet Planlama Teşkilatı
DTM - Dış Ticaret Müsteşarlığı
DTÖ - Dünya Ticaret Örgütü
DYS - Doğrudan Yabancı Sermaye
DYY - Doğrudan Yabancı Yatırımlar
DYSY - Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı
EC - Avrupa Topluluğu (European Community)
FIAS - Yabancı Yatırım Danışmanlık Kurumu
GSMH - Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH - Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GYÜ - Gelişme Yolundaki Ülkeler
IMF - Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
İMKB - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO - İstanbul Ticaret Odası
KDV - Katma Değer Vergisi
MNC - Çok Uluslu Şirket (Multi-National Company)
NAFTA - Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması (North American Free Trade Agreement)
NATO - Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü (North Atlantic Treaty Organisation)
OECD - Ekonomik İşbirligi ve Kalkınma Teşkilatı (Organization for Economic Cooperation and Development)
PY – Portföy Yatırımları
TCMB - Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TNC - Çok Uluslu Şirket (Trans-National Company)
TPE - Türk Patent Enstitüsü
UNCTAD - Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development)
YASED - Uluslararası Yatırımcılar Derneği
YOİİK - Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu
YSGM - Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü
WHO - Dünya Sağlık Örgütü

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1 Küreselleşme ve Çok Uluslu Şirketler 18
Tablo 1.2 DYSY'nı Etkileyen Faktörler (Ev Sahibi Ülkeler İçin Geçerli 33
Tablo 2.1 Basit Bir Şekil Olarak Büyüme 44
Tablo 2.2 Toplam Gelir Yaklaşımı Formülü 49
Tablo 2.3 Neoklasik Büyüme Modelleri ile İçsel Büyüme Modelleri Arasındaki Farklar ve Benzerlikler 70
Tablo 3.1 ADF Birim Kök Testinin Sonuçları 88
Tablo 3.2 Sınır Testinde Hesaplanan Sonuçlar 90
Tablo 3.3 Sınır Testi Sonuçlarının Anlamı 90
Tablo 3.4 Uzun Dönem Katsayıları 91
Tablo 3.5 Kısa Dönem Katsayıları 91

GİRİŞ

Gelişmiş ülkelerin klasik sömürgecilik anlayışı, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yerini daha modern bir görünüme bırakmıştır. Sovyetler Birliği'nin bağımsızlık anlayışını pekiştirmesiyle birlikte doğrudan sömürgecilik tasfiye sürecine girilmiştir. Ayrıca Amerika'nın da bu paylaşıma ortak olabilmesi için yeni bir düzen, yeni bir birikim sistemi gereksinimi doğmuştur. Son olarak da doğrudan sömürgeciliğin getirdiği ağır ve masraflı sömürgecilik anlayışı, yerini daha karlı ve daha az sorunlu bir sisteme bırakması düşüncesi oluşmuştur.

Geleneksel İktisat anlayışına göre; bütün toplumlar aynı tarihsel aşamalardan geçerler. Dolayısıyla az gelişmiş veya geri kalmış ülkeler gelişme sürecinde geri kalmış ülkelerdir. Bu sebeple gelişmekte olan ülke ekonomileri gelişmiş ülkelerin izinden gitmeleri gerekir. İkinci olarak gelişmiş bir ekonomi olmanın yolu yatırımlardan geçer. Az gelişmiş bir ülke yeterli tasarrufa sahip olmadığı için sanayileşmiş ülkelerin yardımına ihtiyacı vardır. Böylece uluslararası sermayenin en önemli iki çeşidi olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları bütün dünyada, ekonomik gelişme ve büyüme hedeflerinin gerçekleştirilmesi için gerekli önemli araçlar olarak değerlendirilmiştir. Ancak bununda beraberinde ciddi riskleri getirdiği gerçeği de tezin bölümleri arasında bulunmaktadır.

20. yüzyılda her alanda büyük değişimler yaşanmıştır. Dünya genelindeki kaynakların kıtlığı, özel sektörün her zaman asıl amacı olan kar etme isteği ve teknolojik alandaki inanılmaz derecedeki hızlı gelişmeler küreselleşmeyi doğurmuş ve bunun sonucunda kapalı ekonomiler ortadan kalkarak uluslararası sermayenin bir ülkeden çıkıp diğerine ulaşması her geçen gün daha da kolaylaşmıştır.

Ekonomik anlamda büyümeyi sağlamak ve kimi zamansa hızlandırmak için tasarruflar yeterli görülmemiş ve borçlar alınmıştır. Ancak ekonomik kalkınmayı sağlamak için alınan bu borçlar iyi yönetilmediğinde çok büyük krizlere yol açmışlardır. İşte bu noktada global ekonomide krizler kolayca diğer ülkelere sıçramış ve böylece krizler de globalleşmiştir.

Sanayileşme süreci tüm dünya ekonomisi açısından bir kırılma anıdır. Bu aşamayı başarıyla geçen ülkeler dünyada ciddi şekilde söz sahibi olmuşlardır. İlerleyen dönemde ise sermayenin önemi gitgide artmıştır. Büyük sermayeye sahip firmalar kimi zaman birçok ülkenin bir yılda yaptığı üretimi geçecek kadar büyük üretim hacimlerine ulaşmışlardır. Teknoloji ise insanlık için ilerliyor gibi gözükse de aslında uluslararası firmaların istediği yönde yani kar amacıyla ilerler hale gelmiştir. Sermayeyi diğer bir deyişle gücü elinde bulunduran şirketler belli bir süre sonra devletlerin dahi önüne geçtiklerinden birçok konuda söz sahibi olmaya başlamışlardır. Bu noktada sosyal devletlerin daha çok dengeleyici bir rol üstlenmesi gerekirken daha pasif bir rol oynamaya başlaması ve tüm dünyada esen özelleştirme rüzgarlarıyla birlikte devletlerin rolü kısıtlanmış olması ile birlikte sosyal anlamda çeşitli sıkıntılar ortaya çıkmıştır. Bunun en büyük örneği ise şüphesiz gelir dağılımında büyük uçurumlar olmuştur.

Normal şartlarda ülkelerin aldıkları borçlarla yapacakları yatırımlar sonrası elde ettikleri gelir borçların kapatılmasında kullanılmaktadır. Bu firmalar için de aynıdır. Ancak büyük borçlanmalarla birlikte hedeflenen yatırımlar sonrası tahminlerin altında elde edilen gelirler sonrası büyük sıkıntılar ortaya çıkmaktadır. Neredeyse her ülke ekonomisi birbirine birçok anlamda bağlı olduğundan bir ülkede birkaç büyük firmanın ya da birkaç bankanın batmasıyla ortaya çıkan kriz adeta bir kartopu etkisiyle giderek büyüyebilmekte ve diğer ülkelere kolayca sıçrayabilmektedir.

Uluslararası sermaye hareketleri 20. yüzyılda hareket kabiliyetini iyiden iyiye artırmış bir ülkeye para girişi ne kadar hızlı olabiliyorsa aynı şekilde çıkışı da o denli hızlı hale gelmiştir. Tezimizde inceleneceği üzere sermaye hareketlerini tetikleyen birçok faktör vardır. Bu faktörlerin etkisiyle ülkeye giren sermaye en ufak bir olumsuz senaryo halinde ülkeyi terk edip yine bu faktörlerin etkili olduğu başka bir ülkeye yönelmektedir. Dolayısıyla ülkeler sermaye hareketlerine oldukça temkinli yaklaşmalı ve ülkelerine giren sermayeye güvenip politikalarını bunun üzerine inşa etmemelidirler.

İktisadi büyüme kavramı ise literatürde onlarca tanımı mevut olan ve hesaplanmasında da geçirdiği tarihsel süreç sonrası birçok farklı yöntemi olan bir olgudur. Tezin ikinci bölümünde de değinileceği üzere iktisadi büyüme kavramı iktisadın en önemli ölçülerinden biridir.

Şüphesiz her ülkenin ekonomisinin amacı istikrarlı bir şekilde büyümeyi sağlamaktır. Ancak gelişmiş devletlerle gelişmekte olan devletlerin aynı noktada olduğunu söylemek mümkün olmayacağı gibi gelişmekte olan ülkelerin mevcut süreçlerden geçerek gelişmiş ülkelerin önüne geçmesi de oldukça zordur. Daha çok borçlanmaya zorlanan gelişmekte olan ülkeler çoğu zaman aldıkları borçların faizlerini dahi ödeyemez duruma gelmişlerdir. Borçlanmalarında elde edilen karların da, krizlerinde etkili olduğu ve birbirine bağlı olduğu yeni dünya düzeninde uluslararası sermaye hareketlerinin iktisadi büyüme üzerindeki etkisi her zaman merak konusu olmuştur.

Amacı Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Büyüme ile ilişkisini incelemek olan bu yüksek lisans tezinin birinci bölümünde, önce uluslararası sermayenin tarihsel gelişimi kapsamında feodal düzen, Fransız devrimi, sanayi devrimi ve 20. yüzyıldaki sermaye hareketleri ağırlıklı olmak üzere günümüze kadar gelinen süreç incelenmiştir. Ardından uluslararası sermaye kavramı ile ilişkisi olan yatırım kavramı, çok uluslu şirketler, küreselleşme gibi diğer etmenler araştırılmıştır. Bölüm sonundaysa doğrudan yabancı yatırımları ve portföy yatırımları ayrıntılı olmak üzere uzun ve kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri ayrı ayrı konu edilmiştir. Bu noktada ağırlıklı olarak sermaye hareketlerinin oluşmasını sağlayan faktörler, portföy teorileri ve sermaye hareketlerinin ülke ekonomilerindeki gelişmelere karşı duyarlılıkları detaylı olarak incelenmiştir.

Tezin ikinci bölümünde iktisadi büyüme kavramı, iktisadi büyüme hesaplamalarının tarihsel gelişimi, milli gelir hesaplama yöntemlerine değinilmiştir. Ayrıca Adam Smith, David Ricardo ve Karl Marx başta olmak üzere Klasik Büyüme Modelleri, Keynesyen Büyüme Modeli, Harrod-Domar Modeli incelenmiştir.

Üçüncü ve son bölümde ise önceki bölümlerde detaylı olarak incelenen uluslararası sermaye hareketleri ile büyüme kavramı bir araya getirilerek Türkiye örneğinde Uluslararası Sermaye Hareketleri araştırılmış ve en son kısımda ekonometrik model oluşturularak tezin amacı olan Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Sermaye'nin büyüme üzerindeki etkisinin olup olmadığı ve varsa bu etkinin hangi yönde olduğu ortaya konmuştur.

BİRİNİCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE KAVRAMI

Hızla değişen ekonomik, sosyal ve kültürel kavramlar gibi Uluslararası Sermaye Hareketleri de gerek nicelik gerekse nitelik bakımından hızlı bir değime tabi olmuştur. Bu değişimin ivmesi de her geçen sene daha da hızla farklılaşmaktadır. Kuşkusuz bu değişikliklerde teknolojik gelişmelerin payı küçümsenemeyecek boyuttadır. Ayrıca, dünya piyasalarında yaşanan küreselleşme süreci sermaye hareketlerinin hacmini aşırı derecede arttırmıştır. Bu süreç içerisinde Uluslararası Sermaye Hareketleri, küresel boyutlara ulaşmakta ve bu noktada payı olan Uluslararası ölçekte çalışan firmaların daha da büyümesine ve tekelleşmesine yönelik bir katkıda bulunmaktadır.

1.1 Uluslararası Sermayenin Tanımı

Uluslararası sermaye ya da diğer bir adıyla yabancı sermaye kavramının tanımı birçok şekilde yapılabilir. Bu kavram aşağıda açıklanacağı üzere farklı açılardan ele alındığından, kimi zaman farklı iki ülkedeki iki yatırımcının birbirlerine fon transferi yapması, kimi zaman ülkeye giren ve o ülkede kısa ya da uzun bir süre kalan her türlü para transferi, kimi zamansa o ülkeden çıkan döviz miktarları kastedilmektedir.

"Uluslararası ya da bir diğer adıyla yabancı sermaye, bir ülkenin karşılığını değişik biçimlerde ileride ödemek üzere, başka ülkelerden kısa sürede ekonomik gücüne ekleyebileceği mali ve/veya teknolojik kaynaklardır. Bu kaynaklar, bir ülkeden başka bir ülkeye borç olarak gider ve karşılığını anapara ve faiz ödemesi şeklinde olur. Ayrıca, yatırıma veya yatırım ve üretime katılma şeklinde de gerçekleşebilir, bu durumda bir ülkenin diğer ülkede mülkiyet hakkı doğar, karşılığı rant veya kar şeklinde olur."[1]

[1] Güngör Uras, "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları, **İktisadi Yayınlar Dizisi**, İstanbul – 1979, s.27

Yabancı sermaye kavramının literatürde onlarca tanımı mevcuttur. "Bu kavram; iktisadi gelişmeler, iktisadi sistemler, ödemeler bilançosu v.b. pek çok açıdan ele alınarak ta tanımlanabilir."[2]

Ayrıca bu noktada çokça düşülen bir hatanın altını çizmekte fayda vardır. Tahmin edilebileceği üzere her yatırım yabancı sermaye hareketi olarak adlandırılamaz. Bir yatırımın yabancı sermaye yatırımı olabilmesi için aşağıdaki değerlerden bir veya bir kaçını bünyesinde barındırması gerekmektedir.[3]

a) Yabancı para seklinde getirilen sermaye ve oto finansman yoluyla sermayeye eklenen karlar,

b) Makine ve donanımı seklinde gelen ayni sermaye

c) Lisans, Patent, Know - How[4] gibi hak ve hizmetler

Tezin ana konusu olarak ta ele alınan ülke ekonomilerinin dış dünya ile bağlantılarının olması yani herhangi bir kısıtlamanın bulunmaması durumunda o ülke adına olumlu gelişmelerin olması kuvvetle muhtemeldir. Finansal olarak dış dünya ile etkileşim halinde olmanın çok ciddi riskleri içinde barındırması mümkün olacağı gibi sürecin iyi yönetilmesi durumunda çok önemli avantajların ortaya çıkması mümkündür. Bu bağlamda meydana gelebilecek önemli gelişmeler aşağıdaki gibidir.

---

[2] **A.e.**, s.30

[3] Okay Yücer, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelisimi ve 1980 sonrası Yatırımların Sektörel ve Ülkelere Göre Dağılımları**, İstanbul, Yıldız Teknik Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 1994, s.4

[4] Bir işletmenin, üretim yöntemleri ya da teknolojisinin, bir başka firmaya satılması veya kiralanmasıdır. Kısaca bir üründen ya da yöntemden en verimli ve kolay biçimde yararlanabilmek için o konudaki bilgi ya da başka bir ifadeyle ticari sırların tümüdür. Sözleşmeye dayalı, direkt bütünleşmiş bir pazarlama sistemidir. Bu sistemde know - how ve markanın imtiyaz hakkı sahibi, belirli süre, koşul ve sınırları kapsayan anlaşmayla bağımsız yatırımcılara sistemini ve markasını kullandırır.

"Finansal dışa açılmayla gelen yabancı sermaye sonucu yurt içi yatırımlar artacaktır. Ayrıca yabancı sermaye, yurt içi yatırım ve tüketim harcamalarındaki dalgalanmalar sonucu ortaya çıkabilecek riski de ortadan kaldıracaktır. Finansal dışa açılmanın doğrudan faydaları yanında dolaylı olarak da faydaları vardır: Öncelikle yabancı sermaye "bilgi taşması etkisi" (knowledge spillover effect) yaratacak, kaynak dağılımı etkinliğini arttıracak ve gelişmekte olan ülkelerin ulusal finans piyasalarını güçlendirecektir. Yabancı sermaye, gelişen yeni şartlara bağlı olarak gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin siyasi ve ekonomik desteği, promosyon (tanıtım, özendirme), globalleşme (dışa açılım), çevresel koruma ve insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi yararları da beraberinde getirmektedir."[5]

Ancak ekonomide hiçbir zaman bir gün sonrası hakkında kesin bir kanaate ulaşmak mümkün olmamaktadır. Yukarıda bahsedilen olumlu gelişmeler yaşanabileceği gibi birçok riskte beraberinde gelmektedir. Uluslararası sermayenin her geçen gün yaygınca dolanabilmesi sonrası ilerleyen bölümlerde açıklanacak olan krizlerinde şiddeti ve derinliği artmaktadır. Farklı bir ülkede meydana gelen kriz çok kısa sürede diğer ülkelere sıçramakta ve kar topu etkisiyle küresel bir boyuta ulaşmaktadır. Diğer bir deyişle birçok kavram gibi krizlerinde küreselleştiğini söylemek mümkündür.

I.M.F. ve Dünya Bankası'nın desteği ile az gelişmiş ülkeler sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaları kaldırarak ekonomilerini uluslararası sermaye hareketlerine açmaya başlamışlardır. Finansal serbestleşme, finansal küreselleşme, uluslararası finansal bütünleşme gibi adlarla anılan bu uygulamalar özellikle 1990'lı yıllarda yoğun olarak gözlemlenmiştir. Finansal serbestleşme politikaları bütün ülkelerde homojen bir yapıda değildir. Örneğin Türkiye ve Meksika bütünüyle uluslararası sermaye hareketlerine serbestlik tanırken, Kore ve Şili'de göreli olarak sermaye hareketleri üzerindeki bazı engeller korunmuştur.[6]

---

[5] Sevcan Güneş, "Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği", **Sosyo Ekonomi**, 2007-1, s.13

[6] Kula F., (2003), "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği", **C.U. İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 4, Sayı 2., s.120

1.2 Uluslararası Sermayenin Tarihsel Gelişimi

1.2.1 Feodal Düzen ve Hıristiyanlık

Üretimin toprakla yapıldığı ve bu sebepten ötürü toprağın zenginlik kaynağı olduğu feodal düzen uluslararası sermeyenin tarihsel gelişimi çerçevesinde ilk olarak incelenecek süreçtir. Halkın toprak sahiplerine karşı sorumlu olduğu feodal düzen kapitalizmin doğmasına vesile olan çok önemli bir yapıdır. Feodal düzendeki gelişmeler daha sonrasında Fransız Devrimi ve Sanayi Devrimi sonrası yerini kapitalizme bırakacaktır.

Öncelikle feodal düzenin ortaya çıkış sebeplerini incelemek doğru olacaktır. Sermaye birimini olanak sağlayan kapitalizmin bir önceki aşamasıdır feodalizm. Öncelikle feodalizm bir toplumsal yapı olarak; toplumun bir yanda toprak sahibi kral, aristokrasi ve kilise; diğer yanda da köylü kitlesi olacak şekilde, bölen sınıf sistemi tarafından güçlü bir şekilde damgalanmasıdır. Bir ekonomik rejim olarak; bütün sınıfların taleplerini buluşturmak, üretmek ve ürünleri paylaştırmak konusunda bir düzenleme, yönetim ve din işleri için gereken giderlerin karşılanması yoludur. Bu düzenlemeler birkaç kenti ve küçük bir ticareti esas alacak tarımsal bir dünyada yapılmaktadır. Bu düzenlemelerin içinde bir de iş bölümü yer almaktadır. Feodal düzende herhangi siyasal, hukuksal, iktisadi ve sosyal bir devlet birliği yoktu. Diğer sistemlerden farkı ise halkın devlete karşı değil, toprakların sahiplerine karşı sorumlu olmasıydı.[7]

Avrupa'daki krallıkların otoritesi gitgide zayıflamış ve yerel yönetimi kontların ellerine teslim etmişlerdir. Kontlar ne toprak ne de maaş almakta, mahkeme gelirleriyle kral hesabına topladıkları diğer gelirlerden pay almaktadırlar. Kanunlar

[7] Herbert Heaton, ***Avrupa İktisat Tarihi İlkçağlardan Sanayi Devrimine***, çev. M. Ali Kılıçbay, Ankara: İmge Kitabevi, 1995, s. 70.

onlara büyük olanaklar ve mülk edinme fırsatları sağlamıştır. Bu hak, krallıkların otoriteleri zayıfladığı durumda onlara büyük bir avantaj sağlamış ve merkezle olan bağlarını koparark bağımsızlaşmışlardır. Böylece merkezi denetimden kurtulmuşlar ve toprağın efendisi oldukları kadar bu topraklarda yaşayan halkın da efendisi haline gelmişlerdir.

Feodaliteye geçiş sürecinde en önemli etkenlerden birisi de istilalardır. Germen, Normun, Macar kavimler ve Müslümanlar tarafından Avrupa'da oluşturulan yayılma, sosyal, siyasal ve ticari hayatı temelinden sarsmıştır. Şüphesiz bu istilalar Avrupa'nın feodalleşme sürecinde en büyük katkılardan birisi olmuştur. İstilalarla birlikte ticaret yolları kesilmiş, ticaret hayatı sönmüştür. Akdeniz kıyılarının İslam Egemenliğine girmiş olması, Avrupa'nın ticari olarak dışlanmasına sebep olmuştur. Bu durum Avrupa'nın kendi içine kapanmasına ve bu yeni duruma göre ayak uydurmak zorunda kalmışlardır. Daimi ve uzmanlaşmış tüccar sınıfı ortadan kalkmış, onlar sayesinde süregelen şehir hayatı sönmüş, genel bir fakirleşme olmuştur. Ticaret ve şehir hayatının sönmesi insanların kırsal alanlara, köylere çekilmesine, büyük malikaneler etrafında toplanmasına neden olmuştur.

Bu dönemde malikaneler kendi kendilerine yeten kapalı ekonomik birimler görünümündedirler. Bu kapalı ekonomik düzende gerekli tüm araç gereçler malikane içindeki atölyelerde serfler tarafından üretilmekte ve yine malikane sahibi tarafından, kendisine bağlı köylülere ve serflere ayni yardım olarak verilmektedir.[8]

İslamiyet'te mülkiyet olmadığı için bu dinin egemen olduğu topraklar yalnızca hayatlarına devam edebilmek için üretim yapardı. Ancak Hıristiyanlık mülkiyet için yasak koşmaz. Sonuç olarak başlarda idari ve dinsel merkezler ya da tahkim edilmiş yerler olan kentler, yavaş yavaş, piyasa için mal üretiminin ve böylece ticaretin gelişmesine koşut olarak, gelişmeye başlayacaklardır.[9] Ticaretin ve zanaatın gelişmesi sonunda kentlerde yeni bir sınıfı yani *burjuvayı* oluşturacaktır. Kısaca feodalizm ile beraber sermaye birikimi yavaş yavaş oluşmaya başlamıştır.

[8] Ö. Lütfü Barkan, **Türkiye'nin Toprak Meselesi-Toplu Eserler 1**, İstanbul: Gözlem Yayınları, 1980, s. 43.
[9] Server Tanilli, **Uygarlık Tarihi**, 11. b. İstanbul: Adam Yayınları, 2001, s.54

1.2.2 Fransız Devrimi ve Sanayi Devrimi

Ticaretin gelişmesi bu burjuvazi sınıfını geliştirmiş, ancak sosyal düzen yerinde saymıştı. Soylular ve kilise halen ayrıcalıklı sınıf kabul ediliyordu ancak artık üstünlüklerini geçerli gösterecek sebepler de bulamıyorlardı. Ticareti ellerinde bulunduran burjuvalar iktisadi olarak gelişmiş olmalarına rağmen soylular ve kilise ile aralarındaki bu fark onları rahatsız ediyor ve burjuvaların da söz hakkının olmasını istiyorlardı. Fransız devriminin en önemli sebeplerinden biri işte bu sosyal sınıf farklılıklarından kaynaklanmıştır.

Fransız devrimi 27 Ağustos 1789'da yayınlanan İnsan ve Vatandaş Hakları Bildirisi, bütün insanların özgür ve eşit olduklarını ilan etmekteydi. Devrim, milliyetçilik akımının yanı sıra, millet egemenliği de yer vermiştir. 1791 Anayasası'nda yer alan, "Egemenlik millete aittir.", "Bütün iktidarlar milletten doğar." Ve "Kanundan daha üstün bir otorite yoktur ve kral ancak kanunla hükümdarlık yapar." şeklindeki hükümler, eski rejimde hükümdarlık iktidarının dayandığı ilahi iradeyi, Tanrı ve din temeline dayanan gücü temelden yok ederek, onun yerine millet iradesini koymakta idi.[10] Millet egemenliği, devrimin ve onun sonucu hazırlanan anayasaların temel ilkesi olmuş, keyfi yönetime karşı millet haklarının savunucusu olarak başarıya ulaşmıştır.

Dolayısıyla dünya artık daha düzenli bir hal almaşa başlıyordu. Bireylerin hakları önemseniyor, bağımsızlık, milliyetçilik gibi kavramlar ortaya çıkıyordu. Ayrıca Fransız burjuvazisi zaman zaman küçük burjuvaziyle ve köylülerle işbirliği yapıyor, sonuçta bu sınıfın da isteklerini az da olsa yerine getiriyordu. Aynı zamanda halk kitlelerinin de devrime katılması, ilerde bir bütün haline gelecek olan proletarya ideolojisinin temel taşlarının atılmasını sağlamıştır. Bütün bu gelişmeler göz önüne alındığında şimdiki dünya düzeni için gereken adımların bir kısmının Fransız Devrimi'yle atıldığı görülmektedir.

Fransız Devriminin yanında büyük kolonilere sahip olan ve sömürge imparatorluğunun en geniş sınırlarına ulaşmış olan İngiltere'de *sanayi devrimi* baş

[10] "**Avrupa'da Demokratikleşme**", (çevrimiçi) http://www.tarihci.8m.net/fransiz.html, 12 Ocak. 2010, 22.00

gösterdi. Sanayi Devrimi genel olarak üretimde hayvan ve insan gücünün yerine buhar gücünün kullanılması olarak görülse de, yalnızca üretimde değil, ulaşımda, tarımsal alanda, haberleşmede ve daha birçok alanda atılan hızlı adımlar anlamına da gelmektedir.

Sanayileşmenin beraberinde getirdiği özellikler vardır. İlki, zincirleme buluşlara yol açmasıdır. İkinci olarak kentleşmeyi büyük oranda arttırmıştır. Üçüncü ve en önemlisi olarak, sermayeyi ve el emeğini merkezileştirmiştir.[11]

Sanayi Devrimi makineleşmeyi beraberinde getirdiği için, artık üretim enerji kaynaklarına yakın yerlerde yapılıyordu. Sermaye nerede fazlaysa oraya fabrikalar kuruluyor yeni kentler oluşuyor ve patron-proletarya arasında yani bir savaşım baş gösteriyordu.

Artık üretim sistemi oturmuş, iktisadi doktrinler, yani birikim sisteminin işleyişiyle ilgili görüşler tartışılır olmuştu. Artı değer yaratan sermaye güçleri konjonktürü her zaman kendi lehinde tutmayı becerebilmiştir. Sermaye ürettikçe daha fazla sermaye getirmiş, dünya üzerinde söz sahibi iki sistemden biri haline gelmiştir. Sovyetler Birliği yıkıldığında ise artık tek başına kalacaktır.

Bugün çeşitli ülkeler arasında geliştirilen iktisadi ilişkilerin temel özelliklerinden bir kısmı, İngiltere'de başlayıp Batı Avrupa ülkelerinde gelişen sanayi devrimi sırasında ortaya çıkmıştır[12].

1800'lü yıların ilk yarısında İngiltere'nin, ihtiyaç duyduğu hammadde, madenler ve petrolün çıkarılması için sömürgelerde yaptığı yatırımlar, yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcını temsil etmiştir[13]. Çünkü endüstri devriminin bir sonucu olarak 19'uncu yüzyılın ikinci yarısında, özellikle batının sanayileşen ülkelerindeki hızlı sermaye birikimi, büyük şirketleri bu sermayeden en fazla karı sağlayacak yatırım alanlarını aramaya yöneltmiştir. Bu yatırım alanları ise, Avrupa

[11] Tanilli, **a.g.e**., s.118.
[12] Necdet Serin, **Kalkınma ve Dış Ticaret; Az Gelişmiş Ülkeler Yönünden**, 3. b. Ankara Üniversitesi, S.B.F. Yayınları, No: 463, 1981, s.5.
[13] Güngör Uras, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, İktisadi Yayınlar, 1979, s. 27

endüstrisinin ihtiyacı olan hammaddeleri sağlayacak, doğal kaynak ve ucuz işgücüne sahip dönemin sömürgeleri ve bağımsız az gelişmiş ülkeleri olmuştur[14].

1.2.3 20'inci Yüzyılda Sermaye Hareketleri

Kökü Fransız devrimine dayanan gelişmeler sanayi devriminden sonra İngiltere'nin sömürgeciliği ile başlayan ve Amerika'nın da bu sisteme dahil olmasından sonra sistem sermaye sahipleri lehinde gelişmiş ve sermaye yatırımları giderek artan oranlı bir seyir izlemiştir. Ancak gelişmekte olan ülkelerdeki krizler, siyasi belirsizlikler yabancı sermayenin gelişmekteki ülkelere olan katkısını tartışılır kılmaktadır.

19. yüzyıla kadar yabancı sermaye olarak Batı Avrupa sermayesinden söz edilirken, 1914 yılından sonra A.B.D. devreye girmiştir. Birinci Dünya Savaşını izleyen yıllarda A.B.D. yabancı sermaye yatırımlarında ön sırayı almıştır. Ancak 1929-30 Dünya Ekonomik Krizi yabancı sermaye yatırımları için yeni bir dönemin başlangıcı olmuştur. Daha önce yabancı sermaye yatırımı yapan ülkeler bu yatırımlarını tasfiye etmeye yönelmişlerdir.[15]

İkinci Dünya Savaşının patlak vermesiyle yabancı sermaye yatırımlarında yeni bir döneme girilmiştir. İkinci Dünya Savaşından önceki yıllarda yabancı sermaye yatırımları daha çok portföy yatırımları şeklindedir.[16] Savaştan sonraki dönemde dolaysız yatırım şeklindeki yabancı özel sermaye yatırımları daha çok önem kazanmaya başlamıştır. Şüphesiz bu gelişmede, 1950'li yıllardan sonra dünya ekonomisinde giderek önemli bir güç teşkil etmeye başlayan ve dolaysız yabancı sermaye yatırımı niteliğinde olan çok uluslu şirketlerin rolü büyük olmaktadır.[17]

İkinci Dünya Savaşından sonra gelişmekte olan ülkelerin kalkınma çabaları artmıştır. Bu ülkeler sanayileşmiş ülkelere hammadde sağlayıp çeşitli sanayi ürünleri

---

[14] Cem Alpar, **Çokuluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma**, b.3, Turhan Kitabevi, 1980, s.3.
[15] Uras, **a.g.e.**, s. 31.
[16] Mehmet Şahin, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları,** Ankara, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar, No: 3, 1975, s. 12.
[17] Rıdvan KARLUK, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, İ.T.Ö., Ekonomik Yayınlar Dizisi, No: 13, 1983, s. 13

ve sermaye malları ithal eder durumdan kurtulmanın yollarını aramaya başlamışlardır. İşte yabancı sermaye yatırımları, ihtiyaç içindeki gelişmekte olan ülkelerde, teşebbüs yeteneği, teknoloji, yönetim bilgisi ve pazarlama gibi sermaye kaynaklarının potansiyel bir kaynağı olarak kabul edilmiştir. Üçüncü Dünya Ülkeleri, sadece asgari düzenlemeler değil, vergi bağışıklıkları ve sübvansiyonlar gibi özel teşviklerle dış yatırımlar için misafirperver bir iklim sağlamaya gayret etmişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermaye pragmatik bir şekilde yaklaşmalarının bir sonucu ve 1960'lardan sonra değişen dünya şartları, bu ülkelerdeki yabancı sermaye yatırımlarının miktarını arttırmıştır.

Sanayi devrimini gerçekleştirilen İngiltere'nin sömürgelerindeki yatırımları ile başlayan, A.B.D.'nin Birinci Dünya Savaşı sonrasında devreye girmesiyle artan yabancı sermaye, ülke ayrımı yapmaksızın yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Doğal olarak her ülke yabancı sermaye yatırımlarında aynı oranda pay alamamaktadır. Yabancı sermaye yatırım ve yatırımcılarının diğer ülkelerde yatırım yaparken göz önüne aldıkları çeşitli faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler, milliyeti olmayan ve artık uluslar ötesi bir nitelik kazanmış olan yabancı sermaye yatırımlarının yönünü belirlemektedir.

Artık kalkınmanın ilk adımı olan yatırımların önemi artmış, buna bağlı olarak merkez ülkelerin, yani sermaye üretebilen ülkelerin diğer ülkelere olan sermaye transferleri de artış göstermiştir. İkinci dünya savaşından sonra değişen içe dönük büyüme yerini dışa dönük bağımlı bir büyümeye bırakmıştır. Düzenlemelerine 60'lardan sonra başlanan sistemin Türkiye'de 80'lerden sonra hızlı bir şekilde uygulamaya geçtiğini görmekteyiz. Yenidünya düzenine bu denli eklemlenmenin yararları ve zararları ilerdeki bölümlerde görülecektir.

1.3 Uluslararası Sermaye ile İlgili Diğer Kavramlar

Uluslararası Sermaye Hareketlerini detaylı incelemeden önce konu ile yakından ilgili diğer kavramlar aşağıdaki gibi özetlenebilmektedir.

1.3.1 Yatırım Kavramı

Yatırım kavramının literatürde onlarca tanımına rastlamak mümkündür. Oldukça genel bir kavram olan yatırım kavramının bir okul yapmak ya da üretim tesisi inşa etmek olarak nitelendirilmesi mümkündür. Harcamaların yatırım vasfını kazanması için üretim kapasitesini arttırıcı bir etki yaratması beklenir. Sermaye stokundaki değişiklikler net yatırımlardır.

"*Ekonomik anlamda yatırım, bir ekonomide her hangi bir dönem içerisinde sermaye stokunu, yani üretim araçları toplamını artırmak için yapılan harcamalardır. Yatırım, gelecekteki tüketimi artırabilmek amacıyla güncel tüketimi kısmanın yoludur*"[18].

"Yatırım harcamalarının bir bölümü de mevcut sermaye stokundaki aşınma ve eskimeleri (amortisman) ya da teknolojik bakımdan demode olan sermaye mallarının uğradığı değer kaybını gidermeye yönelik olmaktadır."[19] Bu durum bir nevi zorunluluktan kaynaklanır. "Bu türden yatırımlar yenileme yatırımlarıdır ve bu harcamalar da üretim kapasitesinde net bir artışa yol açmaktadır. Yenileme yatırımları ile net yatırımların toplamı brüt (gayri safi) yatırımlar olarak tanımlanır"[20]

Bir diğer önemli nokta ise satın alınan herhangi bir değer yatırım olarak kabul edilmez. Bunun sebebi ise ekonomide artı değer oluşmaması sadece bir el değiştirmenin olmasıdır. Aksi halde yapılan tüm bu satın almalar aynı enstrümanın

---

[18] Deniz Arıkan, **Türkiye'de Dogrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, Arıkan Yayınları, İstanbul , 2006,
s. 3.
[19] Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, Beta Yayınevi, İstanbul, 2002, s. 745.
[20] **A.e.**, s.746

ekonomide birden fazla sayıda yatırımmış gibi görüneceğinden rasyonel olmayan bir sonuç ortaya çıkar.

1.3.2 Çok uluslu şirketler

Küreselleşme kavramını açıklamadan önce bu kavramın en önemli bacağı olan çok uluslu firmaları tanımlamak daha doğru olacaktır. 21.YY'da hızla gelişen küreselleşme süreci ile çok uluslu firmalarda dünya ekonomisinde önemli bir konuma geldiler. 2.Dünya Savaşı sonrası öncelikle ihracat yapmaya başlayan firmalar daha sonrasında çeşitli ülkelerde gerçekleştirilen ithalat kotalarından sonra direk olarak o ülkede yatırımlarda bulunmuş ve böylelikle büyüme adına bir adım daha atmışlardır. Ülkemizde de dışa açılma politikaları ve çeşitli teşviklerle birlikte birçok uluslararası firma Türk ekonomisinde aktif rol oynamaya başlamıştır.

Tanım olarak ele almak gerekirse "Çok uluslu şirketle ya da bir diğer adıyla Uluslararası Firmalar, birden fazla ülkede üretim yapan ya da hizmet sunan kuruluşlardır."[21] İlk modern uluslararası şirketin Hollanda-Hindistan ortaklığında bir firma olduğu bilinmektedir. "Çok uluslu şirketleri tanımlamakta kullanılan en temel kriter, bu şirketleri tek merkezli (enthnocentric), çok merkezli (polycentric), ve dünya merkezli (geocentric) uluslararası şirketler olarak ayırmaktadır."[22]

Günümüzde birçok firmanın farklı ülkelerde ofisleri ve dolayısıyla yöneticileri bulunmaktadır. Bazı uluslararası firmaların finansal güçleri oldukça çok büyük seviyelerdedir. Bu büyüklük kimi zaman ülkelerin ekonomilerini bile gölgede bırakır. "Uluslararası firmaların yerel ekonomiler ve hatta kimi zaman dünya ekonomisi üzerinde güçlü etkisinin yan ısıra uluslararası ilişkilerde ve küreselleşme sürecinde oldukça önemli bir role sahiptirler."[23]

---

[21] Pitelis, Christos; Roger Sugden, **The Nature of the Transnational Firm**, Routledge, 2000, p. 72.
[22] Natig Mecidov, **Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Etkilerinin Analizi (1980 ve Sonrası)**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2004, s.202.
[23] **B.a**., Barnett, Richard, **Global Reach: The Power of the Multinational Corporations**, 1975

1.3.3 Küreselleşme

1980'li yılların başından itibaren ekonomik anlamda duvarlar tam anlamıyla yıkılmaya başlamış, çok uluslu şirketler ağırlığını daha da hissettirmeye başlamış ve sonrasında ideolojik farklılıkların da kısmen kırılmasıyla birlikte tüm dünyada küreselleşme süreci hızlı bir şekilde şekillenmeye başlamıştır. Ekonomik anlamda küreselleşme birçok soysal olgununda değişmesini sağlamakla kalmayıp bir çok tercihi, istekleri hatta ve hatta kültürleri birbirine yakınlaştırarak birçok kavramı küresel ölçeğe oturtmuştur. Küreselleşme kavramı üzerinde henüz bilim adamlarının ortak bir tanıma ulaştığını söylemek mümkün değildir.

Küreselleşme sürecini hızlandıran unsur olan uluslararası firmaların hızla büyümesi bu süreci hızlandırırken, bu sürecin hızlanması çok uluslu firmaların büyük avantajına olarak onların hızla büyümelerine katkıda bulunmuştur. Bu noktada bir kar topu etkisinden bahsetmek mümkündür. Çok uluslu firmalar özellikle emek yoğun üretimlerde ücretlerin daha düşük olduğu ülkelerde yatırım yapmayı tercih ederek üretim maliyetlerinde ciddi tasarrufa gitmeyi başarmış bu da beraberinde yoğun rekabet ortamında firmaların daha da büyümesini ve bu hamleleri yapmakta zorluk çeken ya da zamanında yapamayan nispeten küçük ve orta ölçekli firmaların pazar payının gitgide düşmesini sağlamıştır. Ve ilerleyen bölümlerde de inceleneceği üzere krizler sonrası hareket kabiliyeti iyice kısıtlanan ulusal firmalar uluslararası firmaların himayesi altına girmek durumunda kalmıştır.

Küreselleşmenin yapısal anlamda farklı ele alınabileceği de göz önünde bulundurulursa yüzlerce tanımdan söz etmek mümkün olacaktır.

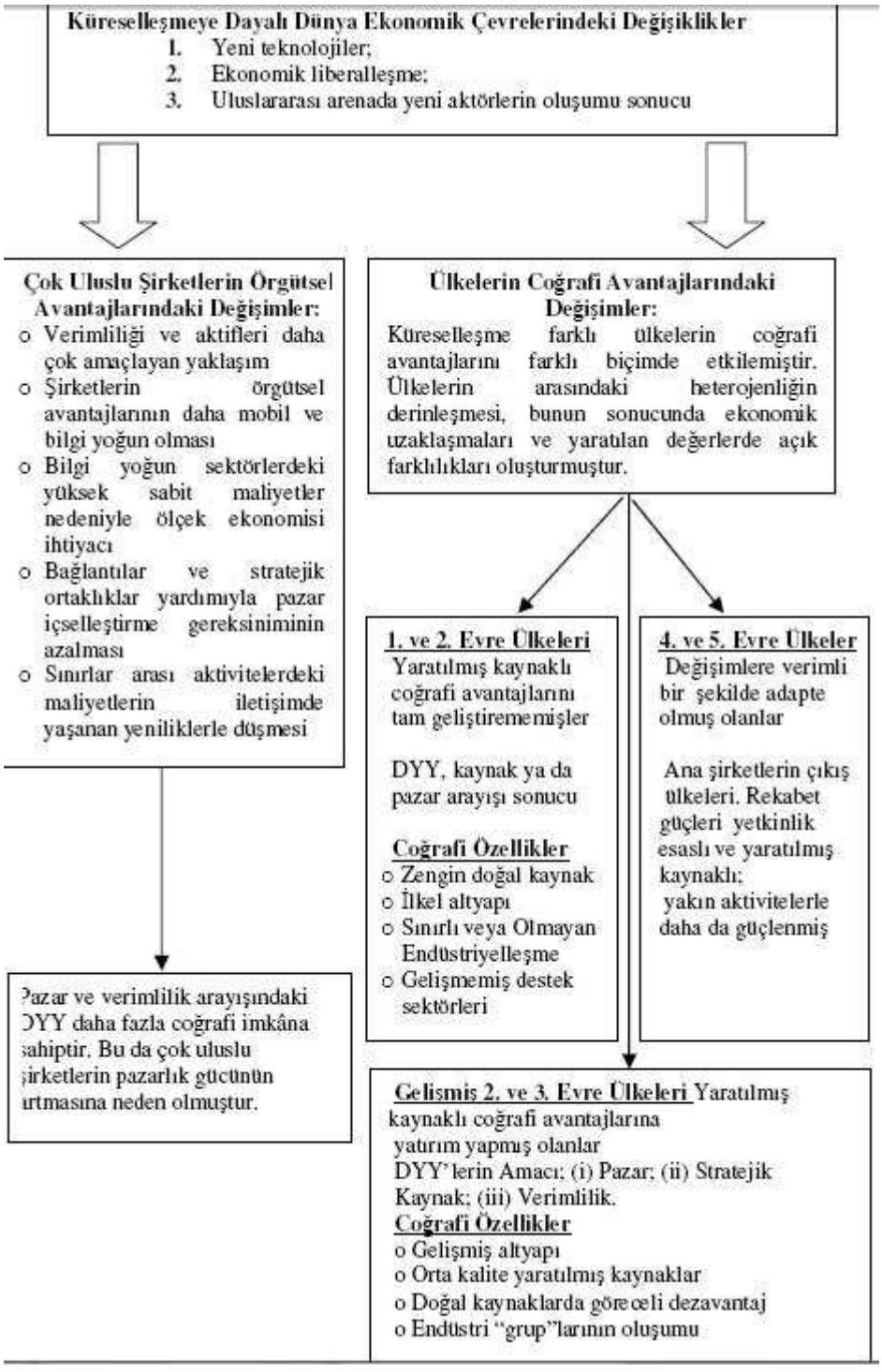
"20. yüzyılın sonları 21.yüzyılın başlarında sosyal, ekonomik, politik ve kültürel alanda dünyada esen değişim rüzgarları; devletleri, işletmeleri ve bireyleri hızla etkisi altına alarak, yeni bir dünya düzeninin kurulmasına yol açmıştır. Dünyayı yeniden yapılandıran bu değişime küreselleşme süreci denmiştir. Bu süreç, önceki dönemlerde yaratılmış, gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ayrımını;

sanayileşmiş ülkeler, sanayileşmekte olan ülkeler ayrımını; merkez ülkeler, çevre ülkeler ayrımını ortadan kaldıran bir yapı haline gelmiştir."[24]

"Bu bağlamda küreselleşme kavramının Uluslararası Sermaye Hareketleri ile yakından ilgili olduğu açıktır. "Küreselleşmeyle birlikte, ekonomi ve ticarette liberalleşme eğilimlerinin hız kazanmasıyla, ülkeler arasındaki sermayenin serbest dolaşımı ve dolaşan sermaye miktarı artmış, ticaret serbestleşmiş ve ticaret hacmi artmıştır. Tüm bunlara ek olarak, sanayi faaliyetlerinin belli bir coğrafi bölgede yoğunlaşması süreci kaybolmaya başlamış, sektörler ve işletmeler arasında hızlı gelişmeler ortaya çıkmış, sınırlar ötesi ve işletmeler arasındaki işbirliği ve yabancı sermaye yatırımları artmıştır."[25]

[24] Süleyman Kevük, "**Küresellesme Paradoksu**", (Çevrimiçi) http://www.ekodialog.com/Makaleler/kuresellesme_paradoks_1.html, (11 Mart 2010), par.2.
[25] Aykan Candemir, "**Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler**", Ege Akademik Bakış, 2009, s. 659-675

Tablo 1.1 Küreselleşme ve Çok Uluslu Şirketler



Kaynak: Rajneesh Narula – John H. Dunning, Industrial Development, Globalization and Multinational Enterprises: New Realities for developig countries, w.date, pp.14

1.4 Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Çeşitleri

Uluslararası sermaye hareketleri genel anlamda dört ana grupta incelenecektir. Bu dört ana başlıktan ilk ikisi olan doğrudan yavancı sermaye yatırımları (DYSY) ve Portföy Yatırımları (PY) oldukça büyük öneme sahiptirler.

1.4.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

En temel uluslararası sermaye hareketi olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları küreselleşmenin hızla ilerlemesi sonucu türüne oldukça sık rastlanır bir durum haline gelmiştir. Uluslararası firmalar yeni pazarlara açılmak için kimi zaman gittiği ülkede tamamen sıfırdan üretimi başlamakta kimi zamansa o ülke ekonomisinde faaliyet gösterim bir firmayı satın almakta ya da birleşme yoluyla farklı bir pazara girmektedirler. Bunun sonucu olarak da uluslararası firmalarla küçük firmaların rekabet etmesi mümkün olamayacağı gibi aynı zamanda farklı kıtalardaki farklı ülkelerde aynı firmaların rekabet halinde olduğuna rastlamak mümkün olmaktadır.

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları farklı kaynaklarda onlarca faklı şekilde sınıflandırılmışlardır. Nasıl sınıflandırılırlarsa sınıflandırılsın, yabancı kaynak temini bakımından diğer hareket çeşitlerinden ayrılmaktadırlar. "Doğrudan yabancı sermaye yatırımları bütün dünyada, ekonomik gelişme ve büyüme hedeflerinin gerçekleştirilebilmesi için önemli araçlardan biri olarak değerlendirilmektedirler."[26] Yabancı yatırımcılar 3 grupta toplanabilir. Buna göre;

[26] Hakan Karabalık, "Orta Avrupa Ülkelerinde Yabancı Sermaye Yatırımları ve Özelleştirme", **Dıs Ticaret Dergisi**, Nisan, 1998, (Çevrimiçi) http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/nisan98/orta.htm, (27.01.2010)

a) Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapan yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler
b) Yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşları
c) Yabancı ülkelerin yasalarına dayanılarak kurulmuş tüzel kişiler ve çok uluslu kuruluşlar bu kapsama girmektedirler.

Dikkat edileceği üzere yasa gereği yurt dışında ikamet eden Türk yurttaşlarının Türkiye'deki yatırımları da bu kapsama alınmaktadır.

"En temel ifadeyle ticari yapının veya sanayi fabrikasının yapımı için kullanılan sermaye olarak tanımlanan doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir başka tanımlamaya göre bir firmanın yurt dışında ikamet eden gerçek kişilerce ya da başka bir ülke firması veya uluslararası şirket tarafından satın alınması; yeni kurulmakta olan bir firma için kuruluş sermayesi sağlanması ya da mevcut bir firmanın sermaye artırılmasına iştirak edilmesi yoluyla o ülkede bulunan firmalar veya gerçek kişiler tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, isletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır."[27]

Bu yatırım türü, bir şirketin üretimini, kurulu bulunduğu ülkenin sınırlarının dışına yaymak üzere ana merkezi dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın almasıdır.[28] Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yerleşik olmayan birinin etkin kontrolün sağlandığı girişim olarak tanımlanan anonim ortaklıktaki payının finansal değeridir. Bilindiği gibi yatırım ortaklığınca kontrol edilen varlıkların değeri, yaptığı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının altında sunulabilir. Olayı daha da karmaşıklaştıran yatırımcının doğrudan yabancı sermaye yatırımları değerinin, ortaklardan alacaklar hesabının şişirilmesiyle, toplam varlıklar üzerindeki kontrol sürdürülürken, azaltılabilmesidir. Sonuç olarak UÖS'lerin uluslararası bütünleşik finansal yönetim uygulamaları sıklıkla doğrudan

[27] BANNOCK, Graham, W. MASTER; **International Dictionary Of Finance**, Second Edition, England: The Economist Books, 1995, pp.18
[28] Halil Seyidoğlu; **Uluslararsı İktisat: Teori Politika ve Uygulama**, Gelistirilmis 15. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2003, s.718

yabancı sermaye yatırımları akımlarının oynaklığına ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları seviyelerinde hızlı değişmelere yol açmaktadır.[29]

Doğrudan yatırım, bir sermaye transferinin yanı sıra, teknoloji, girişimcilik risk unsuru ve organizasyon aktarımı da sağlamaktadır. Bu itibarla, doğrudan yabancı sermaye yatırımları sadece kuruluş ve teçhizatının finansmanı olarak değerlendirilmemekte, isletmecilik ustalığı ve entelektüel sermayeyi de beraberinde getirmekte, ayrıca rekabet faktörünü ülkeye sokmaktadır.[30]

Son yıllarda, özellikle kriz sonralarında birleşme ve devralma (Mergers and acquisitions) şeklinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoğunlaştığı gözlemlenmektedir.

Küreselleşmenin de etkisi ile şirketler arası birleşmeler artmakta, Türkiye'de de bir şirketin diğerini devralması olayı gelişmektedir. "Bu bağlamda, bankacılık alanında ve otomotiv sektöründe gerçeklesen birleşmelerle dev firmalar oluşmaktadır."[31]

Küresel rekabet; çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları, kuruldukları ülkelerden piyasa yoğunluğu olan ya da artan ülkelere doğru kaydırmaktadır. Böylelikle, biryandan ulaşım giderlerinin azaltılması sağlanmakta, bir yandan da yatırım yapılan piyasada pazar payının genişletilmesi suretiyle karlılık artırılmaktadır.[32]

Daha öncede belirtildiği üzere doğrudan sermaye yatırımına uluslararası firmanın bir ülkede fabrika kurması ve üretime başlaması örnek olarak verilebilir. Bu durumda ülkeye gelen sermayenin istihdamı arttırıcı bir etkisi olduğunu söylemek

---

[29] CLEGG, Jeremy; "Explaining Foreign Direct Investment Flows", P. J. Buckley and M. Casson (Ed.), **Mutinational Enterprises in the World Economy, Essays in Honour of John Dunning, New Horizons In International Business**, USA: Edward Elgar Publishing Company, 1992, s.54

[30] Rıdvan Karluk; **Uluslararararası Ekonomi**, 4.Bl., İstanbul: Beta Basım Yayım, 1996, s.423

[31] Nahit Töre; "Dünyada Yabancı Sermaye Akımları", **TCMB Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye Semineri (8-12 Mayıs 2000)**. Ankara: TCMB, 2001, s.73

[32] ARIMAN, Abdurrahman; "Türkiye'ye Daha Fazla Yabancı Sermaye Çekebilmek için izlenmesi Gerekli Politikalar", **TCMB Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye Semineri (8-12 Mayıs 2000)**. Ankara: TCMB, 2001, s.127

mümkündür. Ancak kimi zaman büyük çok uluslu firmaların farklı ülkelerde faaliyette bulunması sonrası birçok yerel firma faaliyetine son vermek zorunda kalmıştır. Bunun sonucu olarak istihdamda azalma yani işsizlikte artma meydana gelmiştir. Çok uluslu firmaların diğer firmalara göre daha büyük ölçekte olmalarının en önemli nedenlerinden biri yoğun teknoloji kullanarak diğer firmalara göre fark yaratmalarıdır. Gelişen teknoloji ile birlikte daha az iş gücü ile daha fazla üretimin yapılabileceği bilgisinin ışığı altında uluslararası firmalarda aynı işi daha az kişinin yaptığı sonucuna varmak istisnalar haricinde doğru olacaktır. Dolayısıyla ilk etapta istihdam sağladığı düşünülen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çoğu zaman olumsuz bir etkide bulunduğu da bir gerçektir.

1.4.1.1 Doğrudan Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler

Özel Sektörün hedefi her zaman karın maksimizasyonudur. Bu hedef yabancı yatırımcı açısından da en önemli belirleyen ve itici faktör ileride beklenen kazançtır. Tezimizde kastedilen ve iki ana sermaye hareketinden biri olan doğrudan sermaye hareketlerinde asıl kastedilen portföy yatırımlarından çok fiziki yatırımdır. Bu fiziki yatırımları etkileyen birçok faktör bulunmaktadır ancak daha önce de belirtiliği üzere en önemli sebep firmaların kar güdüsüyle hareket etmeleridir. Tabi bu durum yatırımın yapıldığı ülke tarafından avantaja dönüştürülebilmekte olabileceği gibi yerel firmaların gücünü kaybetmesi sonrası önemli sıkıntılara yol açabileceği gerçeği mevcuttur.

Yatırım kararı sırasında tek göze alınan karlılık değildir. Ülkelerdeki kar maksimizasyonu dışındaki diğer itici faktörler; maliyetin düşürülmesi, ticaret yapılan ülkelerdeki tarife ve kotalardan kaçınma, yeni piyasalar yaratılması ya da mevcut piyasaların korunması, monopolcü güç yaratılması, rekabetçi gücün arttırılması ya da korunması, yatırımları uluslararası çeşitlendirme ve de üretim esnekliğinden faydalanma isteği göz önünde bulundurulan diğer hususlardır.[33]

[33] Candemir, **Ege Akademik Bakış,** s. 661

1.4.1.1.1 Kar Maksimizasyonu

Kar maksimizasyonu kavramı aslında ilerleyen sayfalarda yer alan doğrudan sermaye hareketlerini etkileyen diğer tüm faktörlerin asıl kaynağıdır. Firmaların karın maksimizasyonu amacı ile hareket ettikleri düşünüldüğünde diğer tüm faktörler aslında bu kavramın altında yer almaktadır.

Yukarıda da bahsedildiği üzere en önemli faktör kuşkusuz kar maksimizasyonudur. Başka bir ülkede yatırımda bulunmak kararı verilirken, en az kârlılık kadar, bu kârlılığın devamlılığı da aranmaktadır. Kârın devamlılığını sağlayan en önemli etken ise istikrardır.[34]

1.4.1.1.2 Maliyet Minimizasyonu

Maliyet maksimizasyonu kavramı aslında kar maksimizasyonu ile aynı doğrultuda ve hatta aynı tabana oturmuş bir kavramdır. Neredeyse tüm dünyada etkisini oldukça yoğun bir şekilde hissettiren globalizasyon süreci ile beraber şirketler artık maliyetlerini aşağı çekebilmek adına çok ta zorlanmadan direkt yatırımlarını farklı ülkelere yapmaya başladılar. Buradaki en önemli hususlardan biri şüphesiz düşük iş gücü maliyetidir. Ancak bazı durumlarda devletlerin yatırımı teşvik edici hamlelerinin de söz konusu yatırımlarda önemli bir yere sahip olduğunun altını çizmekte yarar vardır.

Yatırıma karar vermek için maliyet önemli bir faktördür. Yatırımın yapılmasıyla birlikte, eğer doğrudan dış yatırımın türü satın alma ya da birleşme şeklinde değil de yeni bir şube açma ya da yeni bir tesis kurma şeklinde ise; yeni üretim teçhizatı, dağıtım sistemi maliyetleri gibi sabit maliyetler ortaya çıkabilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girişiyle oluşan yüksek sabit maliyetler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeden çıkışını zorlaştırmaktadır. Diğer taraftan ise değişken maliyetlerinde bazı düşüşler

[34] **A.e.,** s.661

gözlemlenebilir. Bu düşüşlerin nedenleri şu şekilde sıralanabilir: ölçek ekonomileri, ucuz işgücü, vergi farklılıklarından yararlanma, hammadde sağlamada kolaylık ve düşük ulaşım masrafları.[35]

1.4.1.1.3 Ölçek Ekonomileri

Firmaların büyümesi ile birlikte karlılıklarının artacağı yönündeki kavram ölçek ekonomileridir. Firmanın üretim hacminin artması ile birlikte birçok avantaja sahip olması kaçınılmaz olduğundan, firmalar maliyetlerini aşağı çekebilmek adına büyüme isteğindedirler. Bu büyüme isteğine olumlu yanıt alınabilecekleri en önemli alanlardan biri de yurtdışında yapacakları fiziki yatırımlardır.

"Ölçek ekonomileri, bir işletmenin üretim hacmindeki artış nedeniyle birim maliyetlerin düşmesi olarak tanımlanır. Ölçek ekonomileri, çıktı artarken bir işletmenin ortalama ürün maliyetinin azalmasıdır. Bunu sağlayan olgu birim maliyetlerin azaltılması için daha büyük bir kapasiteye sahip fabrikanın üretime sokulmasıdır. Daha büyük fabrika, daha büyük işbölümünün oluşmasına neden olur. Aynı şekilde pazarlama, yönetim ve finansal ölçek ekonomileri de sağlanır."[36]

1.4.1.1.4 Ucuz İşgücü

Daha önce maliyet minimizasyonunu başlığının altında da incelediğimiz üzere ucuz işgücü firmaların çok büyük bir fırsat olarak gördüğü bir konu haline gelmiştir. Özellikle gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru kayan yabancı yatırımların en önemli nedenlerinden biri de işte bu fırsatla birlikte karı maksimize etme isteğidir. Kısa vadede ülke istihdamına olumlu yönde katkıda bulunan bu tip yatırımlar uzun vadede ise iyi kontrol edilemezlerse istihdam kaybına neden olmaktadırlar.

---

[35] J. H. Dunning "**MultinationalEnterprises and the Global Economy**". New York: Addison-Wesley, s.60.
[36] İlker Parasız, "**Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**", Bursa: Ezgi Kitabevi, 1999, s. 281.

"Nüfus artışındaki hızlı artışa bağlı olarak özellikle gelişmekte olan ülkelerde, gelişmiş ülkelere kıyasla daha ucuz emek vardır. Emeğin ucuz olması, yatırımcı işletme maliyetlerini düşürücü bir etki yaratır. Bu şekildeki bölgeler, maliyetler açısından nısbi çekiciliğe sahiptirler." [37]

1.4.1.1.5 Vergilerdeki ve Yasal Mevzuattaki Farklılıklar

Vergi, firmaların yatırım kararları için oldukça önemli bir konudur. Yüksek vergi oranları ya da tam tersi olarak yatırım teşvikleri bu kararı önemli derecede etkilemektedir. Ülkeler arasında yapılan çifte vergilendirmeyi önlemi anlaşmaları sonrası yabancı yatırımların gerçekleşmesi yolunda önemli adımlar atılmıştır. Doğrudan yabancı yatırım ile bir ülkeye yatırım yapacak olan firma bu süreç içerisinde birçok konuda bilgi aldığı gibi vergi konusunda da o ülkedeki vergi danışmanlığı yapan firmalardan detaylı raporlar almaktadırlar. Bu raporlar doğrultusunda verilen kararlar sonrası yeni pazarda ne kadar yer edinebileceklerinin planlamasını yaptıkları gibi olası vergi risklerine karşıda önlemlerini almaktadırlar.

"*Vergi oranları her ülkede farklıdır ve bu farklılık doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapacak olan bir işletmenin kararını etkileyen önemli bir faktördür. Herhangi bir sorun (risk, istikrarsızlık vb.) yoksa vergi oranlarının düşük olduğu ülke, yatırım yapılması için tercih edilecektir*".[38]

1.4.1.1.6 Hammadde Sağlanması

"*19. yüzyılın başlarında doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gelişmiş ülkelerin hammadde gereksinimlerini karşılamak amacıyla yapılmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bu dönemdeki amacı, maden gibi kıymetli hammaddeleri kullanmak ve tüketim*

[37] Deepak Lal, "**Appraising Foreign Investment in Developing Countries**", London: Heinemann, 1975, s.28
[38] Candemir, **Ege Akademik Bakış,** s. 662

için gıda üretmektir. Hammadde kaynakları yeryüzünde dengeli bir biçimde dağılmadığından yatırımlarının yapılmasında kaynak zenginliği belirleyici olmaktadır."[39]

1.4.1.1.7 Tarife ve Kotalardan Kaçınma

"*Ülkelerin yerli sanayiyi korumak için getirdikleri kısıtlamalar karşısında, söz konusu ülkeye ihracat yapan işletmenin piyasayı kaybetme tehlikesi doğar. Bu durumda tarife ve kotalardan ya da yeni korumacılık araçlarından korunmanın en iyi yolu, doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile söz konusu piyasada üretime başlanmasıdır.*"[40]

Devletlerin bu tarife ve kotaları koyma sebebi yerli üretimciyi korumak ve ithalat hacminin genişleyerek cari açıkta ciddi sıkıntılar yaratmasını engellemektir. Bu tarife ve kotalar kimi zaman ihracat yapan firmayı doğrudan o ülke pazarına yatırım yaptıracak kadar etkili olmasa da saydığımız diğer etkenlerle bir araya geldiğinde önemli bir konu halini almaktadır.

1.4.1.1.8 Mevcut Piyasaların Korunması ya da Yeni Piyasa Arayışı

"Bir işletmenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapmasının nedenlerini iki kategoriye ayrılabilir: Saldırgan ve savunmacı doğrudan yabancı sermaye yatırımları. Bunlardan ilki, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan işletmenin rakipleri karşısında bir avantaj elde etmesini; diğeri ise rakiplerin işletme karşısında elde edebileceği avantajlardan korunmayı amaçlar. [41]

Küreselleşme sonrası neredeyse tüm sektörlerde büyük firmalar inanılması güç bir rekabete girdiler. Bu rekabet yeni pazarlara açılma ihtiyacını doğurmuştur. İş hacmini genişletmedikleri taktirde pazardaki paylarını artırmayı ummadıkları gibi uzun vadede pazar paylarında ciddi kayıpların meydana gelebileceğini gören firmalar

---

[39] **A.e.,** s.662
[40] **A.e.,** s.663
[41] İnan Özalp, "Çok Uluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım", **Anadolu Üniversitesi Yayınları.**, 1998, s. 180

yoğun şekilde yeni pazarlara açılmaktadırlar. Bunun sonucunda da aynı firmaların hem global olarak hem de dünyanın farklı ülkelerinde yine aynı rakiplerle pastadan pay kapma kavgası vermesi gibi bir durumla karşı karşıya kalınmıştır.

Yatırımcı ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelmelerinin önemli nedenlerinden birisi, kendi ülkelerinde yatırım fırsatının az olmasıdır. Çünkü gelişmiş ülke piyasalarında üretim yapan işletmelerin birçoğunun, piyasalardaki doygunluk ve verimlilik artışı nedeniyle karlılıkları düşmüştür. Yani işletmelerin, yatırımlardan elde ettikleri gelirler azalmıştır. Kendi ülkelerinde yatırım fırsatlarının az olması, yatırımlardan elde edilen gelirlerin düşmesi, özellikle temel endüstrilerde ileri derecede doygunluk ve normalin üstünde kapasitelerin kar tıkanıklığı yaratması göz önüne alınırsa doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoluyla yeni piyasalara açılmak, işletmelere daha yüksek kar olanakları sağlamaktadır."[42]

1.4.1.1.9 Monopolcü Güç Yaratılması

Sermaye olarak güçlü firmalar rakipleri ile arayı açmaya başladıkları anda daha küçük ölçekli firmalar açısından bu farkı kapatmak giderek zorlaşmaktadır. Çünkü firma güçlendikçe hareket kabiliyeti de artmaktadır. Firmanın finansal olarak güçlü olması, kriz dönemlerinde farklı pazarlarda firmaları satın alarak pazarda pay kapmalarına ya da farklı bir ülkede fırsat gördükleri taktirde doğrudan yatırım yapmalarına olanak sağlamaktadır. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımların meydana gelmesinin sebepleri arasında monopolcü güç yaratılmasını eklememiz mümkün olacaktır.

Sınai örgütlenme teorisine göre, rakiplerinin sahip olmadıkları üretim bilgi ve becerilerini elinde bulunduran işletmeler dış piyasalara açılma bakımından avantajlı durumdadır. Bu görüşe göre tüm bilgi, kaynak ve mallar tam olarak hareketli olsalar ve bunlara istendiği an sahip olunabilseydi, hiçbir piyasada monopolcü yapılara

[42] **A.e.,** s.181

rastlanmazdı. Ancak gerçek piyasalarda bu koşullar sağlanamamaktadır. Bazı ayrıcalıkları dolayısıyla bir piyasadaki belirli işletmeler diğerlerine göre üstünlük elde ederler. Örneğin teknolojiyi ele alınırsa, bir teknolojiye yalnız kendisi sahip olan işletme, iç ve dış piyasalarda bu avantajını kullanabilmektedir. Teknoloji yeni bir mal, üretim süreci, pazarlama veya finansman yöntemi ile ilgili olabilir. Dolayısıyla bu alanlarda rakiplerine göre üstünlüğe sahip olan bir işletme bu avantajını kullanarak uluslararası piyasalara daha kolayca açılabilmektedir.[43]

1.4.1.1.10 Yatırımları Uluslararası Çeşitlendirme

Firmalar ellerinde bulunan finansal gücü çeşitli menkul kıymetlere yatırarak kendilerine bir portföy yaratmaktadırlar. Bu işlem kriz dönemlerinde ya da ekonominin istikrarlı bir şekilde seyrettiği bir dönemde firmayı çeşitli risklere karşı korumaktadır. Diğer bir deyişle firma riskini dağıtmaktadır. İşte yatırımların uluslar arası çeşitlendirmesi de bir nevi riskin dağıtılması pozisyonudur. Ancak burada korunan firmanın yatırımlarıdır. Sadece bir ülkede yatırımı olan ve faaliyet gösteren bir firma o ülkede çıkacak olan krizden derinden etkilenebilecekken farklı ülkelerde yatırımı olan bir firma ise riskini dağıtmış olacağından bu krizden en az şekilde hasar görmüş olarak ayrılmayı düşünecektir.

"Dış yatırımlar, hissedarlar açısından dolaylı olarak portföy çeşitlenmesi sağlar. Üretim tek bir piyasa ile sınırlı bulunması durumunda, nakit akımları göreceli bir istikrarsızlık gösterir. İşletme, ürün çeşitlendirmesi ile bir ölçüde dengelemeye çalışabilir. Fakat aynı ülkedeki tüm ürünlerin satış koşullarının benzer yönde etkilenmesi normaldir. Yani çeşitlendirme ile sistematik risk giderilemez. Oysa işletme, üretimini uluslararası düzeyde çeşitlendirerek bu riski bir ölçüde azaltabilir. Çünkü tüm ülke ekonomileri aynı yönde dalgalanmazlar."[44]

[43] Halil Seyidoğlu, "**Uluslararası Finans**", Güzem Yayınları, İstanbul, 1994, s.304.
[44] **A.e.**, s.301

1.4.1.1.11 Rekabetçi Gücün Korunması ya da Arttırılması

Bir firmanın rakibiyle girdiği rekabette pazar payını kaybetmemesi ve rekabetini koruması için rakibinin yaptığı hamlelere doğru şekilde cevap verebilmesi gerekmektedir. Uluslararası pazarda güçlenen bir rakip firma karşısında risk almadan olup biteni izlemek uzun vadede firmaya hiçbir şey katmayacağı açıktır. Bu nedenle artan küreselleşme ile birlikte gelinen rekabet şartlarında bir firmanın doğrudan yatırımlar aracılığı ile başka bir ülkede yatırıma gitmesi zincirleme bir etkiyle rakip firmalarında mevcut rekabete tutunabilmesi için aynı yöntemi denemesi bakımından itici bir güç teşkil etmektedir.

Zamanla işletmeler tecrübeye dayalı teknik bilgi birikimine sahip olacaklardır. İşletmeler, teknoloji, pazarlama ve yönetim gibi konulardaki değerli bilgilerini başka işletmelerle paylaşmak istememektedirler. Bu nedenle yabancı işletmeler doğrudan kontrol güçlerini korumak için doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoluyla piyasaya girmeyi tercih edeceklerdir. Bu işletmeler ve benzerleri kontrol gücünü ellerinde bulundurmak istediklerinden lisans anlaşmasına olumlu bakmamaktadırlar.[45]

Rekabet gücünü arttırmanın yanı sıra, var olan rekabet gücünün kaybolmaması için de doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılabilir. Bu nedenle belirli bir endüstri dalından birkaç işletme, ülke dışında doğrudan dış yatırım yaptığı takdirde; aynı endüstrideki diğer işletmelerde rekabet imkanlarını koruyabilmek amacıyla doğrudan dış yatırımlara yönelirler. Rakip işletmelerin savunma nitelikli yatırımlara girişimlerinin nedenlerinden biri var olan ve gelecekte olası piyasalarını yitirmemek, diğeri de dış yatırıma giden işletmenin farklı piyasalarda edindiği bilgi ve deneyim nedeniyle iç piyasada üstünlük kurmasını engellemektir.[46]

[45] Lizondo, J. S. (1995), "Foreign Direct Investment", **Cambridge: M.I.T. Press**., Haziran, s.99.
[46] **A.e**., s.100

1.4.1.1.12 Ulaşım ve Üretim Esnekliği

Eğer malın üretim esnekliği elveriyorsa ve ulaşım maliyetleri ile doğrudan yapılan yatırım arasında yapılan karşılaştırmada doğrudan yapılacak yatırımın firmanın maliyetlerini orta ve uzun vadede daha aşağı çekeceği düşünülüyorsa firmalar için doğrudan yatırım yapmak çok daha fazla derecede mantıklı olacaktır. Ancak bu karar alınırken daha önceki maddelerde bahsi geçen diğer etmenlerinde göz önünde bulundurulacağı düşünülmektedir.

Malların dış ticaret yoluyla ihracatçıdan ithalatçıya taşınması, belli ulaşım maliyetleri getirecektir. Bu durum özellikle birbirine coğrafi yönden uzak olan ülkeler arasında önemli bir ticaret engeli oluşturur. Çünkü bir malın dış ticaretinin yapılabilmesi ticaret öncesinde ülkeler arasındaki fiyat farkının, malı bir ülkeden diğer ülkeye ulaştırmak için gerekli olan ulaşım maliyetinden büyük olması şartına bağlıdır. Son dönemlerdeki hızlı teknolojik gelişmeler nedeniyle ulaşım giderleri nispeten düşmüş olmasına karşın, hala önemini korumaktadır.[47]

İthalat ve ihracatta firmalar için maliyet sadece ulaşımdan ibaret değildir. Bu nedenle ulaşım maliyetleri her ne kadar düşmüş olursa olsun doğrudan yabancı yatırım kararının alınabilmesi her zaman mümkündür. Ancak bu noktada firmanın ürettiği malın başka bir ülkede üretilmesi halinde ortaya çıkacak maliyetleri, vergi mevzuatı ve teşvikler gibi birçok konuyu derinlemesine irdelemesi gerekmektedir.

Ulaşım giderleri malların ülkeler arasındaki fiyatlarının farklı olmasına yani ithalatçı ülkede mal fiyatının yükselmesine, ihracatçı ülkede de mal fiyatının düşmesine neden olabilir. Bu durum ticareti olumsuz etkiler ve söz konusu ulaşım maliyetinin olumsuz etkisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılarak aşılmaya çalışılır. Üretilen malı piyasaya taşımak, girdileri taşımaktan daha zordur.

[47] Pugelt, A., "**International Economics**", McGraw-Hill, 2000, s.60-75.

Dolayısıyla üretimin belli bir kısmından sonraki aşamalar, genellikle de nihai aşama malın tüketiciye ulaşabileceği yerde gerçekleştirilir.[48]

1.4.1.1.13 Unvanın ve Sırların Korunması

Unvanın ve sırların korunması maddesi şüphesiz bazı sektör için oldukça önemlidir. Bunların başında da ileri teknoloji içeren yatırımlar gelmektedir. Firmalar üretimlerini yaptıkları malların sırlarını korumada oldukça hassastırlar. Kimi zaman yabancı bir ülkede doğrudan yapılacak yatırım ile üretime geçilmesi daha fazla maliyeti beraberinde getirse de firmanın uzun vadeli stratejisi açısından daha az risk barındırdığı için firmalar doğrudan yabancı yatırımlar aracılığı ile ürünlerini farklı ülkelerde ancak kendileri üretme yoluna gitmektedirler.

Ticari hayatta çok olumlu isim yapan işletmeler kendi ürünlerinin kalitesine ve marka imajlarına zarar gelmemesi için, malları yurtdışında da kendileri üretmeyi tercih edebilirler. Bu işletmeler, lisans anlaşmaları yoluyla ürünlerinin aynı kalitede üretemeyebileceğini düşündükleri için ürünlerini yurtdışında da kendileri üretmeyi tercih etmektedirler. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için bu nedenden kaynaklanan doğrudan yabancı sermaye yatırımları önemli kaynak, istihdam ve ihracat imkanı yaratsa da yerel işletmelerle işbirliği çerçevesinde bağlantı kurulması ve bilginin paylaşılması açısından etkisizdir. Üretime ilişkin bilgilerde gizliliğin önemli olduğu durumlarda, Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının lisanslı üretime tercih edilmesi ise sırların korunması ile ilgilidir. Çünkü lisans sahibi, bu bilgilerin dışarıya sızmasında patent sahibi kadar özen göstermeyebilir.[49]

---

[48] **A.e**., s.75-78

[49] Görgün Tuğrul, "Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları", **T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi**, Ankara, s. 7.

1.4.1.1.14 Diğer Belirleyici Faktörler

Diğer faktörler ise şu şekildedir;

"Üretilen Malın Uluslararası Niteliği: Petrol ve maden istihracı gibi bazı sektörler tabiatı gereği uluslararasıdır. Dolayısıyla bu tür sektörlerde faaliyet çok uluslu işletmelerce yürütülmektedir.

Köken Ülkede Ücretlerin Yüksek, Diğer Sosyal Hakların Gelişmiş Olması: Köken ülkeler gelişmiş sanayi ülkeleri olduğu için buralarda ücret maliyetleri yüksektir. Bu nedenle rekabette avantaj sağlamak için işletmeler ücret maliyetlerinin düşük olduğu ülkelere yönelmektedirler.

Köken Ülkenin Vergi Mevzuatı: Köken ülkede vergilerin yüksek olması, işletmelerin faaliyetleri ulus ötesi alanlara kaydırmasına neden olmaktadır.

Köken Ülkenin Yeniden Kolaylıklar Sağlaması: Köken ülkenin ithalatta kolaylıklar sağlaması, yerli işletmelerin üretimlerini maliyet avantajları için yabancı ülkede yaparak iç piyasaya satış yapmasına neden olabilmektedir.

Köken Ülkede Üretimin Daha Rasyonel İşletmecilik Uygulamasına İmkan Vermemesi: Gerek hammaddenin köken ülkeye getirilmesi, gerekse ürünlerin çeşitli ülkelere ihracatı sırasında oluşan maliyetler, üretimin ve satışın hammaddelerin bulunduğu yerlerde yapılmasını daha kârlı hale getirebilmektedir. Ayrıca çevre ile ilgili faktörler de yatırımların başka ülkelere kaydırılmasına neden olabilmektedir."[50]

[50] Kutal G., Endüstri İlişkileri Açısından Çok Uluslu Şirketler, **İ. Ü. İktisat Fakültesi Yayınları**, İstanbul, 1982, s.22-35.

Tablo 1.2 DYSY'nı Etkileyen Faktörler (Ev Sahibi Ülkeler İçin Geçerli)

Faktör Grupları	Faktörler	
I. Politik Faktörler	• Ekonomik, politik ve sosyal istikrar, • Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar, • Vergi politikası, • Ticaret politikası, ticaret politikası ve DYSY tutarlılığı, • Özelleştirme politikası, • Piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar (özellikle; rekabet ve işletme satın ve birleşme politikaları), • Yabancı iştiraklerin anlaşma standartları.	
II. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	• Yatırımlarının promosyonu (ülkenin pazarlanması vb.) • Yatırım teşvikleri • Maliyetler (rüşvet, bürokratik etkinlik vb) • Yatırım sonrası hizmetler • (Yaşam kalitesi vb.) Sosyal etkenler	
III.Ekonomik Faktörler	**Yatırım Stratejileri**	**Faktörler**
	Pazara yönelme	• Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir. • Piyasanın büyümesi. • Bölgesel ve küresel piyasalara giriş imkanları. • Tüketici tercihleri. • Piyasaların yapısı.
	Kaynağa/stratejik varlığa yönelme	• Hammaddeler • Düşük ücretli vasıfsız işgücü • Vasıflı işgücü • Fiziki altyapı (havaalanları, enerji, yollar ve telekomünikasyon) • AR-GE • Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar (markalar vb.)
	Etkinliğe yönelme	• Kaynakların/varlıkların maliyeti ve işgücünün verimliliği • Diğer girdilerin maliyeti (iletişim, ara mallar.) • Bölgesel entegrasyon anlaşmasına üyelik, ölçek ekonomisi.

Kaynak: UNCTAD, (1998), World Investment Report 1998, S: 91.

1.4.2 Portföy Yatırımları

Uluslararası sermaye hareketleri kapsamında ikinci olarak ele alınacak olan konu portföy yatırımlarıdır. Küreselleşme ve serbest piyasa ekonomisi ile birlikte portföy yatırımları hızla artmakta olup, ülkelere kısa vadeli para akışı sağlamaktadırlar. Ancak portföy yatırımları büyük bir riski de beraberinde getirmektedir. Ülkeye giren para herhangi bir gelişme sonrası kolaylıkla ülkeden çıkabilmekte ve ciddi ekonomi politikaları olmayan ülkeleri o paraya bağımlı olduklarından krizle yüzleştirmektedir. Bu bakımdan sıcak para odaklı kısa vadeli çözümlerle ekonomiyi istikrarlı bir şekilde götürmek ancak kısa vadede mümkün olacaktır.

"*Portföy yatırımları, yabancı piyasalarda tahvil ve diğer menkul kıymetlerin alım satımı olarak tanımlanmaktadır. Yatırımcıyı yabancı piyasalarda bu şekilde yatırım yapmaya iten temel güdü ise faiz ve kur farklılıklarından doğan getiri farklılıklarıdır. Bu özelliğinden dolayı portföy yatırımlarında volatilite çok yüksek olmakta ve getiri seviyesindeki veya güven ortamındaki en ufak bir düşüş sermayenin ulusal piyasaları terk etmesine yol açmaktadır. Tahvil ve hisse senedi şeklindeki portföy yatırımları, mali nitelikli yatırımlar iken, bina, fabrika, arazi, tesis gibi fiziki değerlere karşılık gelen yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır.*"[51]

"Portföy yatırımından kastedilen kavram menkul kıymet alımı şeklinde ortaya çıkan ve ülkenin üretim kapasitesini artırıcı bir etkisi olmayan yatırımlardır. Burada yatırım yapılan ülkede bir firma kurulması ya da hali hazırda mevcut bulunan firmaya sermaye yatırılarak bunun büyütülmesi söz konusu değildir. Dolayısıyla bu tip yatırımlarda teknoloji transferi, ticari sırlar ve yönetim bilgileri gibi faydaların temin edilmesi de söz konusu olmamaktadır. Yani doğrudan sermaye yatırımlarına "doğrudan" niteliğini veren yatırım yapılan ülkeye yönelik teknoloji, know-how ve işletmecilik bilgisi transferi burada söz konusu değildir, sadece nakdi sermaye girişi söz konusudur."[52]

[51] Rıdvan Karluk, Uluslararası Ekonomi, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1984, s.405.

Portföy yatırımlarına bağlı olmadan gelen yatırımların iyi şekilde değerlendirilmesi ülkelerin ekonomisi açısından faydalı olabilmektedir. Ancak bu noktada bir ülkeye portföy yatırımları yoluyla sermaye giriş oluyorsa bunun en önemli sebebinin getirinin diğer ülkelere göre daha yüksek olduğu gerçeği göz önünde bulundurulmalıdır. Dolayısıyla ülkelere portföy yatırımları ne kadar hızlı şekilde giriyorsa bu yatırımlarında aynı süratle ülke ekonomisini terk edebileceği gerçeği unutulmamalıdır.

Ne var ki yukarıda da altını çizmeye çalıştığımız üzere özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından son yıllarda da çok büyük önem kazanan yabancı sermaye ihtiyacı sebebiyle kısa vadeli sermaye hareketleri de paralel şekilde önem kazanmış ve ilgi çekici hale gelmiştir. Hatta aslında uluslararası mali işlemlerin büyük bir bölümü doğrudan yatırımlara yönelik işlemler olmayıp kısa vadeli getiriyi amaçlayan portföy yatırımları niteliği taşımaktadırlar. Bu yatırımlar uzun vadeli risk ve getiri hesapları yerine kısa vadeli beklentilere dayanan spekülatif getiri hesapları üzerine kuruludur. Zira uluslararası piyasalardaki büyük oyuncuların spekülasyonlara yön vermeleri; uygulanan ekonomik politikalarla veya gerçek ekonomik gelişmelerle ilgisi olmayan bir biçimde ani sermaye hareketleri yaratarak özellikle gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru ve diğer mali varlıkların fiyatlarında büyük oynamalara yol açabilmektedir.[53]

Bir kez daha belirtmek gerekirse finansal alanda sermayenin önündeki her türlü kısıtlamanın kaldırılması ülkeye yabancı sermaye çekmekte önemli bir belirleyicidir. Ancak kısa dönemli sermaye hareketleri istikrarlı olmamalarından öte, kısa süre içerisinde tersi yönde hareket ederek krizlerin çıkmasına neden olabilmektedirler. Yani bir başka deyişle küreselleşmenin etkisi ile serbest piyasa ekonomisinin yaygınlaşması sonucu belki ekonomilere devlet müdahalesi de en aza

[52] Zafer Ertunç Şirin, "**Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Rejimi Karsısındaki Durumu**", Doktora Tezi, s.75.
[53] Seyhan Erdoğdu; "Küresel Mali Reform ve Tobin Vergisi", **Mülkiye Dergisi**, c.25, sy.229, Temmuz-Agustos 2001, s.142 vd.

inmiştir; ancak buna paralel olarak da hızla hareket eden ülkelerarası sermaye, zaman içinde neredeyse kontrol edilemez bir hale gelmiştir.[54]

"Portföy yatırımları olarak karsımıza çıkan bu kısa vadeli sermaye hareketleri; tabii olarak sermaye ihtiyacını karşılamaları sebebiyle tıpkı doğrudan yatırımlar gibi girdikleri ülke açısından büyük fayda sağlamaktadırlar. Ancak bu nitelikteki yatırımlar, faydalarının yanı sıra ve bu fayda ile kıyaslanamayacak büyüklükte yıkıcı etkiler doğurma riskini de bünyelerinde taşırlar. Çünkü kısa vadeli sermaye;

a) Büyük bir hızla hareket etmektedir,

b) Öngörülemeyen nedenlerle son derece hızlı bir şekilde ülkeye girebilmekte ve yine aynı hızla geri çıkabilmektedir. Bu özellik portföy yatırımlarını niteliğinin yanında, teknolojik gelişme ve küreselleşmenin mal ve hizmet akısı yanında sermaye akısını da çok hızlı ve giderek büyüyen bir görünüme kavuşturmasından da kaynaklanmaktadır."[55]

1.4.2.1 Portföy Teorileri

Portföy yatırımı yapanlar beklentilerine ve aldıkları riske göre bu aşamada bir strateji belirlemektedirler. Başlıca 3 tip portföy teorisini konu edecek olursak;

1.4.2.1.1 Modern Portföy Teorisi

Modern Portföy Teorisinin ilk kez 1952 yılında Henry Markowitz tarafından ortaya atılmış olup daha sonra Sharpe, Tobin ve Fama tarafından geliştirilmiştir. Bu noktada teorinin nesnel hesaplamalarla bir risk düzeyinde en çok getirinin nasıl elde edileceğini ortaya koyduğunu belirtmek gerekmektedir.

---

[54] Hasan Sabır, "Küresellesme Sürecinde Ekonomik Kriz ve Tobin Vergisi", **Vergi Sorunları**, s.170, Kasım 2002, s. 135 vd.
[55] Şirin, A.g.e, s.77

"Getirileri arasında tam pozitif korelasyon olmayan varlıkların bir araya getirilmesi ile riskin azaltılması ilkesi Modern Portföy Teorisinin (MPT) dayandığı temel düşüncedir. Modern Portföy Teorisi, getirileri arasında yüksek korelasyon olmayan varlıkların bileşimi yoluyla, her olası beklenen portföy getirisi için en az riski içeren varlık bileşiminin belirlenebileceğini anlatmaktadır."[56]

1.4.2.1.2 Finansal Varlıkların Fiyatlama Modeli

Herhangi bir menkul kıymetin beklenen getirisi ile risk derecesi arasındaki ilişkiyi gösterir.

Bu model ayrıca, sistematik riskin ölçülmesinde kullanılır. Uygulanma aşamaları;

a) Risksiz faiz oranı (Rt) tespit edilir. (Hazine bonosu, devlet tahvili vs.)

b) Sistematik riskin katsayısı belirlenir. Beta katsayısı belirli bir hisse senedinin ne ölçüde pazarla birlikte hareket ettiğini gösteren bir ölçüttür.

c) Risk primi (B) hesaplanır. Bu oran (Rm-Rf)'dir.(Piyasadan beklenen getiri ile risksiz faiz oranı arasındaki fark)

d) $k = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$ Eşitliğinden k değeri bulunur. Bu eşitlik; k=Risksiz faiz oranı + Beta katsayısı x (Piyasa getiri oranı – Risksiz faiz oranı) olarak açıkça ifade edilebilir.

β katsayısı 1 den büyük olan hisse senetleri, daha fazla risk primi sağlar. Nedeni de bu hisse senetlerinin piyasadaki gelişmelere daha duyarlı olmasıdır.[57]

[56] Hatice Doğunaklı, **Uluslararası Finans**, Nobel Kitabevi, Adana 2001 , s.221
[57] (Çevrimiçi) http://acikogretimx.com/konu-anlatimlari/finansal-yonetim/unite-13 , 10 Şubat 2010, 23.00

1.4.2.1.3 Uluslararası Portföy Çeşitlendirmesi

Firmalar birikimlerini çeşitli şekilde değerlendirmektedirler. Ancak bunu yaparken tıpkı doğrudan yatırımlarını farklı ülkelere yaparak riski dağıttıkları gibi portföylerini de farklı ülkelerde çeşitli yatırım araçlarına yönlendirerek en düşük risk ile en çok getiriyi hedeflemektedirler. Bir sektörde meydana gelen kriz çok kolay bir şekilde tüm ülkede kendini hissettirebileceğinden farklı ülkelerde portföy çeşitlendirmesi yapmak firmalara uzun vadede rahatlık sağlamaktadır.

"Uluslararası portföy yatırımlarının temelinde portföy çeşitlendirmesinin yararları ve geniş yatırım fırsatlarının varlığıdır. Uluslararası menkul kıymetlere yatırım yaparak yatırımların oynaklığını azaltmak mümkündür. Portföy yatırımlarının yatırımcılar açısından en cazip yanı, bu tür yatırımların çeşitlendirme yoluyla yatırımcılara yatırımlarının oynaklığını azaltma imkanı vermesidir. Diğer bir deyişle, yatırımcılar, uluslararası finansal varlıklara da yatırım yaparak, sadece yurtiçinde yapılan yatırımlara kıyasla daha iyi bir getiri-risk profili elde edebilmektedirler."[58]

Ancak kısa vadede riski dağıtıldığı düşüncesi hakim olsa da hemen hemen bütün büyük ölçekli global şirketlerin portföylerini farklı ülkelere yönlendirmesi ile birlikte ortaya çıkan krizlerin boyuta global bir hale gelmiştir. Diğer bir deyişle, aslında riski azaltma adına yapılan hamleler aslında riskin kendisini oluşturmaktadır.

"Varlık sayısı yükseldikçe, her bir çift arasındaki korelasyonun göz önünde tutulması gerekmekte ve hesaplamalar karmaşıklaşmaktadır. Portföye, daha önce portföyde olan varlıkların getirileri ile tam pozitif ilişkiye sahip olmayan varlıklar eklendikçe portföy riski düşmektedir. Varlık sayısı arttıkça düsen risk sistematik olmayan risktir. Sistematik risk ise değişmemektedir. Sistematik risk, ekonomik, politik ve sosyal yasamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır. Sistematik risk kaynakları, faiz oranı riski, enflasyon riski ve piyasa riskidir. Sistematik olmayan risk ise, firmanın veya firmanın faaliyette bulunduğu endüstriye ait

[58] Hakan SARITAŞ, "**Türkiye'nin Avrupa Birligi ile Entegrasyonunun Uluslararası Portföy Yatırımları Üzerine Etkisi**", (çevrimiçi) www.finansbilim.com/ufs2006/makaleler/turkiyeninavrupa.pdf, 10.12.2009, 22.00

özelliklerin oluşturduğu risktir. Sistematik olmayan risk, finansal risk, faaliyet riski ve yönetim risklerinden oluşmaktadır. Çeşitlendirme yolu ile sistematik risk ortadan kaldırılamaz; sadece sistematik olmayan riskin yok edilmesi mümkündür."[59]

"Ülke içi çeşitli sektörler, genellikle o ülkedeki ekonomik değişmelerle aynı yönde bir değişim gösterir. Bu nedenle, sadece bir ülkeden yapılan çeşitlendirme olanaklarını ve çeşitlendirmeden sağlanacak faydayı sınırlar. Ülkeden ülkeye sektörel yapılar farklılık göstermektedir ve sektörler için döngüler tamamen birbirini izlememektedir. Bu sadece bir ülkede yapılan yatırımların beklenen getirisi ile farklı ülkelerde yapılan yatırımların beklenen getirileri arasındaki korelasyonun düşük olmasını sağlamaktadır."[60]

1.4.3 Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Vadesi bir yıla kadar olan ulusal sınırları asarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan sermaye yatırımlarına kısa vadeli sermaye hareketleri denilmektedir.[61]

Ülkeden ülkeye veya uluslararası kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen resmi veya özel sermaye akımları konu olduğunda bu akımlar bir yıldan kısa vadeli olarak gerçekleşiyorsa "Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri" tanımı uygun olmaktadır.

Carl Iversen, kısa vadeli sermeye hareketlerini "gerçek" ve "eşitleyici" sermaye hareketleri olarak adlandırmaktadır. Sermayesi yetersiz olan ülkelerin faiz oranının yüksekliği avantajından faydalanmak için sermayenin bol olduğu ülkelerin bu tür ülkeler yapmakta olduğu sermaye hareketleri gerçek sermaye hareketleri olarak değerlendirir. Ödemeler bilânçosundaki bir dengesizliğin neticesinde döviz kurunda ve kısa dönem faiz oranlarında meydana gelen değişmelerin ülkelerarası

[59] Hatice Doğukanlı, A.g.e., s. 227
[60] **A.e.,**s.227
[61] Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, 4.B, İstanbul: Güzem Cam Yay.,No:19, 2003, s.407

geçici sermeye hareketlerine sebebiyet vermesi eşitleyici sermaye hareketleri olarak değerlendirilmektedir.[62]

Bir diğer iktisatçı Charles Kindleberger ise kısa vadeli sermeye hareketlerini spekülatif, dengeleyici, gelire endeksli ve otonom sermeye hareketleri olmak üzere dört kategoride tanımlamaktadır. Kısa vadeli sermeyenin spekülatif hareketliğinin nedeni döviz kurunda beklenen veya gerçekleşen değişmelerdir. Bu tür sermaye hareketleri kur riskine karşı korunmuş olmamakla birlikte tamamen spekülatörler tarafından kontrol edilmektedir. Dengeleyici sermaye hareketleri ise, doğrudan ödemeler bilançosunu oluşturan kalemlerdeki değişmelerden kaynaklanmaktadır.

Gelire dayalı sermeye hareketleri ise, yabancı para piyasalarında yurtiçi para piyasalarına göre daha fazla gelir elde etme düşüncesine dayanmaktadır. Bu tür sermaye hareketleri fonlar, mevduat, döviz vb. şekillerde yatırım maksatlı bir merkezden diğerine kayarak gerçekleşmekte veya spekülasyonun geçerli olmadığı durumlarda, sermaye genellikle düşük faiz oranlarının olduğu para piyasalarından yüksek faiz oranlarının geçerli olduğu para piyasalarına kayarak gerçekleşmektedir. Ancak bir ülkenin ulusal parası aşırı derecede kıymetsiz ve istikrarsız ise, faiz oranları ne derece yüksek olursa olsun kısa vadeli sermayeyi ülkeye çekmek zorlaşacaktır. Hatta bununda ötesinde yurtiçi sermaye yurtdışına kaçacaktır. Uluslararası sermaye hareketleri, sermayenin güvenliği açısından oluşan korkuya tepki olarak ortaya çıkıyorsa otonom olarak değerlendirilmektedir. Bu tür sermeye, vadeli döviz piyasası kurunda işlem görmekte, fonlardan yüksek getiri sağlamakla birlikte kurların pozisyonun dikkate almamaktadır.[63]

---

[62] Carl Iversen, **Aspects of The Theory of International Capital Movements**, New York, 1967, p.29.

[63] Charles Kindleberger, **International Short-Term Capital Movements,** Reptins of Economic Classics, Augustus M. Kelley Publisher, New york, 1965, p. 7-15.

"Kısa vadeli sermaye hareketleri çeşitli vasıtalarla bir ülkeye gelmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri genel olarak portföy yatırımları ve kısa vadeli banka kredilerinden oluşmaktadır. Portföy yatırımı olarak ülkeye giriş yapan yabancı menşeli sermayenin diğer bir adı sıcak paradır."[64]

Kısa Vadeli Sermaye Harekelerini etkileyen belli başlı faktörler vardı. Bunlar, kısa vadeli fonların faiz farklılıklarına karşı duyarlılığı, yabancı yatırımcı döviz kurları ilişkisi, ülkelerin uyguladıkları kambiyo rejimleridir. Bunları daha detaylı bir şekilde incelenmesi gerekmektedir.

1.4.3.1 Faize Karşı Duyarlılık

Kısa vadeli sermaye hareketleri diğer bir adıyla da sıcak para ülkelere girişi sırasında faize son derece duyarlıdır. Yabancı sermayenin ülkeye girerek kar amacında olmasında en önemli nokta faiz seviyesidir. Ancak faiz tek başına çok fazla anlam ifade etmez. Ülkelerdeki siyasi ve ekonomik istikrar seviyeleri de kısa vadeli uluslararası sermayenin ülkeye gelmesinde rol oynayan önemli faktörlerdendir. Aksi takdirde kısa vadeli uluslararası sermayenin o ülke içindeki ömrü oldukça kısa olacaktır.

1.4.3.2 Döviz Kuruna Duyarlılık

Uluslararası sermaye girdiği ülkede o ülkenin para birimi üzerinden işlem yapacağından ve ülkeden çıkışı sırasında kendi ülkesinin para birimine ya da herhangi bir para birimine geçeceğinden döviz kuru bu noktada önem kazanmaktadır. İlerisi için döviz kurlarında meydana gelecek değişim tahminleri de sermaye sahiplerinin kararlarını etkilemektedir.

---

[64] Mustafa G. Acar, "Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları", **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 265, Eylül 2003, s. 63.

1.4.3.3 Kambiyo Rejimlerine Duyarlılık

Uluslararası sermaye hareketleri ülkelerdeki neredeyse her gelişmeden etkilenmekte olup o ülkenin kambiyo rejimi gibi devlet politikalarına karşı ise son derece duyarlıdırlar. Serbest kambiyo rejimi olan ülkede sermaye giriş ve çıkı daha serbest bir şekilde devam edebilirken kısıtlayıcı kambiyo rejimi olan ülkede çeşitli önlemlerle karşılaşmak mümkündür. Kriz dönemlerinde ülkelerden ani para çıkışlarını engellemek adına çeşitli politikalar ortaya konulmaktadır ve kambiyo rejimi de bunlardan biridir.

Uluslararası sermayenin yer değiştirmesinde ülkelerin uyguladıkları kambiyo rejimleri de önemli bir konuma sahip olmaktadır. Kambiyo rejimleri literatürde kısıtlayıcı ve serbest kambiyo rejimleri olarak ikiye ayrılır. Kısıtlayıcı kambiyo rejiminde hükümet yetkililerinin almış olduğu kararlar sonucunda yabancı ülkelere sermaye ihracı yasaklanmakta veya yabancı mal ve hizmetlerinden ne kadar ithal edileceği belirli bir döviz miktarıyla sınırlandırılmaktadır. Bu rejimde her tür döviz faaliyetleri devletin iznine bağlı olup; devletin kontrolü dışındaki işlemler ağır bir şekilde cezalandırılmaktadır. Kısıtlayıcı kambiyo rejimi diğer dış ticaret kısıtlamaları ile birlikte uygulama alanı bulduğunda hem sermaye hareketleri sınırlandırılarak ülkeden sermaye kaçışı engellenmekte, hem de milli ekonomiler dış rekabete karşı muhafaza edilmektedir.[65]

1.4.4 Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

Vadesi bir yıldan daha fazla olan olan ulusal sınırları asarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan sermaye yatırımlarına ise uzun vadeli sermaye hareketleri denilmektedir. Diğer bir deyişle uzun vadeli sermaye harekelerinin kısa vadeli sermaye hareketlerinden tek farkı vade süresi olup bir yılı aşan hareketler uzun vadeli sermaye hareketleri olarak adlandırılmaktadırlar.

[65] Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, Gizem Yayınları, İstanbul, 1993, s. 374–376.

Uzun vadeli sermaye hareketleri bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin, uluslararası finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıklar kredileri ifade eder. Yatırım bankaları, IMF ve Dünya Bankası, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar bu tür fonların kaynağını oluşturmaktadırlar. Genellikle proje finansmanı ve makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacıyla verilen bu krediler, verimli alanlarda kullanıldığı takdirde faydalı olabilmekte ve vadelerinin uzunluğu dolayısıyla istikrarsızlıklar yaratmayabilmektedirler.[66]

[66] B.Kont, **Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)**, İktisat Politikası, İstanbul: Alfa Basımevi, s. 694

İKİNCİ BÖLÜM

İKTİSADİ BÜYÜME KAVRAMI

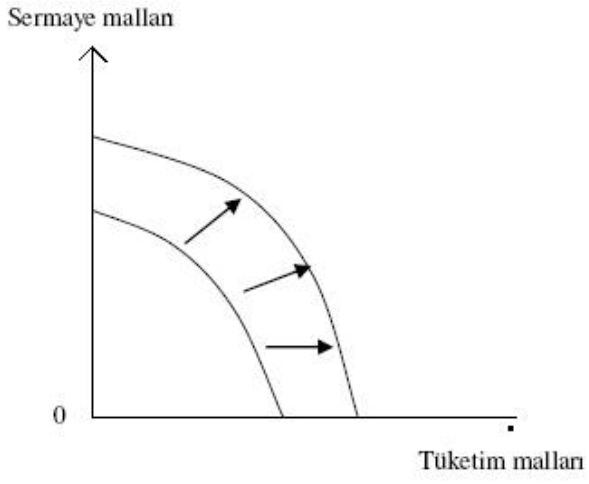
İkinci bölümde iktisadi (ekonomik) büyüme kavramı ele alınıp, bu kavrama ait modeller incelenecektir. Bu noktada uluslararası sermaye hareketleri yer almayacak ancak uluslararası sermaye kavramı iktisadi açıdan dışsal bir kavram olduğundan büyüme modelleri arasında dışsal büyüme modellerinin üstünde daha çok durulacaktır.

2.1 İktisadi Büyümenin Tanımı

İktisadi ya da diğer bir ifadeyle ekonomik büyüme, zamanla elde edilen ürünün artması demektir. İktisadi büyüme ya da gelişmeden bahsedebilmek için üretimde bir artışın olması şarttır. Aksi halde ekonomik durgunluk veya gerileme söz konusu olacaktır. Ayrıca bu artışın devamlı olması gerekir.[1]

Diğer bir deyişle, ülkenin üretim olanakları eğrisinde sağa doğru kayma meydana gelmesi halinde Sekil 2.1'de görüldüğü gibi, ekonomik büyümeden söz etmek mümkün olacaktır.

Tablo 2.1 Basit Bir Şekil Olarak Büyüme



[1] İsmet Doğan Kargül, **Makro Ekonomi**, Birsen Kitabevi, İstanbul 1983, s.142

İktisadi büyümeyi tanımlayan onlarca kavramdan söz etmek mümkündür. Ancak en yaygın yapılan hata iktisadi büyüme ve iktisadi kalkınma kavramlarının zaman zaman karıştırılmasıdır. İktisadi büyüme üretim kapasitesindeki artıştır. Bir ülkenin iktisadi büyümesi kısa vadede hiçbir anlam ifade etmeyebilir. Ekonomik verilere bakarak ve üretimdeki artışı görerek ülke ekonomisinin iyiye doğru gittiğini söylemek oldukça yanlış bir düşünce olabilmektedir.

Büyümeyi bu tanımlarla sınırlamak doğru değildir. Maddi refahımız bakımından önemli olduğu için ekonomik büyüme ile ilgileniyorsak, üzerinde durmamız gereken nokta, sadece yalın hali ile kapasite ve üretim artışı değil, fert başına üretim ve hasıla artışıdır.[2]

İktisadi gelişme sadece basit manada bir üretim artışı değildir. Burada iki önemli noktayı da ayrıca belirtmekte fayda var. Bir depresyon, ya da iktisadi durgunluk devrini izleyen yıllarda, işsizliğin azalıp mevcut üretim kapasitesinin daha yüksek oranlarda kullanılmasından doğan üretim artışları "iktisadi büyüme "ya da "kalkınma" sayılamazlar. Böyle bir durumda, sadece mevcut üretim faktörlerinin ve kapasitesinin daha az atıl bırakılmasından doğan bir üretim artışı söz konusudur ve bu artış tam kapasite ile çalışma safhasına ulaşılınca duracaktır. Şu halde, iktisadi büyümeyi fiili üretim artışlarından çok "üretim kapasitesindeki artışlar" olarak tanımlamak daha doğru olacaktır.[3]

İktisadi büyüme kavramı doğru algılanıp hesaplandığında önemli bir gösterme olmakla beraber tek başına alındığında pek bir şey ifade etmemektedir. İlerleyen bölümlerde değinileceği üzere iktisadi büyümeyi hesaplamada farklı yöntemler kullanılmakadır. Ancak hangi yöntem kullanılırsa kullanılsın iktisadi büyüme kavramı kriz durumlarında ya da kriz sonrasında yanıltıcı sonuçlar verebilmektedir.

[2] Peterson, Wallace C; **Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme**, (Çeviren Talat Güllap), Atatürk Üniversitesi Yayınları, Erzurum 1994, s.481
[3] Üstünel, Besim, **Makro Ekonomi**, 4. Ofset Baskı, Mısırlı Matbaacılık, İstanbul, 1983, s.218

Yapısal değişim ile iktisadi büyüme ile birbirini etkileyen süreçlerdir. Bir ekonomideki büyüme yapısal değişmeye neden olmayabilir. Ancak ekonomik büyümenin sürekliliğinin sağlanmasında yapısal değişme temel bir öneme sahiptir. Yapısal değişme olmadan ekonomide ve cari sektörlerinde azalan getiri söz konusu olabilir ve sonuçta büyüme yavaşlayabilir. Yapısal değişim, iktisadi büyümeyi hızlandırabilir; yani yapısal değişim kaynakların marjinal hasılasında artışa sebep olabilir.[4]

Görüldüğü üzere birden çok iktisadi büyüme tanımı mevcuttur. Bunların sayısını artırmak ta pek tabi mümkündür.

İktisadi büyüme, kişi başına hasıladaki artışlardır. Bu artışlar, ancak uzun dönemde ülkenin üretim ölçeğinin veya potansiyelinin genişlemesi veya daha üretken kullanılması sayesinde (yani üretim faktörlerinin miktarlarındaki ve/veya üretkenliklerindeki artışlarla) ortaya çıkartılabileceğinden, iktisadi büyüme sorunu, genellikle bir uzun vade sorunu olarak kabul edilir. Büyüme, bu nedenle makroekonomik anlamda daha çok arz cephesince belirlenir. Başka bir deyişle, bir ülkenin üretim olanakları eğrisinin dışarıya veya uzun dönem toplam arz eğrisinin sağa doğru kaymasına yol açan sebepler, iktisadi büyüme kuramlarını konusunu oluşturur. Bu kaymaların arkasında, hükümetlerin, üretim faktörlerini verimliliklerini artırıcı eğitim ve teknoloji politikalarının ve fiziki sermaye stokunu artırıcı altyapı yatırımlarının da olabileceği açıktır.[5]

---

[4] Cengiz Yavilioğlu, Kalkınmanın Anlambilimsel Tarihi ve Kavramsal Kökenleri, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, 2002, s. 66

[5] Aykut Kibritçioğlu, İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt 53, No.1–4, Ocak-Aralık 1998, s.207

2.2 İktisadi Büyüme Hesaplamalarının Tarihsel Gelişimi

İktisadi büyüme kavramı en önemli makro göstergelerin başında geldiğinden bu kavramın doğru bir şekilde hesaplanabilmesi oldukça hassas bir konudur. İktisadi büyüme hesaplamalarının tarihsel gelişimi incelendiğinde farklılaşan yapı gereği hesaplama tekniklerinde ciddi değişiklikler meydana geldiği görülmüştür. Bu gelişmeler ışığında hesaplama yöntemlerinin ne kadar farklılıklar gösterebileceği uzun bir inceleme konusu olacağından bu konuya kısaca açıklamak gerekmektedir.

Yirminci yüzyılda birçok iktisatçı tarafından ortaya konulan büyüme modellerinin uygulanabilir ve ülke ekonomileri üzerinde sınanabilir olmasının sağlanabilmesi için ekonominin ölçülmesinin gerekliliği daha da önem kazanmıştır. On yedinci yüzyıldaki hâkim iktisat akımı fizyokrasinin kurucusu Quesnay'den beri tartışılan ekonominin ölçülmesi sorunu, bugün gelinen noktada bir ülke için bir yılda üretilen toplam ürünün (milli gelirin) nasıl hesaplanacağı noktasında birleşmiş bulunmaktadır.[6]

Milli gelir tahminleri ile ilgili ilk çalışmalar 17.yüzyılda İngiltere'de ve Fransa'da başlamıştır. Fransa'da Pierre Boisguillebert, İngiltere'de ise William Petty bu konuyla ilgilenmişlerdir. İlk milli gelir tahmini Petty tarafından 1665'de İngiltere için yapılmıştır. Petty hesaplamalarında yıllık gelirin yıllık tüketime eşit olduğu varsayımından hareket etmiştir. Amerika'daki ilk milli gelir tahmini ise 1843'de George Tucker tarafından hazırlanmıştır.[7]

Tabi bu yıllarda yapılan hesaplamaların günümüze uyarlanması birçok açıdan mümkün gözükmemektedir. Ülkelerin ithalat ve ihracat trafikleri sonrası yıllık gerlirin yıllık toplam tüketime eşit olmasını beklemenin küreselleşen dünyada pek doğru bir yaklaşım olmayacağı açıktır. Görüldüğü üzere dünyada ekonominin

---

[6] Serkan Keçeli, **Kaldor'un Büyüme Modeli Çerçevesinde Sanayileşmenin Rolü,** Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı, s.11
[7] **A.e.,** s.12

yapsının değişmesi sonucu iktisadi büyümenin hesaplanmasındaki yöntemlerde de ciddi değişiklikler meydana gelmiştir.

Yirminci yüzyılda savaş masrafları yüzünden üretim, tüketim, yatırım ve tasarruf deyimleri ön plana çıkmış ve bu dönemde toplanılan istatistikî veriler milli gelir tahminleri için bilgi kaynaklarını oluşturmuştur. Amerika'da Simon Kuznets, İngiltere'de Colin Clark hem üretim ve pazarlar hem de milli gelir üzerine araştırmalar yapmaya başlamışlardır. Milli hesaplar sistemi, Keynes'in, 1929 Ekonomi Buhranından sonra makro ekonomik alanda araştırma ve analizlere yeni bir yön vermesiyle çok büyük bir önem kazanmıştır. Milli gelir üzerine kapsamlı çalışmalar II. Dünya Savaşından sonra başlamış; 1944 yılında Amerika, İngiltere ve Kanada ortak tanımlar belirlemek amacıyla bir araya gelmişlerdir. Daha sonra 1949 yılında uluslararası standartlaştırma çalışmalarına başlanmış, 1952'de Standartlaştırılmış Ulusal Hesaplar Sistemi (A Standardized System of National Accounts-SNA-) yayınlanmıştır. Birleşmiş Milletler, 1968'de ve 1993'de SNA'yı yeniden düzenleyerek yayınlamıştır.[8]

Türkiye'de de milli gelir hesapları SNA tavsiyeleri doğrultusunda yapılmaktadır. Türkiye'de milli gelir hesaplarıyla ilgilenecek özel bir daire olmadığından 1950 yılına kadar çalışmalar düzenli bir şekilde yürütülememiştir. İlk kez 1950 yılında Milli Gelir Etüt Grubu oluşturulmuştur. 1960–70 yılları arasında DİE ve DPT ortak çalışmalar yapmış, 1987 yılından itibaren de üçer aylık dönemlere göre GSMH hesaplanmaya başlanmıştır. Türkiye'de milli gelir serilerinde şu ana kadar üç farklı temel yıl kullanılmıştır. Bunlar 1948, 1968 ve 1987 yıllarıdır. Türk istatistik sisteminde GSYİH hesaplama çalışmaları daha çok üretim yöntemiyle, yani, ekonomi faaliyet kollarına göre ayrılarak yapılmıştır. Harcama yöntemi ise 1993 yılından bu yana kullanılmaktadır. Milli gelirin hesaplanmasında kullanılan diğer bir yöntem olan gelir yöntemiyse yenidir.[9]

---

[8] Devlet İstatistik Enstitüsü, **Gayri Safi Milli Hasıla: Kavram, Yöntem ve Kaynaklar**, Devlet İstatistik Enstitüsü Matbaası, Ankara:1994, s.25
[9] **A.e.,** s.37

2.3 Milli Gelir Hesaplama Yöntemleri

Bir ülkenin bir yıllık milli geliri hesaplanırken kullanılan yaklaşımları üç ana grupta toplamak mümkündür.

2.3.1 Toplam Gelir Yaklaşımı

Bir ülkede GSYİH'yı üretmek için çalışan kesimler yaptıkları işlerin karşılığında bir gelir elde ederler. Bu gelir GSYİH'yı hesaplamak için üçüncü bir yol ortaya çıkarır. Ekonomide tüm kesimlerin elde ettiği gelirler toplamı da GSYİH'ya eşit olmaktadır.[10]

Tablo 2.2 Toplam Gelir Yaklaşımı Formülü

Firma Karı	P
Üretimin Piyasa Değeri	O
Üretim faktörlerine yapılan ödemeler	W
Firmanın ödediği dolaylı vergiler	T
Sübvansiyonlar	S
Katma Değer	O – I = V
Üretim için diğer firmalara yapılan ödemeler	I
Formül	V=P+W+T-S

2.3.2 Toplam Üretim Yaklaşımı

Bir mal veya hizmet üreten bir firma için katma değer o firmanın mal ya da hizmetini satarak elde ettiği kazançtan (çıktı), o malı ya da hizmeti üretmek için aldığı ara malların değerinin (girdi) düşülmesiyle bulunur. Katma değer, üretimin her aşamasında bir ürüne eklenen artı bir değerdir. Örnek olarak; General Motors için katma değer, bir dönem boyunca üretilen arabaların satışından elde edilen gelirden

[10] Hall.Papell, **Macroeconomics: Economic Growth, Fluctuations and Policy**, W.W.Norton and Company, London, 2005, p. 38

(ana faaliyet geliri esas alınır; faiz gelirleri, kira gelirleri vb. yan gelirler dâhil edilmez) araba üretiminde kullanılan çelik, cam gibi tüm girdilerin satın alış değerinin (üretimde kullanılmayan stoklar dahil edilmez) düşülmesi ile bulunur. Bunun gibi bir otomobil galerisi için katma değer, bir dönem içinde satılan arabaların satış değerinden (ciro) arabaların satın alış değerinin (ticari mal) düşülmesi ile bulunur.

Toplam üretim yaklaşımında üretim kesimlerine göre milli gelir, ekonomideki faaliyet kollarından her birinin kaynağına kadar gidip bir yıl süresince yaratılan değerlerin toplamını almakla tespit edilebilir. Ancak herhangi bir faaliyet kolundaki bir firmanın ürettiği bir mal, hammadde halinden üretilmiş mal haline gelinceye kadar geçtiği bütün üretim aşamalarında milli gelir hesaplarına alınırsa, sonuç olarak elde edilen rakam olduğundan büyük çıkar. Bu yüzden, böylesi mükerrer bir hesaplamadan kaçınmak için her girişimin kendi üretimi sonucunda milli hasılaya net olarak kattığı değerleri bulmak ve toplamaya gitmek gerekir.[11]

Söz konusu yıl içindeki geçerli fiyatları ile çarpılıp ve toplamı alınan o yıl içinde üretilen mal ve hizmetlerin fiziki miktarları, GSYİH bir yıl süresince üretilen mal ve hizmetler toplamının para ile ifadesidir.

Bu toplam nominal veya parasal milli gelir olarak adlandırılmaktadır. Ancak, milli gelirdeki artışlar refah ölçüsü olarak kullanılmak isteniyorsa parasal milli gelir rakamları yanlış sonuçlara götürebilir. Çünkü herhangi bir yılın parasal milli gelirinde meydana gelen artışın nedeni, yalnızca üretilen mal ve hizmetlerin miktarlarındaki artışlar değil, bu mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki yükselmeler de olabilir. Bu yüzden de, seçilen bir yılın fiyatları temel alınır ve üretilen mal ve hizmetlere o temel yılın fiyatları uygulanarak reel milli gelir (sabit fiyatlarla milli gelir) hesaplanır.[12]

---

[11] Eroğan Alkin , **Gelir ve Büyüme Teorisi**, İ.Ü İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul, 1987, s.11

[12] Eroğan Alkin, **a.g.e**, s.13

2.3.3 Toplam Harcama Yaklaşımı

Adından da anlaşılacağı üzere toplam harcama yaklaşımı harcamalar üzerinden iktisadi büyüme hesabı hedeflenmektedir.

Bir ülkede belirli bir yılda üretilen nihai mallar tüketiciler, firmalar, hükümet ve yabancı ülkeler tarafından satın alınır. Ayrıca, bir ülkede belirli bir yılda üretilen nihai malların cari yıl fiyatları üzerinden piyasa değeri, bu malları satın almak için o yıl yapılan harcamaların toplamına daima eşittir. Bu yüzden GSYİH'yi, belli bir yılda belli bir ülkedeki toplam tüketimin (C), brüt yatırımın (I), hükümet alımlarının (G) ve net ihracatın (X-M) toplamını alarak hesaplamak mümkündür.[13]

2.4 İktisadi Büyüme Kuramları

İktisadi Büyümeyi tanımlayıp, büyümenin hesaplanmasının tarihini ve yöntemlerini açıkladıktan sonra iktisadi büyüme kuramları ele alınacaktır. Bu noktada sırasıyla kuramlar Klasik, Keynesyen, Neoklasik olarak sıralanacaktır. Ve ardından içsel büyüme modelleri açıklanacaktır.

2.4.1 Klasik Büyüme Modelleri

2.4.1.1 Adam Smith

Smith, doğal felsefe geleneği üzerine iktisadi önermelerini ve büyüme ile ilgili görüşlerini temellendirmiştir. Kendisinin büyüme analizi iki temel aksiyoma dayanmaktadır. Birincisi, Smith'e göre büyüme, insan tercih ve planlamalarından bağımsız olarak, insan doğasından kaynaklanan özellikler sonucunda kendiliğinden ortaya çıkan bir olgudur. İkincisi ise insanın doğasından kaynaklanan problem çözme

[13] Erdal Ünsal, **Makro İktisat**, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003

ve durumunu iyileştirme yeteneğinin ortaya çıkması için doğal hürriyetlerin sağlanması gereklidir.

Smith ulusların zenginliği ve büyüme sorunsallarına, işbölümü ve uzmanlaşma, ölçek ekonomileri, Sermaye birikimi ve dış ticaret çerçevesinde yaklaşırken bu temel aksiyomlara dayanmıştır. Smith'e göre, işbölümü ve uzmanlaşma, emek üretkenliğini belirleyen temel unsurdur; işbölümü ve uzmanlaşmanın, işçinin becerisinde yarattığı artış, bir isten diğerine geçerken yarattığı zaman tasarrufu ve çalışanların kullandıkları aletleri geliştirmelerini sağlaması bu durumu açıklamaktadır.

Bununla birlikte Smith, işbölümünün, zenginliği öngören ve amaçlayan herhangi bir bilinçli bir düşüncenin urunu olmadığını, insan doğasında mevcut olan mübadele eğiliminin bir sonucu olduğunu düşünmüştür. Dolayısıyla, mübadele eğiliminin gücü, baksa bir ifadeyle (bu eğilimin artmasına yol açan) pazarın büyüklüğü, işbölümünün boyutlarını belirleyen temel etmen olarak ortaya çıkmaktadır.[14]

Adam Smith, iktisadi faaliyetleri teşvik eden iktisadi olmayan faktörlerin farkındadır. Özellikle, sermaye birikiminin "tutumluluk" ile arttırılabileceği ve insanlar arası yetenek farklılıklarının alışkanlık, yetenek ve eğitimden kaynaklandığı saptamaları Smith'in analizinde kurumların büyüme surecindeki yerini vurgulaması acısından önem taşımaktadır. Smith, benzer bir vurguyu, işbölümünü sınırlayan pazarın büyüklüğünü belirleyen etmenler üzerine yapmıştır, ki bunlar coğrafi, siyasi-idari ve birey hürriyetlerini sağlayan toplumsal ve kurumsal faktörlerdir. Aynı şekilde, kar gelirleri ve sermaye arasındaki iliksiyi ele alırken, kar gelirlerinin üretken faaliyetlerde kullanılma oranının, hukuki, sosyopolitik ve kültürel koşullar tarafından belirleneceğini ileri sürmüştür.[15]

[14] Adam Smith, (1997 [1776]), **Ulusların Zenginliği**, Çeviren; Ayse Yunus ve Mehmet Bakırcı, Alan yayıncılık, İstanbul, s.28
[15] Sezai Tezel, **İktisadi Büyüme**, İmaj Yayınevi, Ankara, 2003, s.140

Sermaye, Adam Smith'e göre sabit ve değişir olarak ikiye ayrılır. Gayrisafi hasıladan sabit ve değişir sermayenin aşınma eskime payı çıkarıldığında net hasılaya varılır. Net hasıladan yapılan tasarruflar sermayeyi oluşturur. Hasılayı yaratan sadece toprak değildir; emek ve yine emeğin yarattığı sermaye üretimde en önemli role sahiptir.[16]

Ekonomik büyüme ve gelişme dönemi içinde, ekonominin sermaye stoku artacağından kar haddi genellikle düşecektir. Kar haddinin düşmesi Smith'e göre sermayedarlar arasındaki rekabet nedeniyledir. Ekonomide sermaye stoku büyümesi sonunda, kıt emek faktörünü paylaşmak için müteşebbisler rekabete girecekler ve ücret haddi yükselecektir. Sonuç olarak Smith sermaye artışının ücretleri yükselteceği ve karı azaltacağını öne sürmüştür.

Yine A.Smith'e göre gelişme kendi kendini besleyen bir süreçtir, bu süreç içine giren ekonomilerde sermaye birikimi, nüfus ve gelir gittikçe artan bir hızla yükselir. Ancak artan verim sonuna kadar devam etmez; karlar er geç sıfıra düşecek, sermaye birikimi ve bununla birlikte olarak nüfus ve gelir artışı duracak, böylece de ekonomi durgunluk safhasına girecektir.[17]

2.4.1.2 David Ricardo

Diğer bir klasik iktisatçı sayılan David Ricardo'nun modeli herhangi bir ekonomi kendiliğinden ve tabii gelişme sonucunda "durgun ekonomi" safhasına gireceği kanısına dayanır.

Genel anlamda bakıldığında birçok klasik düşünürün klasik büyüme teorisine katkısı olduğu ve bu noktada fikirlerini yansıttığı açıktır. Bununla birlikte teoriye,

[16] Ayşen Kaya; **Büyüme Teorileri**, Eskişehir, 1998, s.30
[17] Mükerrem Hiç, **Büyüme Teorileri ve Gelişen Ekonomiler**, İstanbul Üniversitesi Yayınları, Elektronik Ofset, İstanbul, 1975, s.17

özellikle başlangıç niteliğinde en önemli katkıyı Ricardo yapmış olduğundan klasik büyüme teorisi, çoğunlukla Ricardo modeli başlığı altında incelenir.[18]

David Ricardo'nun yaşadığı yıllarda, İngiltere'de yatırımlar sayesinde sanayi üretimi ve istihdamı hızla artmaktaydı. Teknolojik yenilikler kapitalistler için sürekli yeni kar olanakları yaratıyordu. Ancak Ricardo da büyüme ile "yeni" teknolojiler arasında bir ilişki kurma denemesine girişmedi. Oysa Ricardo sanayide artan verimler yasasının geçerli olduğuna inanıyordu. Buna rağmen bu ilişkiyi gösterme çabasına girmemesini kendisinin öncelikli olarak daha başka şeyleri ispatlama çabasına girmesine bağlayabiliriz.

Örneğin Ricardo bir yandan Smith'in modelinde gördüğü eksikleri eleştirirken bir yandan da aynı çerçevede daha iyi bir değer/fiyat kuramı oluşturmaya çalışıyor. Ölçüm yapabilmek amacıyla kendi değeri " değişmeyen" bir değer arıyor, rant kuramıyla toprak sahiplerinin uzun dönemde gelir dağılımında daha avantajlı olduklarını göstermeye çalışıyordu. Sanayi sektöründe yeni teknolojilerden kaynaklanan artan verimlerin tarım için geçerli olmadığını ve uzun dönemde ekonomide "azalan verimler yasasının" geçerli olacağının ve eninde sonunda ekonomik büyümenin duracağını iddia edecek kadar olumsuz düşünerek teknolojik yeniliklerin etkisini küçümsemiş oluyordu.[19]

Yaşadığı dönemde İngiltere'nin durumundan oldukça etkilenen klasik iktisatçı Ricardo, tarımdaki azalan verimin bütün ekonomiyi etkisi altına aldığını, hızı gitgide düşerek büyüyen hasılanın toprak sahiplerine ve emekçilere oran olarak düşen kısmının artmasıyla girişimci-sermayedar sınıfın payının zorunlu olarak azalacağını söylemiştir. Yatırımları yapacak sınıfın payının azalması, yatırımların duraklamasına ve ekonominin genel bir durgunluğa girmesine neden olmaktadır.[20]

---

[18] Ayşen Kaya, **a.g.e,** s.32
[19] Gürak, Hasan, **Önce Bilgili İnsan - Ekonomik Büyüme ve Refahın Gerçek Kaynakları Olan: Üretken Bilgi (Teknoloji) ve Bilgili İnsan¨Üzerine",** (Çevrimiçi) http://www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mkl_gos.php?nt=280, 26 Şubat 2010
[20] Eroğan Alkin, **Gelir ve Büyüme Teorisi**, İstanbul Üniversitesi Yayınları, Güryay Matbası, İstanbul 1981, s.24

Ricardo ayrıca Ekonomiyi sonunda durgunluğa götürecek olan diferansiyel rant kavramının da sahibidir. Sürekli durgunluğa varılıncaya kadar, artan nüfus nedeniyle genişleyen besin maddeleri talebi, gitgide daha uzak ve daha verimsiz toprak parçalarına gidilmesine neden olur. Fiyatlar, en kötü nitelikli topraktaki üretim maliyetini karşılayacak düzeyde oluşacağından, daha verimli ve yerleşme merkezlerine daha yakın topraklarda derece derece yükselen hak edilmemiş bir gelir, rant geliri doğacaktır. Bu tür rant bir maliyet unsuru değildir. Malların değerini sağladıkları fayda ve üretim maliyetlerinin belirlediğini söyleyen Ricardo, fiyat oluşumunda talep ve arz unsurlarının bir arada rol oynadığını ifade etmiş oluyordu. Bununla birilikte, malları yeniden üretimi olanaksız ve olanaklı şekilde ikiye ayırarak, birinci tür malların değer ve fiyatlarında arz ve talebin rolüne daha çok ağırlık vermiştir. Yeniden üretimi olanaklı malların değerini ise maliyetlere bağlamıştır. Ricardo, uluslar arası mübadelelerde tam rekabet koşullarının ülkeleri işbölümü ve uzmanlaşmaya götüreceğini savunmuştur. Smith'in mutlak üstünlük teoremini, karşılaştırmalı üstünlük görüşüyle tamamlamış ve bir ülkenin yalnızca mutlak olarak üstün olduğu mallara değil karşılaştırmalı olarak üstün bulunduğu mallarda uzmanlaşacağını ileri sürmüştür. Paranın yalnızca bir değiş tokuş aracı olduğunu ileri süren Ricardo'nun miktar teorisini benimsemiş olduğu söylenebilir. Otomatik altın standardı yada otomatik dış denge teoreminin kurucusu olan düşünürün, teoremin işlemesi için banknot miktarını sıkı şekilde altın sikke miktarına bağlayan tedavül ilkesini savunması ilginçtir.[21]

2.4.1.3 Karl Marx

Alman iktisatçı Karl Marx'ın büyüme teorisi oldukça özel varsayımlara dayanır. Bu varsayımlar; üretim fonksiyonu yapısı, yeniliklerin karakteri ve sermaye birikim şekli ile ilgilidir. Bu varsayımlar genel olarak ele alındığında ücret ve kar hadlerinin zaman içindeki davranışları ile ilgili varsayımları haline gelirler. Bu yüzen bu varsayımlar, ekonominin dinamik gidişi yönünden bazı sonuçlar ortay koyarlar.

[21] **A.e,** s.25

Özellikle büyüyen bir ekonomide yapısal bozuklukların ortaya çıkacağını ifade ederler.

Bu model, kapitalist sistemin kendi içinde ve kendi kuvvetleri ile gerekirci (determinist) olarak önceden tayin edilmiş son aşamaya (sınıfsız topluma) doğru gelişmesinin analizini içermektedir. Marx'a göre, kapitalist ekonomi önüne geçilmez bir süreçte daha çok makine ve daha az emek kullanan bir üretim biçimine doğru yol almaktadır. Sezai Tezel'e göre; Marx, 19.yüzyıl düşünürleri Auguste Comte ve Herbert Spencer gibi, beşeri-sosyal-tarihi olayları, ihtiyatsız bir mekanik naturalizm ile açıklamaya çalışmıştır. Newton'un fiziki evrenin hareket yasalarını bulması gibi kendisinin de bütün insanlık tarihinin hareket yasalarını bulduğunu sanmıştır. Marx'ın bu sanısında, üretim güçleri kategorisiyle ifade ettiği teknik gelişmişlik düzeyi kategorisine, değişmeyi zorlayan evrensel bir itici güç statüsü vermiş olması, özel bir öneme sahiptir.[22]

Üretim faktörlerinin toplam üründen aldıkları paylardaki değişme Karl Marx'a göre büyümeyi belirleyen süreçtir. Ekonomi büyürken, ücret haddi sabit kalmakta, fakat kar haddi düşmektedir. Pay oranları ise daha değişik bir seyir göstermektedir. Girişimcilerin aralarındaki rekabetin sonucu olarak devamlı bir birikimde bulunmaları, sermayenin organik bileşimini yükseltecek yani sabit sermayenin, değişken sermayeye oranını büyütecektir. Bu durum emeğin ortalama ürününü yükseltecektir. Çünkü emeğe fizik yardımı dokunan makine ve teçhizat gibi araç ve gereçler üretim sürecine giderek artan bir hızla katılmaktadır. Ortalama ürün artarken emeğin arz fiyatının yani ücret haddinin (V/L) değişmez kalması, hem toplam kar gelirlerini hem de kar payı oranını artırmaktadır. Sonuç olarak, toplam ücret gelirleri de artmakta, fakat ücret payı oranı azalan bir seyir izlemektedir. Üretim faktörleri pay oranları birbirleriyle ters yönde geliştikleri halde, toplam faktör gelirleri birlikte artmaktadır. Bununla birlikte, toplam faktör gelirlerinin aynı yönde

[22] Serkan Keçeli, **a.g.e,** s.25

ve aynı hızla büyüdüğü varsayılırsa, karların ücretlere oranı yani artı değerin değişken sermayeye oranı yada kısaca artık değer oranı değişmez kalmaktadır.[23]

2.4.2 Keynesyen Büyüme Modeli (Harrod – Domar Modeli)

Bu aşamada Keynesyen bir büyüme kuramı olan Harrod – Dommar büyüme modeli incelenecektir. İki Keynesyen iktisatçı olan Roy Harrod ve Evsey Domar'ın katkısı sonucu çıkan bu model eleştirilere rağmen önemini günümüzde korumaktadır.

Bilindiği üzere Keynes'in kısa dönemli tahlilinde büyüme sorunları vardı. Bu aşamada Harrod-Domar Büyüme Modeli bu gibi sorunlara uygulama yolunda ilk çaba sayılabilir. Keynes, döneminin baslıca sorunu olan yaygın ve sürekli issizliğin hızla yok edilmesi gerektiğine daha çok önem vererek, yatırım harcamalarının yalnızca talep artırıcı yönü üzerinde durmuş, üretim ve arz kapasitesi yaratıcı etkisini önemsememiştir. Harrod ve Domar ise, devamlı büyüme koşullarını incelerken, yatırımların talep ve kapasite arttırıcı etkileri arasında belli bir dengenin bulunması gerektiğini ortaya koymuşlardır. Ayrıca Harrod ve Domar, statik olan Keynesyen teorinin dinamikleştirilmesi gerektiğine dikkat çekmişlerdir. Böyle bir amaca ulaşmak için de çoğaltan ve hızlandıran kavramlarını birlikte kullanmayı denemişlerdir.[24]

Tıpkı diğer kuramlarda olduğu gibi bu modelde çeşitli varsayımlara dayanmaktadır. Ekonomi tam istihdam seviyesindedir. Sermaye ve gelir arasında sabit bir teknolojik ilişki vardır. Dış ticaret yoktur ve kapalı ekonomi geçerlidir. Ekonomide gecikmeler yoktur yani üretimdeki artış aynı anda harcamalara yansımaktadır. Sermaye tek üretim faktörü olarak alınmaktadır. Her ekonomi milli gelirin belirli bir oranını, aşınan ve eskiyen sermaye mallarını yerine koymak için tasarruf etmek zorundadır. Ayrıca, büyümenin gerçekleşebilmesi için de yeni

[23] Ayşen Kaya, **a.g.e,** s.45
[24] Karagül, M. (2003), Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyümeyle İlişkisi ve Etkin Kullanımı, **Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı 5, s.85

yatırımlar gereklidir ve yeni yatırımlar sermaye stokuna eklenen net katkıları ifade eder.[25]

Üretim seviyesi dengesi aşağıdaki eşitlikte gösterilmiştir. Toplam yatırımlar, toplam tasarruflara eşittir.

a) $S = I$ (Kapalı ekonomi varsayımı eşliğinde)

Gelirin bir kısmı tasarruflardır. Yani tasarruflar gelire bağlıdır. Böylece tasarrufları gelirin bir fonksiyonu olarak görebiliriz.

b) $S = s\ Y$

Yatırımlarsa sermaye stokundaki değişimle ifade edilebilmektedirler ve aşağıdaki gibi gösterilebilirler.

c) $I = \square\ K = k\square\square\ Y$

$S = s\ Y$ eşitliğinde S yerine bir sonraki denklemdeki eşiti ve I yerinede yukarıdaki eşitlikteki değer konulduğunda, Harrod-Domar büyüme modelinin temel eşitliği elde edilmiş olur ve buda;

d) $S / k = \square\square Y / Y$ şeklindedir.

Harrod-Domar büyüme modelinde üç ayrı büyüme oranından söz edilir. Bunlar; gerekli (garantili) büyüme oranı, gerçek (fiili) büyüme oranı ve doğal (tabii) büyüme oranıdır.

Sermaye stoku bütünüyle kullanılabilir ve girişimcilerin üretim planı gerçekleşmiştir. Yani ellerinde ne satılmamış mal stokları kalmıştır ne de satabildiklerinden daha azını üretmiş durumdadırlar. Sonuç olarak girişimciler, bir

[25] Ertekin, M. ve Günsoy, G. (2001), **Büyüme Teorisi**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, s. 115

sonraki dönem için de aynı oranda üretim artısı planlarlar. Harrod, planlanan yatırımlarla planlanan tasarrufları eşitleyen büyüme oranına gerekli (garantili) büyüme oranı (Gw) adını vermiştir. Çünkü ancak bu durumda bir kapasite fazlalığı ve bos kapasite meydana gelmez.

Ekonomide belirli bir dönemde var olan büyüme oranı işte bu gerçeklesen (fiili) büyüme oranıdır. Toplam üretimin bir dönemdeki artış yüzdesidir. Harrod-Domar büyüme modelinde denge şartı; gerçeklesen büyüme oranı ile gerekli büyüme oranının birbirine eşitliğiyle sağlanır.[26]

Denge şartı aşağıdaki eşitlikte gösterilmiştir.

e) $G = Gw$

Bu durumda ekonomi tam istihdamda büyür, enflasyon ve issizliğe düşmeden istikrarlı bir gelimse izler. Ancak gerçeklesen büyüme oranı her zaman gerekli büyüme oranına eşit olmaz. Gw > G ise; ekonomi daralma halindedir. Çünkü ekonomide gerekli olandan daha fazla sermaye teçhizatı bulunmaktadır. Arz, talebi asmaktadır ve ellerindeki mal stoku artar girişimciler, kötümser hava nedeniyle yatırımlarını iyice kısacaklardır. Bu ise talebin daha da azalmasına yol açacak ve dengeden uzaklaşılacaktır. G > Gw ise; gerçeklesen büyüme gerekli büyümeden fazla olduğu için sermaye teçhizatı hızla erimiş ve gerçeklesen yatırımlar gerekli yatırımların altında kalmıştır. Bunun için yeni yatırım malları siparişi yapılacaktır. Kısaca ekonomi genişleme halindedir ve tasarruf faydalıdır. Sonuçta, talep artısı arz artısının önünde gitmeye baslar ve gittikçe denge noktasından uzaklaşılır.[27]

Harrod'a (1939) göre dengeden en ufak bir sapma, ekonomiyi dengesizliğe hızla götürür ve bu durum bıçak sırtı (her an bozulabilecek) bir dengeyi ifade eder. Harrod' un bıçak sırtı denge kavramı oldukça zordur. Çünkü modelde, üretim yeterince hızla artmazsa aşırı üretimle, aksine yeterince hızla artarsa eksik üretimle

[26] İ. Parasız, (1997), **Modern Büyüme Teorileri**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1. Baskı. s. 156
[27] **A.e**, s.157

karşılaşılacağı savunulmaktadır. Sonuç olarak, ekonominin kararlı ve dengeli bir şekilde büyümesi için, toplam arz ve talebi devamlı olarak birbirine eşit kılacak bir büyüme hızını tutturmak gereklidir. Diğer bir ifade ile ekonomi dengeli bir büyüme içinde ise, bu yolu devam ettirmesi durumunda enflasyonist veya deflasyonist bir sürece girmeyecektir.[28]

Bütün olanakların kullanılmasıyla gerçekleştirilebilecek büyüme oranına ise; doğal (tabii) büyüme oranı (Gn) adı verilmektedir. Doğal büyüme oranı, varılabilecek en yüksek büyüme oranıdır. Bir büyüme tavanı oluşturan bu hızın yükselmesi, nüfus artısına ve teknolojik gelişmeye bağlıdır. Doğal büyüme oranı iktisadi büyümenin üst sınırını oluşturmaktadır. Gn ile Gw'nin karşılaştırılması ekonomideki büyüme çizgisini belirler ve Gw > Gn ise G'nin Gw'yi asma ihtimali yoktur. Fiilen gerçeklesen oran doğal büyüme oranına eşitse işgücünün tümü kullanılacak ve issizlik söz konusu olmayacaktır.[29]

2.4.2.1 Harrod – Domar Modeline Yapılan Bazı Eleştiriler

Bu Keynesyen model çeşitli sebeplerle eleştirilmiştir. Bunlardan bazıları şunlardır;

a) Büyüme sorunu teknik bir sorun olarak ele alınmış, büyüme sadece sermayeye dayandırılmış ve diğer unsurlar analiz dahi edilmemiştir. Model, kamu harcamaları, ihracat, yenileme yatırımları vb. talebin dışsal bileşiklerini göz ardı etmektedir. Öte yandan çarpan hızlandıran iliksisini istikrara kavuşturan ayarlanma gecikmelerini hesaba katmamaktadır.[30]

b) Bir ekonomide tasarruf eğilimi kolaylıkla hesaplanabilecek bir unsur değildir. Aynı şekilde farklı gelişim düzeyindeki sektörlerden oluşan bir ekonomide,

[28] Dogan, G. (2006), ***Yakınsama Teorileri: Türkiye ve Avrupa Birligi Bölgeleri Örnegi***, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek lisans Tezi, s. 7
[29] **A.e,** s.6
[30] Han, E. ve Kaya, E. A. (2004). **İktisadi Kalkınma ve Büyüme**, Eskisehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı, No:1575, s. 121

ekonominin bütününe yönelik tek bir sermaye-hasıla katsayısı düşünmek gerçeğe uygun düşmemektedir. Herhangi bir ülkede özelliklede az gelişmiş bir ülkede sermaye tahmininde bulunmak kolay değildir. Birçok az gelişmiş ülkede toplanabilecek sınırlı veri ile güvenilir sermaye hasıla oranını tahmin etmek güçtür.[31]

c) İşgücü, sermaye ile birlikte üretim sürecindeki diğer önemli bir girdidir.

d) Model oldukça geneldir, yapısal ve bölgesel sorunları ayırt edememektedir.

e) Harrod-Domar modelinde geçen verim terimi üzerinde de önemle durmak gerekmektedir. Genellikle alışılageldik tanıma göre ve teknik bir kavram olarak sermayenin verimi, diğer faktörlerin sabit kalması şartıyla ve sadece sermaye miktarının arttırılması halinde hasılada meydana gelen artış olarak kabul edilmektedir. Harrod-Domar'ın modelinde ise özel bir verimlilik anlamı taşımaktadır. Sermaye artısı ile birlikte diğer faktörlerin de beraber değiştiği kabul edilmektedir. Bu şekilde tanımlandığına göre, s kavramı sadece sermaye miktarının arttırılmasından doğan hasıla artısını değil; sermaye artısı ile birlikte gelişen teknik bilgi seviyesi yükselmesini, emek miktarındaki artısı ve gerçekleşiyorsa doğal kaynakların artısını da içinde barındırır.[32]

2.4.3 Neoklasik Büyüme Modeli

Klasik ve Keynesyen Büyüme modellerinden sonra Neoklasik büyüme modeline gözatılacaktır. Bu noktada ağırlıklı olarak Solow - Modeli üzerinde durulacaktır.

Solow ve Swan, sermaye-hasıla oranının (v) dışsal olmadığını iddia ederek, yeni bir büyüme modeli önerir. Solow ve Swan, Daha önce değinmiş olduğumuz Harrod-Domar modelinin ekonomik büyümenin dengede devam etmesinin zor olduğu varsayımının yanlışlığını tespit etmiştir ve sermaye ve işgücünün kolaylıkla

[31] **A.e,** s.122
[32] Ertekin, M. ve Günsoy, **a.g.e,** s.118

birbirinin yerine ikame edilebildiğini söyler. Sermaye-hasıla oranı dışsal bir faktör olmaktan çıkarılır ve içsel olarak belirlenen bir değişken olarak modele dahil edilir. İktisat yazınına neoklasik büyüme modeli olarak geçecek bu modele göre, ekonomide denge dışı bir durum yaşandığında, sermaye hasıla oranında bir değişimi sağlayarak yeniden denge sağlanabilir. Solow, üç ayrı üretim fonksiyonunu karşılaştırdıktan sonra, Cobb-Douglas üretim fonksiyonunun gerçeğe daha uygun olduğu sonucuna varır. Harrod-Domar modelinin ekonomik dengeyi bıçak sırtında görmesini işgücü sermaye oranının sabit olduğu varsayımına bağlayan Solow, bu varsayımın terkiyle problemin çözüleceğini söyler. Gerçek hayatta, firmalar, sermaye ve işgücü arasında ikameye gittiğine göre, Harrod-Domar‟ın öngörüsü yanlış veya yetersiz oluyordu.[33]

Bu model, sermaye artışını ekonomik büyümenin biricik kaynağı göstermesine rağmen, yapılan ampirik çalışmalar, ekonomik büyümenin sermaye stokundaki artışlarla açıklanamayacağını ortaya çıkarmıştır. Solow ve Swan‟ın yaptığı ilk çalışmaların yanı sıra, Abramovitz (1956), Kendrick (1956)‟in yaptığı ampirik çalışmaların ortak özeliği, ekonomik büyümenin üretim faktörleri olan işgücü ve sermaye ile ilişkisini ortaya koymaktı. Diğer bir deyişle, bir ülkenin ekonomik büyümesi,

a) işgücünün niceliksel ve niteliksel değişimi

b) sermaye stokundaki değişim

c) doğal kaynaklardaki değişim

d) teknolojik gelişmeyle açıklanıyordu.

Buna göre, ilk üç değişkenin toplam değeri üretim faktörlerinin ekonomik büyümeye katkısını gösterirken, bundan arta kalan kısım ise “artık” oluyordu. Robert

[33] Robert Solow, 1956, **A Contribution to the Theory of Economic Growth**, The Quarterly Journal of Economics, p.65-94

Solow tarafından ilk defa kullanılan "artık" kavramı daha sonra birçok teorik ve ampirik çalınmanın ilham kaynağı olmuştur. Solow'a göre "artık" büyük çoğunlukla "teknolojik gelişme" veya "bilginin ilerlemesi"nden kaynaklanır. İlk çalışmalar "artık" miktarını yüksek bulurken, sonraki çalışmalar, "artık" miktarının, önceleri tahmin edildiği gibi çok yüksek olmadığını ortaya çıkarmıştır. Özellikle, "artığı" belirleyen faktörlerin, içsel birer değilken olarak modele dahil edilmemiş olması artık miktarını yükseltmiştir. Solow modelini basit bir şekilde gösterecek olursak;

Y = F(K,L) şeklindedir. Yani toplam hasıla sermaye ve işgücünün bir fonksiyonudur.[34]

Tüm bu üretim faktörleri azalan verimler yasasına tabidir ve ölçeğe göre sabit getiri olduğu varsayılır. Ancak bu model Harrod-Domar'dan farklı olarak, iki üretim faktörü olduğu varsayıldığından, bunlar arasında bir ikamenin olabileceği de dikkate alınıyor. İki faktörün kıtlıklarına göre değişen fiyatlarına bağlı olarak üreticiler ikame yoluna gider. İşgücü nispeten pahalı olduğunda, sermaye işgücünü ikame edici faktör olarak kullanılır. Solow modelinde, sermaye işgücü oranı (K/L) sabit değildir, değişebilir. Sermaye artışı, işgücündeki artış oranından büyük olduğunda, işgücü başına düşen sermaye miktarı artacağından daha yüksek verimlilik seviyesine ulaşılır. Neoklasik büyüme modeli, sermayenin, işgücünün ve toplam çıktının aynı oranda arttığı ve dolayısıyla faktör verimliliklerinin ve K/L oranının sabitlendiği bir "durağan durum" (steady state)'u tanımlar.[35]

Durağan durumda sermayenin ve emeğin ortalama verimlilikleri, dolayısıyla kişi basına hasıla ile sermaye-işgücü oranı sabit kalır. Bu durumda, tasarruf oranlarındaki artış, ekonomik büyümeyi sadece geçici olarak artırır. Yüksek sermaye birikimine ulaşıldıkça, sermayenin marjinal verimi daha yüksek oranda bir azalış gösterir. Teknolojik gelişme, Solow modelinde olduğu gibi dışsal olsun veya içsel

[34] Robert Solow, **The Production Function and the Theory of Capital**, The Review of Economic Studies, XXIII, p. 101-108
[35] Edward Denison, **Capital Theory and the Rate of Return,** The American Economic Review 1964, *p722*

büyüme modellerinin öngördüğü gibi içsel olsun, toplam verimliliği artırarak üretim faktörlerinin daha etkin kullanılmasını ve de çıktının birim maliyetinin düğmesini sağlar. Dolayısıyla, teknolojik gelişme, üretim olasılıkları eğrisini sağa kaydırarak, aynı üretim faktörleriyle, daha yüksek üretim seviyesine ulaşmayı mümkün kılar. Başka bir deyişle, ekonomik büyümeyi sağlayan, üretim faktörlerindeki artış ve bunların daha etkin kullanılmasını sağlayan teknolojik gelişmedir. Teknolojik gelişme, bir üretim faktörüne talebi azaltırken, diğerine talebi artırabilir. Böyle bir etkiye teknolojinin yanlı büyüme etkisi denir. Solow büyüme modeli teknolojik büyümenin tarafsız olduğunu, yani işgücü ve sermaye faktörlerini aynı oranda etkilediğini varsayar.[36]

Neoklasik bir model olan Solow tipi büyüme modeli tam rekabetin olduğu ve her bir üretim faktörünün ücretinin o faktörün marjinal verimliliğine eşit olduğu neoklasik varsayımını yapar. Dolayısıyla faktör geliri, faktör miktarı ile faktörün marjinal ürününün çarpımına eşittir. Faktör gelirleri toplamı ise, milli geliri (National income) verir (üretim faktörleri yoluyla milli gelir hesaplaması). Buradan hareketle, Denison‟un öncülüğünü yaptığı ampirik çalınmalarda, ekonomik büyümenin muhasebesi yapılarak, her bir üretim faktörünün toplam üretim üzerindeki etkisi hesaplanmıştır. Denison, sektörel değişimin de ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğunu göstermiştir.

Örneğin, bir ekonomide, tarım sektörünün payında bir azalma ve sanayi sektörünün payında bir artış ekonomik büyümeyi olumlu etkiler. Denisin‟un yaptığı gibi, makroekonomik göstergelerden, büyümenin kaynaklarının belirlenmesine, iktisat yazınında “büyüme muhasebesi” denilir. Denisin‟un yaptığı ampirik çalışmalar Solow büyüme modelinin varsayımlarına dayandığı için, bu yönteme “Solow büyüme muhasebesi” yöntemi de denir. “Büyüme muhasebesi” bir yöntem olarak Solow büyüme modelini test etmek için kullanıldığından, bazı ampirik çalışmalar kısaca “Solow modeli” veya “Solow büyüme modeli” kavramını tercih eder. Bu çalışmada, yukarıda geçen kavramların hepsi eşanlamlı olarak kullanıldı.

[36] **A.e,** s.723

Solow büyüme modeli, sermaye ve işgücü dışında, teknolojinin dışsal bir değilken olarak büyümeyi belirlediğini varsayar. Teknolojik gelişme ise dışsal olduğundan model içinde belirlenemez. Solow modeli GÜ‟ler ile GOÜ‟ler arasında, sermayenin azalan getirisinden dolayı, yakınsama olacağını öngörür. Fakir ülkeler, başlangıçta daha düşük sermaye-işgücü oranına sahip olduğu için, sermayenin marjinal verimliliği daha büyüktür. Oysa bu ülkeler, işgücündeki büyüme ve teknolojik gelişmeyle sermaye birikimlerini artırarak, sermaye-işgücü oranlarını zengin ülkelerin sermaye-işgücü oranlarına yakınlaştırır. Neoklasik büyüme modelinin bu yakınsama öngörüsüne göre, zengin ülkeler daha az bir hızla büyürken, fakir ülkeler daha yüksek bir büyüme hızıyla aradaki farkı kapatır. Buna "koşulsuz yakınsama" da denir. Fakir ve zengin ülkeler arasındaki gelir farkının kapanmasını, fakir ülkelerin takip etmesi gereken çeşitli politikalara bağlayan görüş ise günümüzde "koşullu yakınsama" kavramıyla iktisat yazınında tartışılı. Koşullu yakınsama, ekonomik ve politik koşulları dikkate alır: Farklı politik ve sosyal yapıya sahip ülkelerin ekonomik büyümeleri de farklılık gösterir. Örneğin, fakir ülkelerin hızlı büyüme yasaması, iktisadi ve politik istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi, iç ve dış tasarruf açıklarının idame ettirilebilir düzeylerde gerçekleşmesi, doğurganlık oranlarının kontrol edilmesi gibi koşullara bağlanabilir.[37]

Neoklasik modelin yakınsama öngörüsü azalan verimler yasasına dayanır. Buna göre, çalışan basına daha az oranda sermaye düştükçe, toplam faktör verimliliği azalır. Aynı zamanda, sermaye işgücü oranı düşük olduğu derecede emeğin verimliliği düşük kalır. Çalışan basına düşen sermaye oranı da nüfus artışı, tasarruf oranı, hükümet harcamaları, mülkiyet hakları, iç ve dış piyasa koşulları ve arka plandaki politik, sosyo-politik istikrar gibi değişkenlere bağlı olduğundan, mutlak değil, koşullu bir yakınsamadan söz edilir. Koşullu yakınsama teorisini test etmek için, ülkelerin ekonomik büyüme oranları yukarıdaki verilere göre uyarlandıktan sonra karşılaştırılır. Fakir ve zengin ülkelerin uyarlanmış ekonomik büyümeleri birbirine yakınsıyorsa, teori doğrulanır, aksi durumda ise yanlışlaşır. İçsel büyüme modellerinin geliştirilmesiyle Solow büyüme modeline karşı yapılan eleştiriler

[37] Robert Barro, **Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study**, 1996, p.27

artmaya bağlar. Bu eleştiriler karşısında yapılan yeni ampirik çalışmalar modelin temelde doğru olduğunu ortaya koymakla beraber, tasarrufların ve nüfus büyümesinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi konusunda Solow büyüme modelinin "yanlı" tahminde bulunduğunu ortaya çıkarır. Başka bir deyişle, Solow modeli bu iki değişkenin ekonomik büyüme üzerinde, olduğundan daha yüksek bir etkiye sahip olduğunu bulmakla "aşırı" tahmin yapar. Bu eksiği gidermek için geliştirilen genişletilmiş Solow modelinde, beşeri sermaye de ayrı bir değilken olarak modele dahil edilmiştir. Beşeri sermayenin modele dahil edilmemesi, nüfus ve tasarruf değişkenlerinin değerlerinin yüksek tahmin edilmesine yol açıyordu. Yüksek sermaye birikimi ve düşük L artışı beşeri sermayenin artışına yol açarak ekonomik büyümeyi artırmıştı. Fakat beşeri sermaye modele dahil edilmediğinde, bu artış K ve L artışı katsayılarının değerlerini abartılı olarak tahmin ediyordu.

Denison'un geliştirdiği büyüme muhasebesi yönteminde, eğitim ve sağlık dışsal bir değilken olarak ekonomik büyüme üzerinde bir etkide bulunmaz; ancak işgücünü niteliksel olarak etkilemek yoluyla ekonomik büyümeye dolaylı bir etkide bulunur. Oysa basit Solow büyüme modelinde bu önemli özellik ihmal edilmiştir. Solow'un ilk geliştirdiği büyüme modeli, ekonomik büyümeyi sadece üretim faktörlerindeki niceliksel artışa bağlar ve açıklanamayan kısmı (residual) teknolojik gelişme olarak yorumlar. İşgücünün niteliksel gelişmesini göz önüne alarak, modele, beşeri sermaye yatırımının dahil edilmesi, Solow'un hesapladığı "artık" miktarının abartıldığını ortaya koyar. Denison, ABD ve dokuz Avrupa ülkesini kapsayan bir ampirik çalışmada, işgücünü eğitim seviyesine göre ayırarak, eğitimin ekonomik büyümeye katkısını ölçer bu ampirik çalışmaya göre, eğitimin ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi vardır.[38]

[38] Edward Denison, **Sources of Postwar Growth in Nine Western Countries**, The American Economic Review, 1967, p. 325

2.4.4 İçsel Büyüme Modelleri

Bu modellere içsel denilmesinin sebebi; emek ve sermaye faktörleri haricinde, daha önceki büyüme modellerinde yer almamış olan bilgi, teknoloji, beşeri sermaye vb. dışsal sayılmış olan faktörlerin model kapsamına alınmasıdır.

İçsel Büyüme teorileri büyüme literatürüne hakim olan Neo-Klasik kurama alternatif olarak geliştirilmişlerdir. Bunlar oluşturulurlarken teknoloji içselleştirerek ve Neo-Klasik kuramın varsayımlarını değiştirerek iktisat yazınına önemli bir katkı yapmıştır. Bu yeni büyüme teorilerinde beşeri sermayenin ekonomik büyümeye kaynaklık edeceği açık bir şekilde ifade edilmektedir.[39]

Bu modellerde yapı olarak tamamen büyüm bir değişim söz konusudur. Neoklasik teoride dışsal olarak ele alınan bazı ekonomik unsurların pratikte yaşananların zorlamasıyla yeniden gözden geçirilerek, ekonomi içi yani içsel olarak ele alınmaları söz konusudur. Yani öncülüğünü Romer (1986) ve Lucas'ın (1988) yaptığı İçsel Büyüme Teorisi'nin ortaya çıkış nedenlerinden biri, büyüme teorilerinin, pratikteki olaylarla özdeşleşmemesidir. Geri kalmış ülkelerle, gelişmiş ülkelerin arasındaki açığın, özellikle ödünç teknolojinin sağladığı zaman kazancıyla kapanacağını ve amprik çalışmalarla dayanarak kanıtlamaya çalışanlarla, böyle bir yakınlaşmanın amprik verilerle gerçekleşmeyeceğini ve dünyanın farklı bölgelerinde teknolojinin birbirinden farklı olabileceğini savunanlar arasındaki tartışmalarla, içsel büyüme teorisinin teorik çerçevesi de oluşmuştur.[40]

Bu modeller arasındaki en önemli fark arasındaki en önemli fark, sermayenin getirisine ilişkin kabul ettikleri varsayımdan kaynaklanmaktadır. Neo-Klasik büyüme modelleri sermayenin azalan getirisini kabul ederken, içsel büyüme modelleri beşeri sermayeyi de kapsayan sermayenin artan getirisinin olabileceğini ve bu artan

[39] Hüseyin Ağır, Muhsin Kar, **Türkiye'de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Nedensellik Testi (Neoklasik Büyüme Teorisi**, (çevrimiçi), www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mklgos.php?nt=234, 17 Ocak 2010

[40] Güler Günsoy, Yeni Teoriler Çerçevesinde Beşeri Sermayenin Büyüme Sürecindeki Önemi, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt 2, Sayı 2, Ocak 2001, s.163

getirinin de uzun dönemde büyümeyi azaltmayacağını kabul etmektedirler. İçsel büyüme modellerinde, ekonomik büyümenin içsel iktisadi temelleri olacağı söylenmekte ve ülkelerin gelir seviyelerinin kendiliğinden birbirine yaklaşacağı tezi yıkılmaktadır. Neo-Klasik modelin aksine, az gelişmiş ülkeler eğer gerekli önlemleri almazlarsa gelişmiş ülkeler ile arasındaki fark daha da artacaktır. Yeni büyüme modellerinde teknoloji içselleştirilmekte ve kamu politikalarının ekonomik büyümeyi etkileme mekanizmaları öne çıkartılmaktadır.[41]

Bilgi, teknolojik değişme, beşeri sermaye tarih boyunca iş ilişkilerini, üretim tarzlarını, gelir düzeyini, gelir dağılımını ve tüketim kalıplarını topluca değiştiren kesintisiz süreçler olmuşlardır. Bu değişime ayak uyduramayan yapılar varlıklarını sürdürememişlerdir. Bilginin ışık hızında aktığı ve mesafelerin önemini yitirdiği günümüzde, yeterli finansal sermayeye sahip olmayan ülkelerin geri kaldığı şeklindeki geleneksel büyüme yaklaşımı; yerini güncel bilgi ve teknolojiyi elde edemeyen, beşeri sermaye birikimi zayıf olan ülkelerin geri kaldığı gerçeğine bırakmıştır. Bunca önemine rağmen, ölçme zorluğu ve rasyonellik gereği; içsel büyüme modelleri öncesi büyüme modelleri, bilginin emek faktörüyle bütünleştiği ve sermayenin teknolojiyi, teknolojinin de bilgiyi içerdiği düşüncesiyle bilgiyi, teknolojik gelişmeyi ve beşeri sermayeyi dışsal olarak ele almışlardır. Ayrıca; azalan verimler yasasına dayalı Neo-klasik Büyüme Modelinde zengin ülkelerin zamanla durgun duruma gireceği ve onların gelişme yolunu takip eden yoksul ülkelerin zenginleri yakalayacağı şeklindeki düşünceyi de İçsel Büyüme Modeli ortadan kaldırmaktadır. Buna göre; İçsel Büyüme Modelinde aynı bilgi aynı anda birden çok üretim alanında kullanılabildiği ve yoksul ülkelerden zengin ülkelere doğru beyin göçü olduğu için, zengin ülkelerde azalan verimler ortaya çıkmamakta ve bu ülkeler durgun duruma girmemektedir. Bu büyüme modelinde, birbirlerinin bilgi stokundan yararlanacakları için, benzer gelişmişlik düzeyine sahip ülkeler arasında bütünleşme yararlı görülmektedir. Bu modelde devlet; bilgi, teknolojik değişme ve beşeri

[41] Hüseyin Ağır, **a.g.e,** (çevrimiçi),), www.bilgiyonetimi.org , 18 Ocak 2010

sermayeye yapacağı olumlu katkılar yüzünden yeniden stratejik bir önem kazanmaktadır.[42]

İçsel Büyüme Modelleri, en basit içsel büyüme çerçevesini oluşturan ve yarı-içsel model tipi olarak da bilinen *AK* tipi model, bilgi birikimine ağırlık veren Barro Modeli, beşeri sermayenin önemle vurgulandığı Lucas Modeli ve Ar-Ge modelleri olarak sınıflandırılabilir. Buradan da anlaşılacağı üzere İçsel Büyüme Modelleri, geleneksel modellere eklediği ve içselleştirdiği değişkene göre ayrı tipler oluşturmaktadır.

Özellikle, Romer'in Artan Getiriler ve Uzun Dönemli Büyüme (Increasing Returns and Long-Run Growth) adlı makalesiyle damgasını vurduğu İçsel Büyüme Modelleri; makroekonomistlerin araştırma alanlarında önemli değişikliklere neden oldu. Romer, Barro, Lucas yeni büyüme modelini kurmadan önce, makroekonomistler konjonktür teorisine takılıp kalmışlardı, ancak bu üç iktisatçıyla birlikte uzun dönemli etkiler ön plana çıkmaya başlayacaktı. Yeni büyüme modelinin diğer bir katkısı da, dikkatli bir deneye dayalı analize dayanmayan Kaldor'un stilize olgularının daha kolay test edilebilmesini sağlamak olacaktı. Buna benzer biçimde, model yardımıyla, yakınsama analizine de; Ramsey-Cass-Koopmans modelini kullanan Barro ve Sala-i Martin tarafından daha açık ve ekonometrik bir açılım getirilebilecekti. İçsel Büyüme Modeli sayesinde, ekonomistler son birkaç yıl içinde büyüme teorisi hakkında daha çok şey öğrenirlerken; bu sayede modern ekonomi kitapları içinde genel olarak büyüme kavramının kapladığı yer üçte bire ulaşmış bulunmaktadır.[43]

[42] Osman Demir, Durgun Durum Büyümeden İçsel Büyümeye, **C.Ü.İktisadi ve İdari Bilimle Dergisi**, Cilt 3, sayı 1, 2002, s. 1–16

[43] Sala-i Martin, Xavier, **Fifteen Years of New Growth Economics: What Have We Learned?**, Columbia University and Universitat Pompeu Fabra, Santiago, 2002, (çevrimiçi) http://www.econ.iastate.edu/tesfatsi/negrowth.salaimartin.pdf (10.12.2009)

Tablo 2.3 Neoklasik Büyüme Modelleri ile İçsel Büyüme Modelleri arasındaki farklar ve benzerlikler

Neoklasik Büyüme Modelleri	***Benzerlikleri***	***İçsel Büyüme Modelleri***
Azalan verimler yasası geçerli	Cobb-Douglas üretim fonksiyonu	Artan veya sabit verimler yasası geçerli
Dışsal faktörler büyümeyi belirliyor,	Sermaye faktörü	Beşeri sermaye, Ar-Ge ve dışsallıklar büyümeyi belirler
Tam rekabet koşulları geçerli	İşgücü faktörü	Çoğunlukla eksik rekabet koşulları geçerli
Ampirik çalışmalarda yaygın kullanılır	Sermaye ve işgücünün ikamesi mümkün	Amprik çalışmalarda kullanılması zor
Yakınsama kaçınılmaz		Yakınsama kaçınılmaz değil

Kaynak: Necati Aydan, Türkiye'de Ekonomik Büyüme, Gazi Üniversitesi, Doktora Tezi, 2008

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE YABANCI SERMAYE HAREKETLERİ

3.1 Yabancı Sermayenin Türkiye Ekonomisine Etkisi

3.1.1 Yabancı Sermayenin Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi

Türkler yabancı sermaye diye bir konunun varlığından 1838 Ticaret Anlaşmasından sonra haberdar olmuşlardır. Kapitülasyonlar, Dış Borçlar, Duyun-u Umumiye, Osmanlı İmparatorluğu'nda yabancı sermaye konusundaki gelişmelerin işaret taşlarıdır. Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarının böyle kötü bir geçmişi olduğundan uzun süre dış kaynaklara el atmak cesareti gösterilememiştir[1]. Gelişen borç ilişkileri de kalkınmaya yönelik olmamış, bu süreç içersinde hiçbir politika izlenmemiştir. 1950'li yıllardan sonra yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkelere katkısı görüldükçe Türkiye'nin de yabancı sermayeye karşı olan tutumu kırılmış, yine bu yıllardan sonra sistemli ve ekonomi politikasına uygun bir biçimde borçlanmaya gidilmiştir. 1954 yılına kadar geçen sürede yabancı sermaye ve yabancı sermayeli şirketler konusunda yasal bazı düzenlemeler getirilmiştir. Bunlar 1947 yılında Türk Parasını Kıymetini Koruma Yasasına ilişkin olarak çıkarılan 13 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, 1950 yılında 5583 sayılı yasa, 1951 yılında 5821 sayılı yasa'dır. Ancak Türkiye'de yabancı sermayenin gerçek anlamıyla teşvikinin 18.1.1954 tarihinde kabul edilen 6224 sayılı Özel Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası ile başladığı söylenebilir[2]. 24 Ocak 1980'de yayınlanan 8/168 sayıl Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi ise

[1] Daim DEMİRCAN, **Türkiye'de Yabancı Sermaye**, İstanbul, Dilek Matbaası 1971, s.95.

[2] Cem ALPAR, **Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma**, Gen. 3. Basımı, Ankara, Turhan Kitabevi, 1980, s.85-88.

bir mevzuat değişikliği olmakla birlikte köklü, süratli ve akılcı çözümleri bünyesinde bulundurmaktadır.[3]

İzmir İktisat Kongresi'nde özel sermayeye karşı katı bir tutum yoktu. Zaten mevcut şartlar içersinde kalkınmak imkansız gibiydi. Bu bakış açısıyla birlikte yabancı devletlerle ilk defa programlı bir şekilde borç ilişkisi 50'li yıllara rastlar. Bunun sebebi sadece Türkiye'nin bu yönde kalkınmaya yönelik tutumu etkili olmamış, 1929 yılında ortaya çıkan dünya ekonomik buhranı da bu ilişkiyi geriletmiştir. Bu kriz, dünyada dolaşan yabancı sermayeyi kısacak, gelişmekte olan ülkelerin bu kaynaktan yararlanması zorlaşacaktır. Büyük dünya buhranın Türkiye'ye etkisi diğer alt başlıklarda incelenecektir. Ancak şunu belirtmek gerekir ki, yabancı sermaye olgusu çift taraflı ilişkidir. Yani talep eden ülkenin şartları ne kadar iyi olursa olsun, bir başka ülkede meydana gelen bir gelişme yabancı sermayenin o bölgeye kaymasına sebep olabilmektedir. Dolayısıyla yabancı sermaye üzerinden büyüme planları yapılırken bütün bu hususlar göz önüne alınmalı, mümkünse alternatif büyüme planları yapılmalıdır.

3.1.2 Yabancı Sermaye Hareketleri

Bir ulusal ekonominin daha hızlı büyümesi için öncelikle daha fazla yatırım yapmak gerekmektedir[4]. Türkiye'nin de istikrarlı ve dengeli bir şekilde büyüyebilmesi için yatırımlara ihtiyacı vardır. Ancak Türkiye gelişmekte olan bir ülke olduğu için yatırımlar için gereken tasarrufu yapamamaktadır.

Ancak Türkiye, dışa dönük politikaları benimsediğinden beri, yabancı sermaye konusu sürekli tartışılmış ve hükümetlerin yabancı sermaye çekmek konusunda ciddi çalışmaları olmuştur. Bununla birlikte tüm dünyaya bakıldığında Türkiye'ye giren yabancı sermaye dolaşan sermayenin yalnızca %2'lik bir kısmı oluşturmaktadır.[5]

---

[3] Erdoğan KARAKOYUNLU, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, Çeltüt Matbaacılık, 1981, s.13

[4] Erdoğan Aklın, Büyüme, **İstikrar ve Yabancı Sermaye İlişkisi**, TCMB, Eğitim Müdürlüğü.

Türkiye'nin yabancı sermayeyi çekme konusundaki başarısızlığının birçok nedeni vardır:

- Siyasi bir istikrarın uzun süre yakalanamamış olması dolayısıyla uygulanan politikaların istikrara kavuşamamış olması,
- Yabancı sermaye ile ilgili düzenlemelerin çok sıkı ve karmaşık olması, (2001 FIAS (Foreign Investment Advisory Service) raporunda yatırımcılar şirket kuruluşu ve kayıt aşamasında gereksiz, karmaşık ve uzun formalitelerle karşılaştıklarını ifade etmektedirler.[6])
- Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin getirisinin gelişmekte olan diğer ülkelere oranla daha az olması. (100 birimlik yatırım Brezilya'da %9,3, Arjantin'de %8,2, Çin'de %8,2, Türkiye'de ise %4,2'lik bir getiri sağlamaktadır.)

Türkiye'nin yabancı sermaye arayışları ve yabancı sermayeyi çekme çabaları 1980'de yapılan ekonomideki liberalizasyon hareketleriyle başlar. 1980 öncesinde iç talebe dönük ve dış ticarette ithal ikameci yapısı, aşırı değerli döviz kuru ve koruma rantlarından beslenen bir sermaye birikimine dayanırken, 1980'lerin dışa açılım modeli, ihracat teşviklerinin olanak sağladığı rantlardan ve emeğin ücret maliyetlerinin düşürülmesinden kaynaklanan iktisadi artık ile beslenilmekteydi[7]. Yabancı sermaye yatırımlarının 80'den itibaren başlaması izlenen politika gereğidir. Buradan anlaşılan şudur ki, yabancı sermaye, gitmek istediği yerdeki düzenlemelerin kendi lehine olmasını istemektedir. Ancak yine de, gelişen büyüme hafife alınacak bir büyüme değildir.

[5] Hayrettin Demircan, **Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri**, Hazine Müsteşarlığı, 2003, s.29.
[6] Hayrettin Demircan, a.g.e. s.31.
[7] Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İstanbul, İletişim Yayınları, 2004, s.25

Gözlenen bu gelişme ihracattaki artışa bağlanabilir. Önceki dönemin kapalı ekonomik yapısıyla kıyaslandığında dünyayla iç içe ve daha sağlam bir gelişmeyi ifade etmektedir. Dış ticaret ve kambiyo rejimlerinin serbestleşmesine bağlı olarak ithalatın hacmi ve bileşimi üzerindeki merkezi denetim bu yıllarda iyice zayıflamış; bu nedenle, hızlı ihracat artışlarına rağmen dış açıklar daraltılamamıştır[8]. Bunun sonucunda da açıkları kapatmak için dışa bağımlı ve giderek artan bir borç yükü altında ezilen bir ülke konumuna gelindi.

Sermaye akımlarındaki ikinci sıçrayış 1989 yılında görülmektedir. Bunu sebebi sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların hepsinin kaldırılmış olmasıdır. Bu gelişme de sermaye lehine bir sonuçtur ve etkisi tablodan rahatlıkla görülebilmektedir. Ayrıca 1995 yılında Avrupa Birliği'yle de imzalanan gümrük birliğinin gerçekleşmesi kaynak transferleri üzerinde etkili olmuştur. Son yıllarda ise, özellikle 2000'den sonra Türkiye, yabancı sermayeyi daha fazla çeker olmuş, dünya üzerindeki yeri gereği ve yükselen piyasa olma özelliğini iyi bir şekilde kullanarak önceki yıllara göre daha fazla kaynak çeker hale gelmiştir. Açıktır ki, gelişmekte olan bir ülke için yabancı sermaye çok önemli bir konudur ve gelişmiş bir ülke olma yolunda adımları sıklaştırması sağlar ancak, yabancı sermaye sadece arbitrajdan yararlanmak için veya kısa süreli kazanç için geldiğinde, kısa süreli de olsa bir kaynak girişi yaratmasına rağmen daha sonra faiziyle birlikte dışarı çıkmaktadır. Bu hareketler, yani yatırıma dönüşmeden sadece sıcak para akışı içersinde gelişmesi sadece ülke üzerindeki politikaları gerçekleştirmek için IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlar aracılığıyla baskı unsuru oluştururlar.

3.2 Krizler ve Yabancı Sermaye

Geleneksel iktisadın görüşlerine göre "Bütün toplumlar zorunlu olarak aynı tarihsel aşamalardan geçer. Bu yüzden geri kalmış ülkeler tarihsel gelişme sürecinde geride kalmış ülkelerdir. Geri ülkelerin bugünü, sanayileşmiş ülkeler tarafından daha önce yaşanmıştır.[9]" Bu görüşü savunan bir sistemin ticaret ilişkilerini de gelişmiş

[8] Erinç Yeldan, a.g.e., s. 161.
[9] Fikret Başkaya, **Kalkınma İktisadının Yükselişi ve Düşüşü**, Ankara, İmge Yayınları, 1994.

ülkeler tarafından belirlendiğini düşünürsek bir kısır döngüyle karşı karşıya kalınmaktadır. Eğer ticaret yapmak istiyorsanız ilk önce satacak malınız olmalıdır. Diğer yandan; ekonomik yönden geri kalmış ülkelerin geri kalmışlık zincirini bir an önce kırabilmeleri, yatırımları arttırmakla mümkündür. Yatırım ise tasarruflara bağlıdır savı da yine geleneksel iktisat görüşüne dayanır.

Demek ki sorun azgelişmişlik ve gelişmişlik arasındaki fark değil, kimin daha önce ekonomik gücünü oluşturup oyuna başladığıyla alakalıdır. Gelişmiş ülkeler çeşitli yatırımlarla ve reel olarak yapılan üretimle yani artı değerle şu andaki konumlarına gelebildiler. Gelişmekte olan ülkeler için de aynı reçetenin sunulması zaten gerekli tasarrufu sağlayamayan ülkeler için pek etkili olmamaktadır. Yatırım yapmak için dışarıya yönelen ülkeler bir süre sonra kronikleşen borçlarıyla birlikte dışarıya bağımlı hale gelmektedir. Çevre ülkelerde kapitalist gelişme hem merkez tarafından uyarılmış hem de sınırlandırılmıştır. Bir bakıma spesifik bir kapitalistleşme, ileri kapitalist ülkelerdeki gelişmenin bir uzantısı olurken, aynı gelişme merkezdeki kapitalist sermaye birikimi tarafından güdükleştirilmiştir[10]. Sonuç olarak ülke reel olarak ne kadar artı değer üretebiliyorsa o kadar sağlam olacaktır. Tabi ki günümüz koşullarında kapalı bir sistemi düşünmek mümkün değildir. Gelişen teknoloji ve iletişimle dünya eskiye göre daha küçük bir yer haline gelmiştir. Ancak amaç kar etmek olduğu sürece bir çıkar ilişkisi her zaman olacaktır. Dolayısıyla olabildiğince kendi ayakları üzerinde durabilen bir ekonomi inşa etmekte yarar vardır. Önümüzdeki alt başlıkta Türkiye'yi etkileyen krizler bu bağlamda açıklanmaya çalışılacaktır. Diğer bölümlerde ise yabancı sermayenin diğer ülkeler üzerindeki etkileri üzerinde durulacaktır.

3.2.1 1929 Krizi

1923 yılında cumhuriyet kurulduktan sonra ülke, yavaş yavaş ayağa kalmanın yollarını arıyordu. Ancak Lozan antlaşmasının getirdiği ağır yükümlülükler bu çabaların önünde engel oluyordu. Osmanlı'dan kalan borçların 1929'da ödenmeye başlaması, yine 1929'a kadar herhangi dış ticaret politikasına izin verilmemesi

[10] Fikret Başkaya, *Devletçilikten 24 Ocak Kararlarına,* Ankara, Özgür Üniversite Kitaplığı, 1986, s.18.

bunlardan birkaçıydı. İthalat duvarlarıyla korunamayan bir ülke içinde üretim yapmak son derece güç bir hale geliyordu.

1923 yılında yapılan İzmir iktisat kongresinde yabancı sermayeye karşı alınan tutum çok sert değildi. M. K. Atatürk, "kanunlarımıza riayet şartıyla ecnebi sermayelerine lazım gelen teminatı vermeye hazırız" denilmekteydi. Üretime geçmesi gereken bir ülke için yatırım gerekliydi ve savaştan çıkan bir ülke için bu hiç de kolay değildi. Yabancı sermayeye karşı olan bu tutumu yadırgamamak gerekir. Ancak buna rağmen devlet demiryolları ve deniz ulaşımı gibi alanlarda devletleştirme politikası izlemiştir. Ayrıca bazı tarım fabrikalarının devletleştirilmesi buna örnek olarak verilebilir. 1927 yılında Teşviki Sanayi Kanunu, sınai yatırımlara ve sınai işletmelere geniş ayrıcalıklar ve teşvikler sağlamaktaydı.

Bütün bu özelliklere bir de 1929 büyük dünya buhranı eklenince, bu yıllar Türkiye için ayrı bir önem kazanmış oldu. Krizle birlikte azalan dış ticaret hacimleri ihracat yaparak büyüyen tüm ekonomileri etkilemiş, bu şekilde büyüyen ekonomiler büyük darbe almıştır. Çünkü ihracat ekonomilerinde ekonomik kriz büyük ölçüde ihracat ekonomileri bağımlıdır[11]. Kısaca 1929 krizi çevre ülkelerden ithal edilen malların hem fiyatlarının aşırı düşmesi hem de miktar olarak azalması sonucunu doğurmuştur. İhraç olanaklarının sınırlanması ülkeleri ithalat yapamaz duruma getirmiş, böylece tatmin edilemeyen bir durum ortaya çıkmıştır. Diğer yandan ihracata bağlı devlet gelirleri de düşmüştür. Sonuç olarak ekonomik kriz toplumsal sınıflar arasında kurulu dengeyi de sarsmış, çözüm bekleyen ekonomik ve toplumsal sorunlar iç içe geçmiştir[12]. Görülmektedir ki reel olarak üretim yapıp bu üretimini dışarıya satan ülkeler bile krizden etkilenmiştir. Ancak Türkiye, yabancı sermayenin kıt kalması nedeniyle zorunlu olarak devlet desteği ile devam etmiş 1929 yılında Lozan antlaşmasının getirdiği kota yasağı kalkmış ve içe dönük bir sanayi politikası izlemiştir. İlginçtir ki izlenen bu politika dışarıya bağımlı olmayıp, içe dönük bir politika olduğundan krizden en az etkilenen ülkelerden biri olmuş ve birçok ülke

[11] Fikret Başkaya, a.g.e., s.25.
[12] Fikret Başkaya, a.g.e., s.24.

tarafından bu büyüme modeli benimsenmiştir. Bunun nedeni, Türkiye ekonomisinin dünya ekonomisine entegrasyon seviyesinin göreceli düşüklüğü, tarım ürünlerine dayansa da ihracatın oldukça çeşitlenmiş olması, kendi kendine yeten doyumluk ekonomi sektörünün önemli bir yer tutmasıdır[13]. Ancak Türkiye'nin bu krizden hasarsız çıktığını söylemek yanlış olacaktır. Kriz ihraç ürünlerindeki fiyatları düşürdüğü için tarım sektörü önemli bir darbe almıştır. İhracattan elde edilen gelirin düşmesi Osmanlı borçlarının ödenmek zorunda olması piyasada para darlığı yaratmıştır. Ayrıca devletin izlediği devletleştirme politikaları da ciddi anlamda para gerektiriyordu. Tüm bu sebepler Türk lirasının değer kaybetmesine neden olmuştur.

Büyük buhran dış ticaret hadlerini de olumsuz etkilemiştir. Yani 1929 krizini izleyen yıllarda ihraç malları fiyatları ithal malları fiyatlarından daha fazla düşmüştür. Dış ekonomik ilişkiler arttıkça kayıplar da artış göstermektedir[14].

Krizin yarattığı etki Türkiye'yi farklı düzenlemelere sevk etmiştir; Merkez Bankası kurulmuş, Türk parasının kıymeti koruyucu kanunlar getirilmiş, beş yıllık sanayi kalkınma planları oluşturulmuştur.

Sonuç olarak Türkiye, ekonomik krizin çevre merkez ilişkilerini zayıflatması, Türkiye'de bir ölçüde iç dinamiği harekete geçirmiş ve ekonominin kendi iç bütünlüğünün oluşması yönünde bir etki yapmıştır. Böylece krizin yarattığı kopukluğun zorlamasıyla içe dönük bir entegrasyona dönüşmüştür. Bunun sonucunda da göreceli olarak bağımsız bir iktisadi büyüme ortamı yaratılabilmiştir.

[13] Fikret Başkaya, a.g.e., s.74.
[14] Fikret Başkaya, a.g.e., s.83.

3.2.2 1974 Petrol Krizi

1967 yılında Arap-İsrail savaşı, batının İsrail'in işgalini meşru görmesiyle Arap ülkelerini batıyla karşı karşıya getirmiştir. Dünyanın ciddi petrol rezervine sahip Arap Yarımadası da bu kaynağını Batı'ya ve Amerika'ya karşı kullanmak istemiştir. Bu baskıyı da petrol fiyatlarını kademeli şekilde arttırarak yapmıştır. 1973 yılının ocak ayında 2.59 dolar olan petrolün varili 1974 yılının ocak ayında 11.65 dolara kadar çıkmıştır.

Ancak Avrupa ve Amerika bu fiyat artışlarından bir süre sonra etkilenmemeye başlamıştır. Amerika'nın alternatif kaynakları vardı ancak Avrupa petrol ihtiyacının büyük bir kısmı Arap Yarımadasından sağlanıyordu. Ancak üretimde bir azalmanın söz konusu olmaması ve artan petrol fiyatlarıyla zenginleşen Arapların ellerindeki paraların tekrar Avrupa'ya akıp burada değerlendirilmesi krizin etkisini azaltmıştır. Ayrıca Avrupa, artan maliyetleri ürettikleri ürünlere yansıtmış, bu krizden etkilenen ise dışa açık politika izleyen gelişmekte olan ülkeler olmuştur.

Türkiye'de ise 1962 ve 1976 yılları arasında düzgün bir büyümenin varlığı söz konusu olmuştur. Bunu sebebi de dışarıdan gelen yardımlar olmuştur. 1962 ve 74 yılları arası 300 ve 500 milyon dolar civarında yardım ve kredi verilirken, 1975-76 arası 1 milyar dolara yaklaşmıştır. Ancak Keynesyen iktisadın getirdiği bütçe açıklarının borçlanılarak kapatılması, Türkiye ekonomisinin ithal bağımlılığının kronik bir hal almasına ve ihracatının ihmaline önemli katkılar yapmış, dış kaynak bulmanın kolaylığı nedeniyle döviz kasancına veya döviz tasarrufuna yönelik çabaları sonuçsuz bırakmıştır[15].

Petrol fiyatlarındaki bu yükseliş, kaynağın kesilmesine yol açmıştır. İçerdeki siyasi rekabetin kızışması ve istikrarın kaybolması ve bunun getirdiği popülist

[15] Korkut Boratav, **Türkiye İktisat Tarihi 1908-2002**, İstanbul, İmge Yayınevi, 2003, s123.

politikalarla dünyada gerçekleşen bu kriz Türkiye'de ertelenmeye çalışılmıştır. Dünyada ham petrol fiyatları üç misli artarken, bu oran Türkiye'de yansıtılmamıştır. Türkiye, popülist politikalar ve pahalı kısa dönem borçlanmalarıyla bir süre daha büyüme hızını sürdürebilmiştir. Ancak kriz içinde olan dünya ve siyasetin kızışması dünya ekonomisine eklemlenen Türkiye'yi üç yıl sonra, yani 1977 yılında vurmuştur[16].

Özet olarak 1974 petrol krizinden sonra dünya ekonomisinin sürüklendiği durgunluk haline Türkiye sürekli bir seçim konjonktürü içinde, kısa dönemli borçlanma kanallarını sonuna kadar zorlayarak ve ithalat ve milli gelirdeki büyüme hızlarını sürdürmeye çalışarak tepki göstermiştir. Böylece 1974-75 yıllarında planlı ve rasyonel anti kriz önlemleriyle hafif atlatılabilecek ekonomik bunalım, üç yıl gecikmeyle, fakat çok daha şiddetle gelmiş oldu[17].

3.2.3 24 Ocak Kararları

Türkiye ekonomisi kendi kapasitesinin üstünde tüketen, bunu da dış destekle sürdüren bir gelişim içinde olmuştur[18]. Bunun doğal sonucu olarak da ortaya dışa bağımlı bir ekonomi meydana gelmiştir. Dünya konjonktürünün olumlu yönde seyretmesi, ülke içindeki siyasi istikrar ve bunlara bağlı olarak ülkeye giren sermaye ekonomiyi her zaman canlı tutmaya yetiyordu. Ancak dünyada bu gidişin tersine herhangi bir hareket olumlu seyri de tersine çeviriyordu.

1974'teki "Yeni Dünya Krizi"nden pek etkilenmeyen Türkiye, 1977'ye gelindiğinde tehlike sinyalleri veriyordu. Yaklaşık üç sene ertelenen kriz, çeşitli nedenlerden ötürü artık önüne geçilmez bir hal almıştı. Siyasi istikrarsızlık, kriz için

[16] Korkut Boratav. A.g.e. s. 129
[17] Korkut Boratav A.g.e. s. 140
[18] Fikret Başkaya, **Devletçilikten 24 Ocak Kararlarına**, Özgür Üniversite Kitaplığı, 1986 s. 182

karar almayı zorlaştırıyor, daha güçlü bir yapıya gereksinim duyuluyordu. Siyasetin bu denli zayıf olması alınan birkaç kararı da etkinsizleştiriyor, zamanlamalarda yapılan hatalar amaca ulaşmıyordu. Bir diğer neden de dünyadaki olumsuz konjonktürdür. Ekonominin gelişmesini sağlayan dış krediler, kendi koşullarının kötülüğü nedeniyle istenilen miktarlarda gerçekleşmiyor, gerçekleşse bile bürokratik engeller nedeniyle çok uzun zaman alıyor ve kredi sağlayacak olan ülkeler ülke durumunu gözetmeden ağır şartlar talep ediyordu. Bütün bu etkiler ekonomiyi içinden çıkılamaz bir hale getirmişti. Dış kaynakların kesilmesiyle azalan ithalat, düşük üretim ve fiyatların yükselmesi enflasyonu arttırıyor, daha köklü önlemler alınmasına teşvik ediyordu. Böylelikle 24 Ocak kararları için zemin hazırlanmış oluyordu.

İncelenen konu yabancı sermaye olduğundan 24 ocak kararlarına derinlemesine girilmeyecektir. Ancak bir kısım sonuçların bugüne nasıl etki ettiği önem taşımaktadır. 24 Ocakla amaçlanan yabancı sermayeyle büyüyen Türkiye'nin kaynaklarını sonuna kadar açmaktır. Yabancı sermayeyle büyüyen bir ekonomidir çünkü mevcut üretim düzeyine ancak ve ancak yapılan ara malı ve ham madde ithalatı ile ulaşılabilmektedir. Bu sonuç da ekonominin ne kadar iç dinamiklerden uzak bir şekilde geliştiğini gösterir.

Sonuç olarak 24 Ocak Kararlarını diğer çözüm arayışlarından farklı kılan dışa açılımcı politikalar olmuştur. Sunulan çözümlerin çoğu kısa vadeli, kökten kalkınmaya dayalı çözümler olmamıştır. Örneğin ihracatı artırıcı yönde kararlar alınmakta, ancak üretimi artırıcı unsurlarla değil, bir takım teşviklerle, iç tüketimi kısarak fazla yaratılmaya çalışılmıştır. Bu tür çözümlerde uzun vadeli olmaktan çok günü kurtarmış, yapılan düzenlemeler sıkışmakta olan dünya piyasasının işine yaramıştır. "yükselen piyasalar" kavramı daha sonra ortaya çıkmış ve Türkiye bu piyasalar sınıfında yer almıştır. Ancak bu durum, Türkiye ekonomisinin genişletilmiş yeniden üretim sürecini öz kaynakları ile sürdürme yeteneğinin zaman içinde ve sürekli olarak zayıflamasına ve bu zayıflamanın ihracat yeteneğindeki gerileme ve ithal bağımlılığındaki sürekli

artıştan kaynaklanmasına yol açmıştır[19]. İzlenen politikalar içsel değil, yabancı kaynaklı olmuş, başa gelen hükümetin işi açıklar için yabancı kaynak bulmak olmuş, hükümetlerin başarısının ölçütü bu tür yetenekler olmuştur. Kendi teknolojisini üretemeyen ve bu teknolojiyle yüksek katma değerli mallar üretip satamayan bir ülkenin, korumacılıktan vazgeçmesi halinde, kararları alanların beklentileri doğrultusunda değil de, kapitalist üretim tarzının mantığı ve işleyişine uygun sonuçların ortaya çıkması kaçınılmazdır[20]. Ancak üzerinde durulmak istenen 24 Ocak Kararlarının aksine izlenecek politika her şeyin çözümü olacağı değildir. Alınan kararların uygulamaya geçişi ve bu kararların alt yapısı üzerinde fazla durulmayışı üzerinde durulmaktadır. Yukarda da değinildiği gibi kendi üretimini ve teknolojisini satamayan bir ülke için alınan bu kararlar uzun soluklu olamayacaktır. Nihayetinde yabancı sermayeyle kalkınmak amacı, her iki taraf için çelişki uyandırmaktadır. Türkiye'nin dış kaynaklı büyümesi, bu kaynakların istihdamı arttırması, yatırımlar yapması beklenirken, yabancı sermaye de ülkenin ucuz emek ve zengin doğal kaynaklarını kullanarak yüksek kar elde etmek ve karlarını transfer etmek istemektedir. Bu nedenle alınacak tedbirler daha uzun vadeli ve daha içe dönük, ülkeye bağlı çözümler olmalıdır.

3.2.4 2000 ve 2001 Krizleri

2000 Kasım krizinden önce TCMB' nin döviz rezervinde de önemli bir azalma gözlenmiştir. TCMB, 17–24 Kasım haftasında yaklaşık 3 milyar dolar, 24 Kasım-1 Aralık haftasında da 2.5 milyar dolar olmak üzere döviz rezervinin 5.5 milyar dolarını kaybetmiştir[21]. İki haftada brüt döviz rezervi 24.4 milyar dolardan 18.9 milyar dolara indi. Böylece merkez Bankasının koyduğu rezerv sınırının altına inilmiştir. Merkez Bankasındaki döviz rezervlerindeki bu azalış piyasanın ne kadar hareketli ve gergin olduğunu göstermekteydi. Döviz rezervi 13 Ekimden 27 Ekime 1.8 milyar dolar

[19] Fikret başkaya, A.g.e. s. 247
[20] Fikret Başkaya, A.g.e s. 248
[21] Ercan Uygur, **Krizden Krize Türkiye**, Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara, 2001, s.14.

düşmüştü[22]. TCMB, 2000 Kasım ayında dövizi de hedef alan yoğun spekülatif saldırıyı çok yüksek faiz ile, önemli döviz rezervi kayıplarıyla ve belki daha önemlisi, 7.5 milyar dolar büyüklüğündeki ek IMF kredisi ile geri püskürtmüştür[23]. TCMB, ilan edilen döviz kuru çizelgesini çok yüksek bir maliyetle savunabilmiştir. Ancak daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücü büyük ölçüde azalmıştır. Buradan anlaşılmaktadır ki, dış kaynaklarla ayakta duran bir ekonomi için, kaynağı sağlayanların herhangi bir karamsarlığı, kaynağın kesilmesine, dışarıya çıkmasına yol açmaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi yabancı sermaye ülkeye kar elde etmek amacıyla, ülke koşullarında görece daha az risk bulduğu için gelir, bu riskin artması durumunda ise geri gidecektir.

Krize yol açan bir başka etmen dövizi çıpa yapan benzer politikaların 1990'larda birçok ülkede başarısız olmasıydı. Örneğin Brezilya, Meksika, Rusya ve Tayland'da döviz kurunu çıpa yapan programlar finansal krizlerle sona ermiştir.

Bu arada 2000 Şubat ayında portföy yatırımı amacıyla, özellikle hisse senedine yönelik olarak Türkiye'ye gelen yabancı fonların bir bölümünün Türkiye'den ayrıldığı anlaşılmıştır. Bu olay borsa endeksinde önemli düşüşe neden olmuştur. 2000 18 Ocak'ta 18,548 olan borsa endeksi, %21.6 azalışla 18 Şubat'ta 14,539'a inmiştir[24]. Türk Lirasının değerli oluşu hem bir fiyat (ikame) etkisi hem de gelir etkisi ortaya çıkarmış ve bundan dolayı ithalat talebi hızla yükselmiştir. Bu tür talep artışı ile ithalata dayalı bir büyüme ortaya çıkmıştır. Elde mevcut bulunan döviz rezervinin azalması, dövizin yavaş yavaş ülkeyi terk etmesi, büyük bir kısmını (%60 kadarını) yabancı yatırımcıların yön verdiği borsayı da etkilemiştir.

İç talebin artması ve TL'nin reel değerlenmesi ihracatın duraklamasına neden olmuştur. Euro/dolar paritesindeki düşme, bir yandan ihracatın bu bölgeye arzını

[22] Ercan Uygur, a.g.e. s. 15.
[23] Ercan Uygur, a.g.e. s. 17.

olumsuz etkilemiş, diğer yandan da ihracatın dolar değerini düşürmüş, döviz girdisini azaltmıştır. Büyüyen ithalat ve artan cari açığın kapatılması için yabancı kaynağa ihtiyaç duyulmuştur. Ancak giriş yapan yatırım sermayesi kadar çıkış yapan yatırım sermayesi de oldu ve 2000'de net doğrudan yabancı yatırım 112 milyon dolarda kaldı[25]. Dış kaynak girişi dış borçlanma yoluyla olmuştur. Azalan döviz rezervi, büyüyen cari açık karşında borç veren kurumlar ülke riskini arttırmışlar, böylece Türkiye'nin borçlanma maliyeti de artmıştır. Bunun üzerine bir de bankaların döviz açık pozisyonlarının fazla olması, borç veren kurumları bir daha düşündürmüş, gereken dış kaynak ülkeye daha zor gelir hale gelmiştir.

Stanley Fischer'in daha 1988'de döviz krizine ilişkin görüşü şöyleydi: "Bir ülkede yaklaşmakta olan krizin temel göstergesi cari işlem açığıdır. Gerçekleşen ve beklenen cari açık büyükse, veya ağır dış borç geri ödemesi yapan bir ülke yeterli cari işlem fazlası veremiyor ise, devalüasyona (krize) davetiye çıkmış demektir."

Kasım krizinden üç ay sonra 19 Şubat 2001'de Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki bir tartışma ikinci bir spekülatif saldırıyı başlatmış ve bu kez döviz krizi başlamıştır. 21 Şubat'ta bankalararası para piyasasında gecelik faiz %6200'e kadar çıkmış ve ortalama %4018.6 olmuştur. 16 Şubatta 27.94 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara indi ve rezerv kaybı 5.36 milyar dolar olmuştur. Kasım krizinde dövize saldırı yabancılarla sınırlı kalmıştır ancak Şubat krizinde yerlilerin de, özellikle bankaların dövize saldırdığı görülmüştür. Dövize yapılan saldırıya dayanma gücü kalmayınca, TCMB 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklanmıştır. 19 Şubatta 1 doların piyasa satış kuru 686 500 iken, 23 Şubatta 920 000, 28 Şubatta 960 000 oldu, yani kur artışı on gün içinde %40'a ulaşmıştır.

[25] Ercan Uygur, a.g.e. s. 23.

İki kriz göstermektedir ki, yabancı kaynaklı portföy yatırımları diye tabir edilen veya kısaca sıcak para denilen kaynağın, ülkedeki herhangi bir istikrarsızlıkta gidebilmesi, ekonomiyi büyük sıkıntılara sokabilmektedir. Konu sadece yabancı kaynaklarla finanse edilen ekonomi değildir, 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştiği tarihte Türkiye'nin dış borcu 41.7 milyar dolardı. 2003 yılının başlarında dış borç stoku 133.2 milyar dolara yükselmiştir. Diğer yandan bu iki tarih arasında yıllık cari işlem açıkları toplandığında, sadece 21.2 milyar dolara ulaşılmaktadır. Yani birikimli olarak 21.2 milyar dolara ulaşan cari açıklar ile dış borcun 91.5 milyar dolar büyümesi aynı zaman dilimi içinde, yani 13 yılda gerçekleşmiştir. Farklı bir ifadeyle, ortalama olarak 1 dolarlık cari işlem açığına dış borçlarda 4.3 dolarlık bir artış refakat etmiştir[26]. Büyümekte olan bir ülkenin cari açık vermesi normal karşılansa bile, cari açığa denk gelen finansman yaklaşık 4 kat daha fazladır. Bunun anlamı maalesef Türk ekonomisini kalkındırmaktan çok, bankaların, şirketlerin rantiyelerin para kazanma istekleridir. Dış borcun, yeni bir borçla kapatılması bir yerde tıkanabilir ve yaşanan onca kriz senaryoları tekrar edebilir. Ve maalesef Türkiye, git gide tarihin en ağır bağımlılık ilişkisi içersine girmektedir.

3.3 Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisinde Büyümeye Katkısının Ekonometrik Yöntemlerle Ölçülmesi

İktisat literatüründe genel olarak kabul gördüğü üzere Uluslararası Sermaye Hareketleri o ülkenin iktisadi büyümesini teşvik etmekte ve hareketlendirmektedir. Daha da önemlisi, uluslararası sermaye hareketleri modern teknolojilerin ve yeniliklerin gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere aktarımında oldukça büyüm önem taşımaktadırlar. Ancak, uluslararası sermaye hareketlerinin büyümeyi tetikleyici etkisinin ülkeden ülkeye farklılıklar gösterdiğinin kanıtları mevcuttur. Bu noktada bu hareketlerin bazı ülkelere ve ekonomilere ciddi zararlar verebileceği ve verdiği de söz konusudur. Uluslararası sermaye hareketleri teknoloji transferinde, lisans anlaşmalarında, rekabet ortamını doğurması bakımından ve çalışanın daha hızlı

[26] Korkut Boratav, **Türkiye İktisat Tarihi 1908-2002**, İstanbul, İmge Yayınevi, s. 183.

gelişebilmesi açısından önemli katkılar sağlamaktadır. Bu olumlu etkiler doğrudan yabancı yatırımların da etkisiyle makroekonomik göstergelerde, kamu yatırımlarında olumlu yönde değişiklikler kaydedilmesini sağlar.[27]

3.3.1 Araştırma Yöntemi

Bu çalışmada uluslararası sermaye hareketlerinin uzun ve kısa dönemde büyümeyi etkileyip etkilemediği ve eğer tetikliyorsa bu etkinin olumlu olup olmadığı araştırılmaktadır. İktisadi büyüme kavramı olarak gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) değeri alınmaktadır. Uluslararası sermaye hareketleri ise doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları değişkenler olarak modelde yer almaktadırlar. Türkiye'de ekonomik büyüme ile uluslararası sermaye ilişkisinin incelendiği bu model 1998 yılının ilk çeyreğinden 2009'un son çeyreğine olan dönem baz alınmıştır. Microfit ve Eviews programları kullanılmış olup eşbütünleme analizi için son yıllarda geliştirilmiş olan ARDL sınır testi (Autoregressive Distributed Lag) uygulanmıştır. Gayri safi yurt içi hasıla, portföy yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımlar farklı derecelerden durağan [I(0) ve I(1)] oldukları için aralarındaki ilişki Sınır Testi yaklaşımı ile araştırılmıştır. Veri seti Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın internet sitesi olan www.tcmb.gov.tr'den sağlanmıştır.

3.3.2 ARDL Sınır Testi Yaklaşımı

Standart eşbütünleme testleri değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkileri incelemekte yaygın olarak kullanılırlar. Bunlardan en yaygın olarak kullanılanları artıklara dayanan Engle-Granger (1987) testi ve en çok benzerliğe dayanan Johansen-Juselius (1990) ve Johansen (1988,1991) testleridir. Artıklara dayanan eşbütünleme testleri özellikle ikiden fazla I(1) değişkeni olduğunda etkin olmamakta ve tutarsız sonuçlar vermektedir.[28] Bu testlerin hepsinde eşbütünleme modeli oluştururken, değişkenlerin aynı mertebeden bütünlenen olmaları gerekmektedir. Ayrıca bu

[27] Muhammad Addan Hye, **Foreign Capital Inflow and Economic Growth Nexus; A Case Study of Pakistan**, (çevrimiçi) , http://ideas.repec.org/a/icf/icfjae/v09y2010i1p16-26.html , 1.02.2010 , 22.30
[28] M.H Pesaran , B.Pesaran, Working with Microfit 4.0, Interactive Econometric Analysis, 1997, **Oxford University Press**

modeller verilerdeki yapısal kırılma bilgisi içermezler ve düşük güce sahiptirler. Bu gibi problemler nedeni ile eşbütünleme analizinde en küçük karelere dayanan ARDL yaklaşımı son yıllarda kullanılmaya başlanmıştır. ARDL sınır testi yaklaşımı, Pesaran (1997), Pesaran ve Smith (1998), Pesaran ve Shin (1999) ve Pesaran vd.(2001) tarafından geliştirilmiş ve birçok avantajı olan bir yaklaşımdır.[29]

Bu yaklaşımın temel avantajı değişkenlerin I(0) veya I(1) olmasının önemli olması ve serilerin hangi mertebeden durağan olduklarına bakılmaksızın aralarında eşbütünleme ilişkisinin var olup olmadığının araştırılabilmesidir. Standart eşbütünleme testleri ile karşılaştırdığımızda, eşbütünleme analizi için önceden birim kök testi yapmaya gerek olmamaktadır.[30] Bu yaklaşımda değişkenlerin bütünleme mertebeleri ile ilgilenmediği gibi, ikinci bir avantajı da incelenen gözlem aralığı az olsa bile, iyi küçük örnek özelliklerine sahip olmasıdır.[31] İncelenen değişkenler arasında uzun dönem ilişkisinin varlığı sınır testinin uygulaması ile yapılmaktadır. Sınır testinin uygulaması sırasında ilk olarak denklemde m olarak ifade edilen gecikme uzunluğu belirlenmektedir. Gecikme uzunluğunun belirlenmesi Schwart-Bayesian Kriteri (SBC) ve Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ile yapılmaktadır. ARDL eşbütünleme yönteminin sınır testi F veya Wald istatistiğine dayanmaktadır. Eşbütünleme olmadığı temel hipotezi,

$$Ho : \beta1 = \beta2 = \beta3 = \beta4 = 0$$

olarak kurulur. Belirlenen anlamlılık düzeyi için hesaplanan F istatistiği Pesaran vd.(2001) çalışmasındaki alt ve üst sınır olmak üzere iki değer ile karşılaştırılır. Hesaplanan test çalışmasındaki alt ve üst sınır değerlerinin dışına düşmesi durumunda incelenen değişkenlerin bütünleme mertebelerine bakmadan yorum yapılabilecektir. F istatistiğinin değeri üst sınır değerinden büyük olması durumunda temel hipotez reddedilerek seriler arasında eşbütünleme ilişkisi olduğu, F istatistiğinin değeri alt sınır değerinden küçük olması durumunda ise temel hipotez reddedilemeyerek

[29] Ebru Çağlayan, Enflasyon, Faiz Oranı ve Büyümenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkileri, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 2006 Cilt 21, Sayı 1, s. 425
[30] M.H.Pesaran, Y.Shin, R.Smith, **Bounds Testing Approaches To the Analysis of Level Relationship. Journal of Applied Econometrics**, p. 289-326
[31] Ebru Çağlayan, **a.g.e**, s.426

eşbütünleme ilişkisinin bulunmadığı kararına varılacaktır. F istatistiğinin alt ve üst sınır değerlerinin arasına düşmesi halinde ise kesin bir yorum yapılamamakta, bu durumda serilerin eşbütünleme derecelerini hesaba katan diğer yöntemlere başvurulması önerilmektedir. Sınır Testinin sağlıklı sonuç vermesi için incelenen modelin hata terimleri serisinde ardışık bağımlılık olmaması gerekmektedir.[32]

3.3.3 Yöntem ve Ampirik Sonuçlar

3.4.3.1 Birim Kök Testi

Zaman serileri analizinde durağanlık kavramı çok önemlidir. Bir zaman serisi,ortalaması ile varyansı zaman içinde değişmiyor ve iki dönem arasındaki kovaryansı bu kovaryansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise durağandır.[33] (Gujarati, 1999: 713).

Granger ve Newbold (1974), durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması halinde sahte regresyon problemiyle karşılaşılabileceğini göstermiştir. Bu durumda regresyon analiziyle elde edilen sonuç gerçek ilişkiyi yansıtmaz. Durağan olmayan zaman serileriyle yapılan regresyon analizleri, sadece bu seriler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi varsa gerçek ilişkiyi yansıtabilir (Gujarati, 1999: 726). Bu çalışmada serilerin durağanlık düzeyleri Dickey ve Fuller (1979) ve Philips ve Peron (1988) çalışmalarındaki sırasıyla ADF ve PP birim kök testleri ile gecikme uzunlukları da AIC(Akaike Information Criterion) kriteri ile belirlenmeye çalışılmıştır.[34]

---

[32] **A.e,** s.426

[33] D.N Gujarati , **Temel Ekonometri**, (Çev. Ü. Şenesen, G.G.Şenesen). İstanbul, Literatür Yayınları, 1999, s.713

[34] Erdal Karagöl, Erman Erbaykal, H.Murat Ertuğrul, Türkiye'de Ekonomik Büyüme ile Elektrik Tüketimi İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 8 (1) 2007, s.72-80

Tablo 3.1'de birim kök testlerinin sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3.1 ADF Birim Kök Testinin Sonuçları

Değişkenler	**Düzey Hali**	**Birinci Farkı**	**Sonuç**
GSYİH	-1.319632	-6.745355*	I(1)
DYY	-0.607653	-5.481287*	I(1)
PY	-4.900320	----	I(0)

*Serinin % 5 anlamlılık düzeyine göre birim kök içermediğini ifade etmektedir. McKinnon (1996) %5 anlamlılık düzeyine göre kritik değer -2.95'tir.

Tablo 3.1'de görüldüğü gibi PY serisi düzeyde durağan, GSYİH ve DYY serilerinin ise birinci farkı durağan çıkmıştır. Yani PY serisi I(0), GSYİH ve DYY serileri I(1)'dir.

Bu durumda modele ARDL yöntemi uygulanabilecektir.

3.3.3.2 Eşbütünleşme Testi

Ampirik çalışmalar makroekonomik zaman serilerinin büyük çoğunluğunun durağan olmayan seriler olduğunu ortaya çıkarmıştır. Birim kök içeren bu seriler arasında sahte regresyon sorunuyla karşılaşıldığından bu soruna çözüm bulmak için çeşitli yöntemler önerilmiştir. Bunlardan bir tanesi serilerin farklarının alınıp regresyona sokulmasıdır. Ancak bu durumda da yeni bir problemle karşı karşıya kalınmaktadır. Bu yöntem uzun dönem dengesi için önemli olan bilgilerin kaybedilmesine yol açmaktadır. Çünkü değişkenlerin birinci farkları kullanıldığından, bu değişkenlerin arasında olması muhtemel uzun dönemli ilişkiyi görme olasılığı ortadan kalkmaktadır. Bu, eşbütünleşme analizinin çıkış noktası olmuştur.[35]

[35] **A.e.,**s.75

Engle ve Granger (1987)'in geliştirdikleri eşbütünleşme yaklaşımı bu sorunu ortadan kaldırmıştır. Bu yaklaşıma göre, düzeyde durağan olmayan birinci farkı durağan olan zaman serileri düzey halleri ile modellenebilmekte ve böylece uzun dönem bilgi kaybı engellenmiş olmaktadır. Ancak bu yaklaşım birden fazla eşbütünleşik vektör olması durumunda geçersiz olmaktadır. Bu noktadan hareketle Johansen (1988)'in geliştirdiği yaklaşımla, tüm değişkenlerin içsel olarak kabul edildikleri VAR modelinden yola çıkarak, değişkenler arasında kaç tane eşbütünleşik vektör olduğu test edilebilmektedir. Dolayısıyla, Engle ve Granger (1987) metodunda olduğu gibi, testi tek bir eşbütünleşik vektör beklentisiyle sınırlandırmadan, daha gerçekçi bir sınama gerçekleştirilebilmektedir. Fakat Engle ve Granger (1987), Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından gerçekleştirilen eşbütünleşme testleri için tüm serilerin düzeyde durağan olmamaları ve aynı derecede farkı alındığında durağan hale gelmeleri gerekir. Eğer ilgili çalışmada serilerden bir veya daha fazlası düzey halinde durağan yani I(0) ise bu testler ile eşbütünleşme ilişkisi araştırılamaz. Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi yaklaşımı bu sorunu ortadan kaldırmaktadır. Bu yaklaşıma göre
serilerin I(0) veya I(1) olmalarına bakılmaksızın seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı araştırılabilir. Ayrıca sınır testi yaklaşımı düşük sayıda gözlemi içeren verilerle de sağlıklı sonuçlar vermektedir.[36]

Eşbütünleşme ilişkisinin varlığının test edilmesi için bağımlı ve bağımsız değişkenlerin birinci dönem gecikmelerine F testi yapılır. Bu test için temel hipotez (H0:α1=α2=α3=20) şeklinde kurulur ve hesaplanan F istatistiği Pesaran vd. (2001)'deki tablo alt ve üst kritik değerleri ile karşılaştırılır. Eğer hesaplanan F istatistiği Pesaran alt kritik değerinden küçükse seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur. Hesaplanan F istatistiği alt ve üst kritik değeri arasındaysa kesin bir yorum yapılamamakta ve diğer eşbütünleşme testleri yaklaşımlarına başvurulması gerekmektedir. Son olarak hesaplanan F istatistiği üst kritik değerin üzerindeyse seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi vardır. Seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi

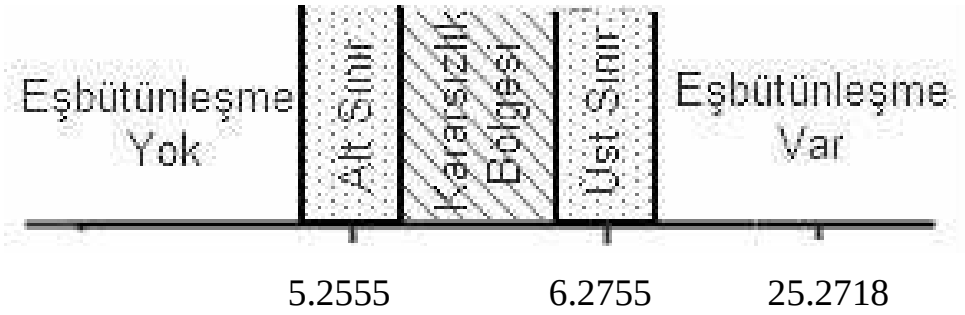
[36] S. Narayan, P.K.Narayan ,Determinats of demand of Fiji's exports: An empirical investigation, **The Developing Economics**, 2004, XVII-1, p.95-112

tespit edildikten sonra uzun ve kısa dönem ilişkileri belirlemek için ARDL (Autoregressive Distribution Lag) modelleri kurulur.[37]

Tablo 3.2 Sınır Testinde Hesaplanan Sonuçlar

k	F Test İstatistiği	Kritik Değerler %5		Kritik Değerler %10	
3	25.2718	5.2555	6.2755	4.4179	5.3026

Tablo 3.3 Sınır Testi Sonuçlarının Anlamı



Şekil 3.2 ve Şekil 3.3'de de görüleceği üzere, hesaplanan F test istatistik değeri, üst kritik değerden daha büyüktür. Bu sebeple değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığını gösteren temel hipotezi reddetmek mümkündür. İkinci aşamada ekonomik büyüme ve uluslararası sermaye hareketleri arasındaki uzun dönem ilişkisinin analizi için ARDL uzun dönem modeli kurulacaktır. Bu aşamada, maksimum gecikme uzunluğu olarak, veri seti yıllık olduğundan Narayan ve Smyth (2006) izlenerek, 2 seçilmiş ve uygun gecikme uzunluğunu seçmek amacıyla Akaike bilgi kriterinden faydalanılmıştır ve ARDL(1,1) modeli uygun model olarak seçilmiştir. Hesaplanan uzun dönem katsayıları Tablo 3.4'de görüldüğü gibidir.

[37] Erdal Karagöl, Erman Erbaykal, H.Murat Ertuğrul, **a.g.e.,**s.76

Tablo 3.4 Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Uzun Dönem Katsayıları	Standart Hatalar	t-Değerleri
DYY	1.5828	0.45032	3.5148
PY	0.0091956	0.046083	0.19954
Sabit	140051.2	28564.5	4.9030

Tablo 3.4 incelendiğinde, Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki %1'lik artışın Gayri Safi Yurtiçi Hasılayı %1.58 arttırdığı, Portföy Yatırımlarındaki %1'lik artışınsa Gayri Safi Yurtiçi Hasılayı %0.01 arttırdığı görülmektedir. Buradan da anlaşılacağı üzere uzun dönemde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla üzerinde Doğrudan Yabancı Yatırımların Portföy Yatırımlarına göre daha büyük bir etkisi vardır. Ancak iki değişkeninde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu söylenebilir.

Tablo 3.5 Kısa Dönem Katsayıları

Değişkenler	Uzun Dönem Katsayıları	Standart Hatalar	t-Değerleri
dGSYIH	0.64136	0.12152	5.2778
dDYY	1.2333	0.41534	2.9694
dPY	0.1225	0.061389	0.19955
dSabit	186573.4	43529.7	4.2861
HDT(-1)	-1.3322	0.15535	-8.5754

Ekonomik büyüme ile uluslararası sermaye hareketlerinin arasındaki kısa dönem ilişkisini incelemek için hata düzeltme modeline dayanan ARDL modeli tahmin sonuçları Tablo 3.5'te görülmektedir. Uluslararası sermaye hareketleri düzey değerinin ancak %10, hata düzeltme teriminin ise %1 düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Elde edilen bu sonuçlar, doğrudan yabancı yatırımların kısa dönemde ekonomik büyümeyi olumlu bir şekilde etkilediğini göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırımlarda meydana gelen %1'lik bir artış kısa dönemde ekonomik büyümede %1.23'luk bir artış yaratacaktır.

Bu modelde HDT ile gösterilen değişken hata düzeltme terimidir. Bu değişkenin katsayısının işaret ve büyüklüğüne göre değişik yorumlarda bulunmak mümkündür. Bu katsayının 0 ile -1 arasında olması halinde uzun dönem denge değerine tekdüze bir şekilde yakınlaşma söz konusudur. HDT'nin -1 ile -2 değerleri arasında yer alması hata düzeltme sürecinin uzun dönem denge değerleri etrafında azalan dalgalanmalar göstererek, dengeye ulaşıldığını gösterir iken bu değerin pozitif veya -2'den küçük olması ise, dengeden uzaklaşıldığını gösterir. Hata düzeltme terimi katsayısı ise -1.33 olarak bulunmuştur ki bu değer hata düzeltme sürecinin uzun dönem değeri etrafında azalan dalgalanmalar göstererek, dengeye yaklaştığını göstermektedir. Sonuç olarak -1.33 olarak bulunan hata düzeltme terimi, kısa dönemde meydana gelebilecek dengesizliklerin, uzun dönemde düzeltildiğini göstermektedir.

SONUÇ

Amacı Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Büyüme ile ilişkisini incelemek olan bu yüksek lisans tezinde uluslararası sermaye kavramı iktisadi büyüme kavramı ve bu iki kavramın birbiriyle ilişkisi incelenmiş, ekonometrik model oluşturularak Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Sermaye'nin büyüme üzerinde kısa ve uzun vadede etkisinin olduğu ve bu etkinin olumlu yönde meydana geldiği ortaya konmuştur.

Diğer bir değişle 1998 yılının ilk çeyreğinden 2009 yılının son çeyreğine kadar olan dönemde meydana gelen doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları iktisadi büyümeyi kısa ve uzun vadede olumlu etkilemiştir.

Ekonometrik modelin verdiği sonuçlara göre Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki %1'lik artışın Gayri Safi Yurtiçi Hasılayı %1.58 arttırdığı, Portföy Yatırımlarındaki %1'lik artışınsa Gayri Safi Yurtiçi Hasılayı %0.01 arttırdığı görülmektedir. Buradan da anlaşılacağı üzere iki değişkeninde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu ancak uzun dönemde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla üzerinde Doğrudan Yabancı Yatırımların Portföy Yatırımlarına göre daha büyük bir etkisi olduğu anlaşılmaktadır.

Tezin ilk iki bölümünde de değinildiği üzere uluslararası sermaye portföy yatırımları olarak ülkeye giriş yaptığında büyüme üzerindeki etkisi oldukça sınırlı olmakla beraber büyük riskler barındırmaktadır. Ancak sermaye hareketleri doğrudan yatırım şeklinde meydana geldiğinde ve ülke ekonomisine ciddi katkılar yapabilmesi mümkündür.

Uluslararası Sermaye Hareketleri iktisadi gelişmeyi hızlandırması açısından her zaman ihtiyaç duyulan bir kavram olarak algılansa da özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından büyük riskleri de beraberinde getirmektedir. Global dünya düzeninde portföy yatırımları hızlı bir şekilde bir ülkeye girebilmektedir ancak aynı şekilde hızlı bir biçimde çıkması da mümkün olabilmektedir. Sadece yabancı paraya bağlı bir büyümenin sürdürülebilir olması mümkün değildir. Ekonomide krizin varlığının tespit edilmesi için sadece bir faktörün ani olarak değişmesi yetmediği gibi ülke ekonomisinin büyüdüğünü belirtebilmek için sadece Gayri Safi Yurtiçi Hasıla rakamının artmış olması yetmemektedir.

Türkiye, uzun yıllar kendi iç dinamikleriyle büyümeyi seçmiş, Mustafa Kemal Atatürk'ün oturtmayı hedeflediği bilinci kısmen korumuştur. Ulusal bir ekonomi oluşturma sürecinin, kalıcı ve ciddi bir biçimde uygulandığı yıllarda Türkiye'nin kendi kaynaklarına dayanarak sanayileşmeyi başlatabilmesi bahsedilen kapitalist sürecin gelişmesine önemli bir katkı sağlamıştır.

Dünyanın 1974 yılında yeni bir krize girmesi ve bu krizi sermaye sınırlarını indirerek, emperyalizm adı altında dünyayı küçük bir hale getirmesi Türkiye'yi de bu gerçek anlamdaki kapitalistleşme sürecinin dışına çıkarmıştır. Uluslararası sermayenin yarattığı, öncelikle de finans kapitalin egemenliğinde öncülük eden bir finansal kargaşa ortaya çıkmıştır ve tüm az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye'de bu karmaşadan payını almıştır. Sermayenin umarsızca hareket edebilme yeteneği gelişen veya az gelişmiş ülkeleri çıkarı için kullanmış, kendi yarattığı tanımlar çerçevesinde bu ülkelere ya olumlu yaklaşmış ya da istediği seviyeye çekmeye çalışmıştır. Burada sermayenin amacı en iyi karı elde edebilmektir. Bu yüzden gelişmekte olan ülkeler ve dolayısıyla ellerindeki kaynaklar, tüm gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkeleri kendi çerçevesine sokup, yine o çerçeveden çıkarma gücüne sahiptir. Çünkü ek kaynağa sahip ülkelerin ihtiyacı olan şey yatırımlardır ve kaynak yetersizliği yüzünden başvurmak zorunda kaldıkları tek yer kaynak fazlası

veren gelişmiş ülkelerdir. Ülkelerdeki siyasi yarış kaynak bulmak, kaynak yaratmak yarışı haline gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki politikacıların söylemleri bu güç dengesizliğini gözler önüne sermektedir.

Kaynak yetersizliği çeken ve kaynak fazlası veren iki taraf vardır ve sonuç da bu iki taraf açısından değerlendirilecektir. Gelişmekte olan ülkeler günü kurtarmak anlayışı yerine köklü ve daha yapısal çözümlere yönelmelidir. Kendi kaynaklarını sonuna kadar kullanmalı, kendi sanayilerini oluşturmalı ve kendi teknolojilerini üretmelidir. Ancak bu şekilde dünya konjonktürden olumsuz etkilenmeler en aza indirilebilir. İleri kapitalist ülkelerin bu aşamaya gelmeleri kendi üretimini yapmaktan geçmektedir ancak bu reçeteyi geriden gelen ülkelere uygulatmamaktadırlar. Çeşitli dönemlerde kendi reçetesini uygulamaya çalışmakta olan gelişmekte olan ülkeler kısa vadede krizlerle yüzleşmiş daha sonrasında da istikrarlı bir şekilde büyümeyi hedeflemişlerdir. Ancak bu aşamada ekonominin konusuna girmeyen farklı siyasi ve uluslararası müdahelelerle karşı karşıya kalınmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler gibi gelişmiş ülkelerinde önemli amaçları vardır. Çoğu zaman gelişmiş ülkeler gelişmekte olan ülkeleri yeni bir pazar, ucuz işgücü, büyük borçlar verip uluslararası şirketleri için önemli teşviklerin sağlanması yolunda hamleler yapılabilecek ekonomiler olarak görmüşlerdir. Bu noktada ekonomik anlamda güçlü ülkelerin elinde büyük kozlar vardır. Gelişmekte olan ülkeler içinse içeride ve dışarıda alınan her kararının oldukça büyük önemi vardır. İyi ekonomi politikaları olmadan iktisadi büyüme yakalansa bile bu oldukça aldatıcı olacaktır.

Gelişmiş ülkelerse çok uluslu şirketleriyle beraber azami kar anlayışından vazgeçmeleri gerekmektedir. Eğer ekonomi kıt kaynakların en iyi şekilde kullanılmasıysa azami kar anlayışı, bu tanımla çelişmektedir. Dünyada yer alan doğal kaynakların tüm dünyaya ait olduğu ve sadece kar amacıyla ilerlendiği takdirde dünya ekonomilerinde büyük eşitsizliklerin ve buna bağlı olarak ta sosyal ve kültürel anlamda çok ciddi sıkıntılar yaşanacağı açıkça gözükmektedir.

Tezde üçüncü ve son bölümünde yer alan ekonometrik modelde uluslararası sermaye hareketlerinin uzun ve kısa dönemde büyümeyi etkileyip etkilemediği ve eğer tetikliyorsa bu etkinin olumlu olup olmadığı araştırılmaktadır ve sonuç olarak bu etkinin var olduğu ortaya konmuştur. İktisadi büyüme kavramının daha önce belirtildiği üzere birçok tanımı mevcuttur ancak modelde gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) değeri esas alınmıştır. Uluslararası sermaye hareketleri iki ana başlık olan doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları olarak ele alınmıştır.

Türkiye'de ekonomik büyüme ile uluslararası sermaye ilişkisinin incelendiği bu model 1998 yılının ilk çeyreğinden 2009'un son çeyreğine olan dönem verilerine göre, Microfit ve Eviews programlarının yardımıyla ve eşbütünleme analizi için son ARDL sınır testi (Autoregressive Distributed Lag) ile sonuca varılmıştır. Gayri safi yurt içi hasıla, portföy yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımlar farklı derecelerden durağan [I(0) ve I(1)] oldukları için aralarındaki ilişki Sınır Testi yaklaşımı ile araştırılmıştır.

Sonuç olarak, uluslararası sermaye hareketlerinin ülke ekonomilerine olumlu katkıda bulunabilmektedir. Ancak bu süreç yanlış politikalar eşliğinde yaşandığı takdirde kat edilmek istenen mesafeye ulaşmak mümkün olamayacağı gibi o ülke ekonomisinin yerinde sayması hatta ve hatta geriye gitmesi kaçınılmaz hale gelecektir.

KAYNAKÇA

Arım.,Abdurrahman "Türkiye'ye Daha Fazla Yabancı Sermaye Çekebilmek içinizlenmesi Gerekli Politikalar", **TCMB Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye Semineri (8-12 Mayıs 2000)**. Ankara: TCMB, 2001, s.127

Acar, Mustafa G. "Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları", **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 265, Eylül 2003, s. 63.

Ağır, Hüseyin **Türkiye'de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Nedensellik Testi (Neoklasik Büyüme Teorisi**, (çevrimiçi), www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mklgos.php?nt=234, 17 Ocak 2010

Alkin, Erdoğan Büyüme, İstikrar ve Yabancı Sermaye İlişkisi, TCMB, Eğitim Müdürlüğü.

Alkin' Eroğan **Gelir ve Büyüme Teorisi**, İ.Ü İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul, 1987, s.11

Alpar, Cem **Çokuluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma**, b.3, Turhan Kitabevi, 1980, s.3.

Arıkan, Deniz **Türkiye'de Dogrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, Arıkan Yayınları, İstanbul , 2006,s. 3.

Bannock, Graham **International Dictionary Of Finance**, Second Edition, England: The Economist Books, 1995, pp.18

Barkan, Ö. Lütfü **Türkiye'nin Toprak Meselesi-Toplu Eserler 1**, İst.: Gözlem Yayınları, 1980, s. 43.

Barnett, Richard **Global Reach: The Power of the Multinational Corporations**, 1975

Barro, Robert **Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study**, 1996, p.27

Başkaya, Fikret Kalkınma İktisadının Yükselişi ve Düşüşü, Ankara, İmge Yayınları, 1994.

Başkaya Fikret Devletçilikten 24 Ocak Kararlarına, Ankara, Özgür Üniversite Kitaplığı, 1986, s.18.

Boratav, Korkut Türkiye İktisat Tarihi 1908-2002, İstanbul, İmge Yayınevi, 2003, s123.

Candemir, Aykan "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler", **Ege Akademik Bakış,** 2009, s. 659-675

Clegg, Jeremy "Explaining Foreign Direct Investment Flows", P. J. Buckley and M. Casson (Ed.), **Mutinational Enterprises in the World Economy, Essays in Honour of John Dunning, New Horizons In International Business**, USA: Edward Elgar Publishing Company, 1992, s.54

Çağalayan, Ebru Enflasyon, Faiz Oranı ve Büyümenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkileri, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 2006 Cilt 21, Sayı 1, s. 425

Demir, Osman Büyümeden İçsel Büyümeye, **C.Ü.İktisadi ve İdari Bilimle Dergisi**, Cilt 3, sayı 1, 2002, s. 1–16

Demircan, Daim, Türkiye'de Yabancı Sermaye, İstanbul, Dilek Matbaası 1971, s.95.

Demircan, Hayrettin Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri, Hazine Müsteşarlığı, 2003, s.29.

Denison, Edward **Capital Theory and the Rate of Return,** The American Economic Review 1964, p721

Denison, Edward **Sources of Postwar Growth in Nine Western Countries**, The American Economic Review, 1967, p. 325

Dogan, G **Yakınsama Teorileri: Türkiye ve Avrupa Birligi Bölgeleri Örnegi**, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek lisans Tezi, s. 7, (2006)

Doğunaklı, Hatice **Uluslararası Finans**, Nobel Kitabevi, Adana 2001 , s.221

Erdoğdu, Seyhan "Küresel Mali Reform ve Tobin Vergisi", **Mülkiye Dergisi**, c.25, sy.229, Temmuz-Agustos 2001, s.142 vd.

Ertekin, M. **Büyüme Teorisi**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, s. 115

Gujarati, D.N **Temel Ekonometri**, (Çev. Ü. Şenesen, G.G.Şenesen). İstanbul, Literatür Yayınları, 1999, s.713

Güneş, Sevcan "Uluslararası Sermaye Hareketlerini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği", **Sosyo Ekonomi**, 2007-1, s.13

Günsoy, Güler — Yeni Teoriler Çerçevesinde Beşeri Sermayenin Büyüme Sürecindeki Önemi, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt 2, Sayı 2, Ocak 2001, s.163

Gürak, Hasan — **Önce Bilgili İnsan - Ekonomik Büyüme ve Refahın Gerçek Kaynakları Olan: Üretken Bilgi (Teknoloji) ve Bilgili İnsan¨Üzerine",(**Çevrimiçi) http://www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mkl_gos.php?nt=280, 26 Şubat 2010

Han, E.,Kaya,E.A — **İktisadi Kalkınma ve Büyüme**, Eskisehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı, No:1575, s. 121,(2006)

Heaton, Herbert — **Avrupa İktisat Tarihi İlkçağlardan Sanayi Devrimine**, çev. M. Ali Kılıçbay, Ankara: İmge Kitabevi, 1995, s. 70.

Hiç, Mükerrem — **Büyüme Teorileri ve Gelişen Ekonomiler**, İstanbul Üniversitesi Yayınları,Elektronik Ofset, İstanbul, 1975, s.17

Hye, M. Addan — **Foreign Capital Inflow and Economic Growth Nexus; A Case Study of Pakistan**, (çevrimiçi) , http://ideas.repec.org/a/icf/icfjae/v09y2010i1p16-26.html , 1.02.2010 , 22.30

Iversen, Carl — **Aspects of The Theory of International Capital Movements**, New York, 1967, p.29.

J. H. Dunning — "**MultinationalEnterprises and the Global Economy**". New York: Addison-Wesley, s.60.

Karabalık, Hakan — "Orta Avrupa Ülkelerinde Yabancı Sermaye Yatırımları ve Özelleştirme", **Dıs Ticaret Dergisi**, Nisan, 1998, (Çevrimiçi) http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/nisan98/orta.htm, (27.01.2010)

Karagöl, Erdal — Erman Erbaykal, H.Murat Ertuğrul, Türkiye'de Ekonomik Büyüme ile Elektrik Tüketimi İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 8 (1) 2007, s.72-80

Karagül, M. — Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyümeyle İlişkisi ve Etkin Kullanımı, **Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 2003, Sayı 5, s.85

Kargül, İsmet Doğan — **Makro Ekonomi**, Birsen Kitabevi, İstanbul 1983, s.142

Karakoy.,Erdoğan — Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları, İstanbul, Çeltüt Matbaacılık, 1981, s.13

Karluk, Rıdvan **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, İ.T.Ö., Ekonomik Yayınlar Dizisi, No: 13, 1983, s. 13

Karluk, Rıdvan **Türkiye Ekonomisi**, Beta Yayınevi, İstanbul, 2002, s. 745.

Karluk, Rıdvan Uluslararası Ekonomi, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1984, s.405.

Kaya, Ayşen **Büyüme Teorileri**, Eskişehir, 1998, s.30

Keçeli, Serkan Kaldor'un Büyüme Modeli Çerçevesinde Sanayileşmenin Rolü**,** Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı, s.11

Kevük, Süleyman "KüresellesmeParadoksu" http://www.ekodialog.com/Makaleler/kuresellesme_paradoks_1.html, (11 Mart 2010), par.2.

Kibritçioğlu, Aykut İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt 53, No.1–4, Ocak-Aralık 1998, s.207

Kindleberger, Charles **International Short-Term Capital Movements,** Reptins of Economic Classics, Augustus M. Kelley Publisher, New york, 1965, p. 7-15.

Kont, B. **Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)**, İktisat Politikası, İstanbul: Alfa Basımevi, s. 694

Kula, F "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği", **C.U. İ.İ.B.F. Dergisi**, (2003),Cilt 4, Sayı 2., s.120

Kutal, G Endüstri İlişkileri Açısından Çok Uluslu Şirketler, **İ. Ü. İktisat Fakültesi Yayınları**, İstanbul, 1982, s.22-35.

Lal, Deepak "**Appraising Foreign Investment in Developing Countries**", London: Heinemann, 1975, s.28

Lizondo, J. S. (1995), "Foreign Direct Investment", **Cambridge: M.I.T. Press**., Haziran, s.99.

Mecidov, Natig **Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Etkilerinin Analizi (1980 ve Sonrası)**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2004, s.202.

Narayan, S — Determinats of demand of Fiji's exports: An empirical investigation, **The Developing Economics**, 2004, XVII-1, p.95-112

Özalp, İnan — "Çok Uluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım", **Anadolu Üniversitesi Yayınları**., 1998, s. 180

Papell, Hall — **Macroeconomics: Economic Growth, Fluctuations and Policy**, W.W.Norton and Company, London, 2005, p. 38

Parasız, İlker — "**Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**", Bursa: Ezgi Kitabevi, 1999, s. 281.

Parasız, İ. — **Modern Büyüme Teorileri**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1. Baskı., (1997), s. 156

Pesaram, M.H — Working with Microfit 4.0, Interactive Econometric Analysis, 1997, **Oxford University Press**

Peterson, Wallace C — **Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme**, (Çeviren Talat Güllap), Atatürk Üniversitesi Yayınları, Erzurum 1994, s.481

Pitelis, Christor — **The Nature of the Transnational Firm**, Routledge, 2000, p. 72.

Pugelt, A — "**International Economics**", McGraw-Hill, 2000, s.60-78.

Sabır, Hasan — "Küresellesme Sürecinde Ekonomik Kriz ve Tobin Vergisi", **Vergi Sorunları**, s.170, Kasım 2002, s. 135 vd.

Sarıtaş, Hakan — "**Türkiye'nin Avrupa Birligi ile Entegrasyonunun Uluslararası Portföy Yatırımları Üzerine Etkisi**", (çevrimiçi) www.finansbilim.com/ufs2006/Maka**leler**/TURKIYENINAVRUPA.pdf, 10.12.2009, 22.00

Serin, Necdet — **Kalkınma ve Dış Ticaret; Az Gelişmiş Ülkeler Yönünden**, 3. b. Ankara Üniversitesi, S.B.F. Yayınları, No: 463, 1981, s.5.

Seyidoğlu Halil — **Uluslararsı İktisat: Teori Politika ve Uygulama**, Gelistirilmis 15. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2003, s.718

Seyidoğlu, Halil — "**Uluslararası Finans**", Güzem Yayınları, İstanbul, 1994, s.304.

Shin,Y.,Smith R. — **Bounds Testing Approaches To the Analysis of Level Relationship. Journal of Applied Econometrics**, p. 289-326

Smith, Adam **Ulusların Zenginliği**, Çeviren; Ayse Yunus ve Mehmet Bakırcı, Alan yayıncılık, (1997 [1776]), İstanbul, s.28

Solow, Robert **A Contribution to the Theory of Economic Growth**, The Quarterly Journal of Economics, p.65-94, 1956,

Solow, Robert **The Production Function and the Theory of Capital**, The Review of Economic Studies, XXIII, p. 101-108

Şahin, Mehmet **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları,** Ankara, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar, No: 3, 1975, s. 12.

Şirin, Zafer Ertunç "**Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Rejimi Karsısındaki Durumu**", Doktora Tezi, s.75

Tanilli, Server **Uygarlık Tarihi**, 11. b. İstanbul: Adam Yayınları, 2001, s.54
"**Avrupa'da Demokratikleşme**", (çevrimiçi)
http://www.tarihci.8m.net/fransiz.html, 12 Ocak. 2010, 22.00

Tezel, Sezai **İktisadi Büyüme**, İmaj Yayınevi, Ankara, 2003, s.123

Töre, Nahit "Dünyada Yabancı Sermaye Akımları", **TCMB Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye Semineri (8-12 Mayıs 2000)**. Ankara:TCMB, 2001, s.73

Tuğrul, Görgün "Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları", **T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi**, Ankara, s. 7.

Uras, Güngör Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları, **İktisadi Yayınlar Dizisi** , İstabul – 1979, s.27

Uygur, Ercan Krizden Krize Türkiye, Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara, 2001, s.14.

Ünsal, Erdal **Makro İktisat**, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003

Üstünel, Besim **Makro Ekonomi**, 4. Ofset Baskı, Mısırlı Matbaacılık, İstanbul, 1983, s.218

Xavier, Sala-i Martin **Fifteen Years of New Growth Economics: What Have We Learned?**, Columbia University and Universitat Pompeu Fabra, Santiago, 2002, (çevrimiçi)
http://www.econ.iastate.edu/tesfatsi/negrowth.salaimartin.pdf
(10.12.2009)

Yavilioğlu, Cengiz Kalkınmanın Anlambilimsel Tarihi ve Kavramsal Kökenleri, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, 2002, s. 66

Yeldan, Erinç Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, İstanbul, İletişim Yayınları, 2004, s.25

Yücer, Okay **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelisimi ve 1980 sonrası Yatırımların Sektörel ve Ülkelere Göre Dağılımları**, İstanbul, Yıldız Teknik Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 1994.