



**FİNANSAL SERBESTLEŞME VE DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLARIN EKONOMİK BÜYÜME
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Aysima SARIMADEN

**Yüksek Lisans Tezi
İktisat Anabilim Dalı**

Danışman: Doç. Dr. EMRAH İSMAİL ÇEVİK

2021

**T.C.
TEKİRDAĞ NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**FİNANSAL SERBESTLEŞME VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN
EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Aysima SARIMADEN

İKTİSAT ANABİLİM DALI

DANIŞMAN: Doç. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK

TEKİRDAĞ-2021

Her Hakkı Saklıdır.

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım Yüksek Lisans Tezinin bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda enstitü yazım kılavuzuna uygun davranıldığını taahhüt ederim.

... / ... / 2021

(Aysima SARIMADEN)

ÖZET

Kurum, Enstitü : Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

ABD : İktisat Anabilim Dalı

Tez Başlığı : Finansal Serbestleşme, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri

Tez Yazarı : Aysima SARIMADEN

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK

Tez Türü, Yılı : Yüksek Lisans Tezi, 2021

Sayfa Sayısı : 96

Küreselleşen dünyada, finansal piyasalarını geliştirmek için liberalizasyon sürecine girmektedir. Bu süreçle birlikte ülkeler arası sermaye aktarımı yapılmakta ve finansal piyasaların gelişmesi sağlanmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar sermaye aktarımı için en iyi yol olarak görülmektedir. Yapılan tüm serbestleşme ve yatırım faaliyetlerinin en büyük amacı ekonomik büyümeye ve gelişmeye hız kazandırmaktır. Bu çalışmada Türkiye'nin 1992-2020 dönemine ait çeyreklik veriler ile finansal serbestleşme ve doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri analiz edilmektedir. Finansal açıklık, doğrudan yabancı yatırımlar ve gayrisafi yurtiçi hasıla değişkenlerinden yararlanılmaktadır. Ekonometrik analizde ADF, PP ve KPSS birim kök testleri, sonrasında Granger nedensellik ve zamanla değişen Granger nedensellik testlerinden yararlanılmaktadır. Analizden elde edilen sonuçlara göre değişkenler arasında iki yönlü nedensellik bulunmaktadır. Hem finansal açıklık ve ekonomik büyüme, hem de doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik birbirinin Granger nedeni olmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Serbestleşme, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme, Yabancı Sermaye

ABSTRACT

Institution, Institute : Tekirdağ Namık Kemal University, Institute of Social Sciences

Department : Department of Economics

Thesis Title : Effects of Financial Liberalization and Foreign Direct Investments Economic Growth

Thesis Author : Aysima SARIMADEN

Thesis Advisor : Assoc. Prof. Emrah İsmail ÇEVİK

Type of Thesis/Year : MA Thesis, 2021

Tesis Total Number : 96
of Pages

In the globalizing world, it is entering the liberalization process to develop its financial markets. With this process, capital transfers are made between countries and the development of financial markets is ensured. Foreign direct investments are seen as the best way to transfer capital. The biggest aim of all liberalization and investment activities is to accelerate economic growth and development. In this study, the effects of financial liberalization and foreign direct investments on economic growth are analyzed with the quarterly data of Turkey for the period 1992-2020. Financial openness, foreign direct investments and gross domestic product are used. In econometric analysis, ADF, PP and KPSS unit root tests, then Granger causality and time-varying Granger causality tests are used. According to the results obtained from the analysis, there is bidirectional causality between variables. Both financial openness and foreign direct investment are the Granger drivers of economic growth as well as economic growth, financial openness and foreign direct investment.

Keywords: Financial Liberalization, Foreign Direct Investment, Economic Growth, Foreign Capital.

ÖNSÖZ

Yüksek lisans ve tez yazım sürecimin tümünde desteğini esirgemeyen danışman hocam Doç. Dr. Emrah İsmail Çevik'e; hem dostum hem ailem olan Hande Çalışkan ve Pelin Diboğlu'na; psikolojik desteklerinden dolayı kardeşlerim Hasret Mehtap Güngör Göksu ve Özlem Akgüç Güzel'e; bir kadın olarak başarılarına hayranlık duyduğum, azmini örnek aldığım Betül Mardin'e; özgür bir kadın olarak eğitim görme hakkımı borçlu olduğum ulu önderim Mustafa Kemal Atatürk'e; hayatım boyunca benimle gurur duyan, başarılarımın tümünü borçlu olduğum aileme minnet ve teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ	III
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
ÖNSÖZ	vii
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER TABLOSU	xiii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiv
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
FİNANSAL LİBERALİZASYON	3
1.1.Finansal Sistem	3
1.2.Finansal İstikrar.....	4
1.3.Finansal Piyasalar.....	5
1.4.Finansal Serbestleşme	7
1.4.1.İç Finansal Liberalizasyon	8
1.4.2.Dış Finansal Liberalizasyon	9
1.5.Finansal Baskı	11
1.6. Mckinnon ve Shaw’ın Finansal Liberalizasyon Hipotezi	12
1.6.1.Hipotezin Varsayımları	15
1.6.2.Hipotezin İşlem Sıralaması	17
1.6.3.McKinnon-Shaw Modeli.....	19
1.7.Finansal Serbestleşme Süreci	20

1.8.Finansal Liberalizasyonun Etkileri	21
1.9.Finansal Derinleşme.....	24
1.9.1.Finansal Derinleşme Göstergeleri	25
1.9.1.1.Miktar Göstergeleri	25
1.9.1.2.Yapısal Göstergeler.....	26
1.9.1.3.Reel Faiz.....	26
İKİNCİ BÖLÜM	27
DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNE KAVRAMSAL ÇERÇEVE	27
2.1.Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	27
2.1.1.Yabancı Yatırımlar.....	27
2.1.2.Yabancı Yatırımların Tarihçesi.....	27
2.1.3.Yabancı Sermaye Yatırımları.....	29
2.1.4.Dolaylı Yabancı Yatırımlar.....	29
2.1.5.Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	30
2.2.Doğrudan Yabancı Yatırım Belirleyicileri.....	31
2.3.Doğrudan Yabancı Yatırım Nedenleri	32
2.4.Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri.....	33
2.4.1.Mülkiyet Durumuna Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar	34
2.4.1.1.Ortak Girişim	34
2.4.1.2.Şirket Birleşmeleri	35
2.4.1.3.Stratejik Birleşmeler	36
2.4.2.Yeni İşletme Yaratmasına Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar	37
2.4.2.1.Yeşil Alan Yatırımları.....	37
2.4.2.2.Kahverengi Alan Yatırımları.....	38
2.4.3.Üretim Zincirindeki Yerine Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar	38

2.4.3.1.Yatay Yatırımlar.....	38
2.4.3.2.Dikey Yatırımlar	39
2.5.Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile İlgili Teoriler	39
2.5.1.İşlem Maliyeti Teorisi	39
2.5.2.İçselleştirme Teorisi	39
2.5.3.Portföy Teorisi	40
2.5.4.Ürünün Hayat Devreleri Teorisi.....	41
2.5.5.Eklektik Teorisi.....	41
2.5.6.Oligopolistik Tepki Teorisi	42
2.5.7.Kuruluş Yeri Teorisi	43
2.6.Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri.....	43
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	46
EKONOMİK BÜYÜME.....	46
3.1.Ekonomik Büyüme Kavramı	46
3.2.Ekonomik Büyümenin Ön Şartları.....	47
3.3.Ekonomik Büyüme Etkileyen Faktörler	47
3.4.Ekonomik Büyümenin Özellikleri	49
3.5.Ekonomik Büyüme Teorileri	49
3.5.1.Adam Smith'in Büyüme Teorisi	50
3.5.2.Malthus'un Büyüme Teorisi	51
3.5.3.Ricardo'nun Büyüme Teorisi.....	52
3.5.4.Marx'ın Büyüme Teorisi.....	53
3.5.5.Schumpeter'in Büyüme Teorisi	55
3.5.6.Keynesyen Büyüme Teorisi: Harrod-Domar	56
3.5.7.Solow'un Neoklasik Büyüme Teorisi	59
3.5.8.İçsel Büyüme Teorisi	62

3.6.Ekonomik Büyümenin Olumlu Etkileri	63
3.7.Ekonomik Büyümenin Olumsuz Etkileri	63
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	64
FİNANSAL SERBESTLEŞME VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ	64
4.1.Literatür Taraması	64
4.2.Veri Seti ve Ekonometrik Analiz	69
4.2.1.Birim Kök Analizi.....	70
4.2.2. Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi	73
4.2.3.Granger Nedensellik Analizi.....	75
SONUÇ.....	81
KAYNAKÇA	84

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 4.1: Birim Kök Test Sonuçları Düzey Değerleri	72
Tablo 4.2: Birim Kök Test Sonuçları Birinci Fark Değerleri	73
Tablo 4.3: Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	76
Tablo 4.4: Zamanla Değişen Nedensellik Testi Sonuçları.....	78



ŞEKİLLER TABLOSU

Şekil 4.1: Finansal Açıklık, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme....	69
Şekil 4.2: BUY'den DYY'ye Zaman Değişkenli Granger Nedensellik Testi.....	78
Şekil 4.3: DYY'den BUY'e Zaman Değişkenli Granger Nedensellik Testi.....	79
Şekil 4.4: BUY'den FA'ya Zaman Değişkenli Granger Nedensellik Testi.....	80
Şekil 4.5: DA'dan BUY'e Zaman Değişkenli Granger Nedensellik Testi.....	80



KISALTMALAR LİSTESİ

- GOÜ** : Gelişmekte Olan Ülkeler
AGÜ : Az Gelişmiş Ülkeler
GÜ : Gelişmiş Ülkeler
DYY : Doğrudan Yabancı Yatırımlar
ABD : Amerika Birleşik Devletleri
GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
SSCB : Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
ADF : Automatic Direction Finder
ARDL : Autoregressive Distributed Lag
VAR : Vektör Otoregresyon

GİRİŞ

Bir ülkenin ekonomik performansı arttırabilmesi için iyi bir finansal sisteme ihtiyacı vardır. Zamanla gelişen finansal sistem ve ekonomi ile finansal araç ve araçlar da çeşitlenmektedir. Finansal piyasalarda çeşitliliğin artması daha karmaşık bir süreci beraberinde getirmektedir. Bir ülke ekonomisinin gelişebilmesi için karmaşık süreci iyi yönetebilmesi ve finansal istikrar sağlayabilmesi gerekmektedir. Karmaşıklığı önlemek amacıyla Merkez Bankası da para basma dışında yeni görevler üstlenmektedir. Merkez Bankası para politikaları ile ekonomiye müdahale ederek finansal piyasalarda belirleyici olmaktadır.

Zaman içinde küreselleşmenin artması finansal sistemin gelişmesini hızlandırmaktadır. Hem ülkelerin yeni kaynak bulma ve ekonomilerini büyütme ihtiyaçları hem de küreselleşme finansal liberalizasyon olgusunun ortaya çıkmasını sağlamaktadır. İç kaynakların yetersiz kalması serbestleşme sürecini gerektirmektedir. Finansal liberalizasyon ile ülkeler başka ülkelerle ekonomik faaliyette bulunmaktadır.

Liberalizasyon süreci, dış ülkelerle yapılan ticari faaliyetlerin önündeki sınırlamaların kalmasıyla oluşmaktadır. Finansal liberalizasyon da ülkelerin daha çok kaynak ve kazanç elde edebilmesi için gereklidir. Finansal liberalizasyon süreci, özellikle sermaye akımlarını hızlandırmaktadır. Dünyada II. Dünya Savaşı ile başladığı kabul edilirken, Türkiye’de 1979-1980 yıllarından sonra önem kazanmaktadır.

Finansal liberalizasyon artıları ve eksileri olan bir süreçtir. Ekonomisi güçlü ülkeler eksilerinden daha az etkilenirken, az gelişmiş ekonomiye sahip olan ülkeler daha fazla olumsuz yönlerinden etkilenebilmektedir. Serbestleşme sürecinin etkileri ülkeden ülkeye ve çeşitli ekonomik olaylara göre farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerin dışa açılma sürecinde daha dikkatli olmaları ve kontrollü davranmaları gerekmektedir.

Finansal liberalizasyon süreciyle yoğunlaşan doğrudan yabancı yatırımlar geçmişten bugüne tüm ülkeler için büyük önem arz etmektedir. Çünkü az gelişmiş, gelişmekte olan ya da gelişmiş ülke ayrımı olmaksızın her ülkenin yabancı sermayeye

ihtiyacı vardır. Ancak gelişmiş ülkeler sermaye bakımından daha zengin olduğu için ihtiyaç önceliği diğer ülkelere göre daha az olmaktadır. Sermaye gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ve az gelişmiş yani sermaye ihtiyacı olan ülkelere doğru akmaktadır. Bu akımı sağlamanın çeşitli yolları olmakta bitlikte geçmişten günümüze en yaygın ve en önemli yolu doğrudan yabancı yatırımlardır.

Ülkelerin ekonomik büyümeyi amaçlaması yatırım yapmalarını gerektirmektedir. Fakat sermaye açısından kısıtlı olan ülkelerin yatırım yapma ihtimali düşüktür. Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler gelirin düşük olduğu ülkelerdir. Gelirin harcanmayan kısmı olarak ifade edilen sermaye bu ülkelerde kısıtlı olduğundan tasarrufun sağlanması dolayısıyla yatırımın yapılması açısından büyük eksiklik yaratmaktadır. Tüm bunlardan anlaşılacağı gibi bir ülkede ekonomik büyümenin sağlanması için o ülkede yatırım yapılmasını gerektirmektedir. Yatırım yapılması ise tasarrufa, tasarruf yapılması da sermayeye bağlıdır. Bir ülkenin sermaye açısından zengin olmasıyla ülkenin gelir durumu ile alakalıdır. Bu gerekliliklere sahip olma konusunda sorun yaşayan ülkelerin yabancı sermayeye başvurması gerekmektedir. Sonuç olarak ülkeye yabancı sermaye çekmenin en iyi yolu doğrudan yabancı yatırımlar olduğu için finansal lizeralizasyon, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasında bir ilişki olduğu söylenebilmektedir.

Bu çalışmada Türkiye'deki finansal lizeralizasyon süreciyle gelen doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda 1992-2020 arasındaki dönem çalışmaya dahil edilmiştir. Çalışma dört bölüme oluşmakta, ilk bölümde finansal liberalizasyon ile ilgili kavramlara, tanımlara, liberalizasyon sürecine ve etkilerine yer verilmiştir. İkinci bölüm de doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili kavramlar, tarihsel süreç, doğrudan yabancı yatırım türleri ve teorilerinden oluşmaktadır. Üçüncü bölüm ise ekonomik büyüme ile ilgili kavramlara, özelliklere, etkilerine ve teorilerine ayrılmaktadır. Son olarak dördüncü bölüm de literatürdeki çalışmalardan sonra ekonometrik analiz ile finansal liberalizasyon, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyümenin ilişkilendirildiği sonuç kısmını kapsamaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL LİBERALİZASYON

1.1.Finansal Sistem

Geçmişten günümüze gelen zamanda ekonomilerin gelişmesiyle finansal araç ve araçların da çeşitlendiği görülmektedir. Buradan yola çıkarak finansal piyasalar ile ekonomik sistem arasında ilişki olduğu söylenebilmektedir. Özellikle finans yoğun olan ülkelerin ekonomileri geliştikçe finansal sistemleri de hem büyümekte hem de karmaşıklaşmaktadır. Ortaya çıkan gelişmeler politika yapıcıların, finansal sistemin işleyebilmesi için daha dikkatli olmaları gerekliliğini de beraberinde getirmektedir. Daha güçlü finansal sistem aynı zamanda daha yüksek ekonomik performans anlamını taşımaktadır. Finansal sistemin bu denli ekonomik performansa etki etmesi üç şekilde gerçekleşmektedir. Bu üç etki şekli de esasında birbirine bağlı ya da birbiri üzerinde etkili olmaktadır. Bir yandan ekonomik büyümeye olan katkı söz konusu iken diğer etki yoksulluğun azalmasına katkıda bulunmasıdır. Bir diğer etki ise gelir düzeyi ve ekonomik faaliyetlerin istikrar kazanması yönündedir (Caprio ve Honohan, 2001: 31-34).

Darıcı (2012), finansal sistemin beş ana unsur halinde düşünülmesi gerektiğini vurgulamıştır:

- Para
- Finansal araçlar
- Finansal piyasalar
- Finansal kurumlar
- Merkez bankaları

Finansal sistemin gelişmesi ile finansal araç ve araçlar da çeşitlenebilmektedir. Gelişimin hızlanması bankaların mevduat alması ve kredi vermesi ile ilerlemiştir. Finansal sistemde araçların çeşitlenmesi bankaların dışında birçok kurumun faaliyet göstermesiyle meydana gelmiştir. Çeşitlenen finansal

kuruluşları emeklilik fonları, yatırım fonları, finansman şirketleri, sigorta şirketleri, kredi birlikleri, yatırım ortaklıkları vb. şeklinde örneklenebilmektedir. Ortaya çıkan çeşitlilik durumunun beraberinde karmaşıklık getireceğini anlamak da zor olmamaktadır. Tüm bunların yanında finansal sistem, Merkez Bankalarının da piyasa üzerindeki müdahalelerinde araç olmuştur. Zaman geçtikçe Merkez Bankaları yalnızca para basma görevini değil, bunun yanı sıra para politikaları ile ekonomiler üzerinde ve finansal piyasalarda belirleyici olma görevini de üstlenmiştir (Darıcı, 2012: 34).

Finansal sistemin büyüüp genişlemesi ile çeşitli makroekonomik sorunlar da meydana gelmektedir. Finansal gelişmeler ekonomik döngülerin hızını arttırmaktadır. Bu hızlanma ekonomik aktivitelerde aşırı dalgalanma yaratabilmektedir. Ekonomik dalgalanmanın fazla olması tasarruf sahipleri ile yatırımcıların arasındaki bağlantılarda kırılmalara neden olmaktadır. Olası olumsuzluklara karşı makroekonomik istikrarın bozulmaması için finansal sistemde, muhasebe standartlarında ve yürütülecek para politikalarında değişiklik yapılmalıdır (Crockett, 2000). Finansal sistemde oluşabilecek risklerin önüne geçilebilmesi ya da daha aza indirgenmesi için istikrar sağlanmalıdır.

1.2.Finansal İstikrar

Ekonomi ve fiyat istikrarının sağlanması için finansal istikrarın da sağlanması gerekmektedir. Aksi takdirde piyasalarda çeşitlenen finansal araçlar ve bu araçların yapılarının değişmesi, finansal faaliyetlerin hacim olarak artış göstermesi, finansal sistemin globalleşmeye uyum süreci, yüksek maliyetli krizlerin çıkmasına neden olmaktadır. Finansal sistemin belirsizliklere neden olmaması ve güven ortamının sağlanması gerekmektedir. Bu da istikrar ile mümkün olmaktadır (Darıcı, 2012: 34).

Crockett (1997), çalışmasında ekonomi için gerekli olan parasal istikrar ve finansal istikrardan bahsetmiştir. İki terimin de ayrı ayrı tanımlanabileceğini fakat iki teriminde aslında birbirine büyük oranda bağlı olduklarını vurgulamıştır. Parasal istikrar fiyatlar genel seviyesinin istikrarlı olması anlamına gelirken fiyat istikrarının tanımını ikiye ayırmak mümkündür:

- İlk tanıma göre finansal sistem içerisindeki kurumların istikrarlı olması diğer bir ifadeyle sözleşme yükümlülüklerini kesintisiz yerine

getirebileceklerine dair yüksek güven vermesi fiyat istikrarı anlamına gelmektedir.

- Diğer tanıma göre koşullarda herhangi bir değişiklik olmadığı durumda, katılımcıların, kısa sürelerde önemli ölçüde değişmeyen fiyatlarla güvenle işlem yapabilmeleri durumu fiyat istikrarını oluşturmaktadır.

Bundesbank (2003), finansal istikrar için, riskleri ortadan kaldırma, etkin kaynak dağılımı gibi fonksiyonlara sahip olan ödeme sisteminin olması gerektiğini ifade etmektedir. Ayrıca ödeme sistemi bu fonksiyonları dalgalanma ve kriz dönemlerinde bile etkin biçimde çalıştırabilmelidir.

Finansal sisteme olan güvenin korunması açısından finansal istikrarın sağlanması önem arz etmektedir. Beklenmeyen krizler, fiyatlarda meydana gelen dalgalanma ve öngörülemeyen değişiklikler finansal istikrarsızlığın nedenlerindedir. Bu durumun yaşanmaması için ise yapılacakları üç bölüme ayırmak mümkündür. İlk olarak finansal sektör içindeki kurum ve diğer faaliyet gösterenler kontrol altında tutulmalıdır. İkinci olarak finansal altyapı güçlendirilmelidir. Son çare olarak da kriz yönetimini iyi yapmak gerekmektedir (Large, 2003: 2-3).

1.3.Finansal Piyasalar

Finansal liberalizasyon kavramını daha iyi anlayabilmek için finansal piyasa kavramını tanımlamak gerekmektedir. Finansal piyasa tasarruf ve yatırımlar arasında dönüşüm sağlayan bir sistemdir. Bu dönüşüm sisteminde fon arz edenler ile talep edenler arasında transfer sağlanmakta ve böylece ekonomiye kaynak aktarımı yapılmaktadır. Finansal piyasalar gerek ulusal gerekse uluslararası düzeyde, ülkelere ekonomik büyüme ve gelişme gibi katkılar sağlamaktadır (Yıldırım ve Çevik, 2018: 269).

Levine (1997) çalışmasında finansal ve ekonomik çalışmaların literatürdeki yerinin geniş olduğunu ve literatürdeki çalışmalardan finansal sistemlere ilişkin beş görev derlediğini ifade etmektedir:

- Ticareti kolaylaştırmak, çeşitliliği arttırmak ve riski azaltmak

- Kaynak tahsis etmek
- Yöneticileri gözlemlemek ve kurumsal kontrol sağlamak
- Tasarrufları mobilize etmek
- Mal ve hizmet alışverişini kolaylaştırmak

Finansal piyasalar ekonomik kalkınmanın sağlanmasında önemli rol oynamaktadır. Güçlü ve etkin finansal piyasa ekonominin kalkınmasını sağladıkça yeni pazarlar oluşmaktadır. Finansal piyasalarda sahip olunan bilgiler aracılığıyla kaynak tahsisi daha çok getiri sağlayacak şekilde yapılmaktadır. Teknolojinin ilerlemesi ve ticaretin artmasıyla oluşan yeni pazarlar zamanla uzmanlaşmayı sağlamaktadır. Diğer yandan daha fazla pazarın oluşması daha fazla kaynak harcamasını da beraberinde getirmektedir. Ekonomisi kötü ülkeler kaynak harcamalarında zorlanmaktadır. Pek çok konuda olduğu gibi zengin ülkelerin bu konuda da daha şanslı olduğu görülmektedir (Greenwood ve Smith, 1997: 146).

Zaman geçtikçe küreselleşen dünyada politika yapıcılar için finansal sistemin güçlü olması daha önemli hale gelmiştir. Bu durumun üç nedeni olduğu belirtilmektedir (Caprio ve Honohan, 2001: 32):

- İlk neden güçlü bir finansal yapının ekonomik performansı arttıracığı düşüncesidir.
- İkincisi ekonomik istikrarın güçlü finansal yapı sayesinde sağlanabileceği düşüncesidir.
- Üçüncüsü ise finansal yapının güçlenmesinin ekonomik kalkınma ile istikrarı arttırırken yoksulluğu da azaltacak etkiye sahip olduğu düşüncesidir.

Literatürdeki pek çok çalışmada finansal liberalizasyonun eksi ve artı yönleri hakkında kesin bir bilgi olmadığı ifade edilmektedir. Yani güçlü bir ekonomi için gerekli olan sağlam finansal piyasa liberalizasyonla mı yoksa daha kısıtlayıcı politikalarla mı sağlanır sorusunu kesin doğru yanıtlamak mümkün değildir. İki ayrımı savunan farklı çalışmalar bulunduğundan bu soruların cevabı da ikiye ayrılacaktır.

1.4.Finansal Serbestleşme

Liberalizasyon, dışa açılma gibi ifadeler şeklinde de kullanılan serbestleşme kavramı, finansal piyasalar, döviz piyasaları, tarım piyasaları, işgücü piyasaları gibi ekonomi içeren çeşitli piyasalardaki kontrollerin hafifletilmesi ya da kaldırılması olarak tanımlanmaktadır. Bu çalışmaya konu olan finansal serbestleşme ise ülke ekonomilerinin uluslararasılaşması, sermaye akımlarının serbest hale gelmesi ve finansal piyasa üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması olarak ifade edilmektedir (Yılmaz ve Tuncay, 2012: 346).

Williamson ve Mahar (2002), yaptıkları çalışmada finansal liberalizasyonu 6 boyuta ayırmaktadır:

- Faiz oranlarında deregülasyon
- Kredi denetimlerinin kaldırılması
- Finansal sektöre girişin serbest olması
- Banka otonomisi
- Sermaye akımlarının serbestleşmesi
- Bankalar için özel mülkiyet

Liberalizasyon sürecine girmeyen ülke devletleri, finansal kurumların yapacakları işlemleri kontrol altında tutmakta, sermaye hareketlerin uluslararası akımları üzerinde sıkı bir denetim yapmaktadır. Liberalizasyon sürecine girmiş bir ülkede ise yetki piyasaya verilmekte, kredi veren ve alan tarafları, kredi miktarlarını sınırlandırmayı azaltmakta ya da kaldırmaktadır (Dağdelen, 2004: 21).

Bilişim sistemlerinin gelişmesi finansal liberalizasyonun gerçekleşmesine destek sağlamaktadır. Teknolojinin de ilerlemesi ile yabancı ülkelerde yatırım yapmanın maliyeti düşmektedir. Yatırımcılar kısıtlı piyasaları tercih etmektense günün her saati işlem yapabilecekleri piyasaları tercih etmektedirler. Bu nedenle teknolojinin ilerlemesi ülke ekonomileri için büyük önem arz etmektedir. Çünkü finansal piyasaların serbestleşmesi uluslararası piyasalar kadar ulusal piyasaları da etkilemektedir (Kaplan, 1999: 9).

Finansal sistemlerde işlem yapmanın maliyeti düştükçe yatırımcılar daha fazla faaliyet göstermektedirler. Daha fazla yatırımcının ve firmanın dış finansmana ulaşması kolaylaşmakta bu da ülkelerin daha geniş sermaye piyasalarına sahip olmasını sağlamaktadır (Porta, vd., 1997: 1132).

Finansal serbestleşme geçmişten bu yana pek çok etkiyle ortaya çıkmaktadır. Dünyada gerçekleşen her olay gibi liberalizasyon sürecindeki etkileri olumlu hisseden taraf gelişmiş ülkeler, daha çok olumsuz etkilere maruz kalan taraf ise gelişmekte olan ülkelerdir. Serbestleşme, finansal kırılganlığı artırma gibi etkiler yaratabilmektedir. Diğer yandan bankalara ve finansal araçlara daha fazla risk alma özgürlüğü tanımaktadır. Dikkat edilmesi gereken nokta alınan risklerin zarar verecek boyutlara ulaşmamasıdır. Nitekim finansal sistemi dışa açılmada yeni olan ülkeler bunu deneyimleyerek öğrenmektedirler (Kunt ve Detragiache, 1998: 8). Finansal serbestleşme diğer adıyla liberalizasyon iç ve dış olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.4.1.İç Finansal Liberalizasyon

Liberalizasyonun bu ayrımında, finansal daralmaya neden olan ülke sınırları içindeki denetim ve kısıtlamaların kaldırılmasıyla ilgili bir adım söz konusudur. Nominal faiz oranını hükümet yerine bankalar tespit etmekte, para piyasasında arz ve talep doğrultusunda faiz oranlarının belirlenmesi sağlanmaktadır (Williamson ve Mahar, 2002: 9).

İç finansal liberalizasyon aşağıdaki ölçütleri içermektedir (Ghosh, 2005: 2):

- Finansal araçlar tarafından uygulanan faiz oranları veya getiri oranları üzerindeki kontrollerin azaltılması veya kaldırılması.
- Kalkınma bankalarının düzenli bankalara dönüştürülmesi ve kamuya ait bankacılık sisteminin özelleştirilmesi ile devletin finansal aracılık faaliyetinden çekilmesi. Öncelikli sektörler için özel kredi tahsisleri için şartların azaltılması.
- Finansal koşulların ve yatırımcıların borsaya katılması üzerindeki koşullarını ortadan kaldırılması, yeni hisse senedi ve tahvillerin

fiyatlandırılmasında serbestlik sağlayarak, aracılara daha fazla özgürlük yaratılması ve borsaya katılım şartlarının hafifletilmesi.

- Finansal araçlar tarafından üstlenilebilecek yatırımlar üzerindeki kontrolleri azaltma, özellikle bankacılık ve bankacılık dışı faaliyetler arasındaki duvarın yıkılması.
- Finansal araçların fonlara erişebileceği kaynakların ve araçların genişletilmesi.
- Sistemde edinilebilecek finansal araç türlerini düzenleyen kuralların serbestleştirilmesi.

1.4.2.Dış Finansal Liberalizasyon

Dış finansal liberalizasyon genel olarak uluslararası kontrol rejimindeki değişiklikleri içermektedir. Sermaye hesabı üzerindeki reformlar bu değişimlerden biridir. Dış liberalizasyonun kapsamını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Ocampo, vd., 2007: 171):

- Yerli firmaların dış ticari borçlanmayı üstlenmeleri için daha fazla özgürlük tanınması.
- Hükümet denetiminin kaldırılması.
- Yeni yabancı finansal firmaların girişine ilişkin kontrollerin seyreltilmesi veya kaldırılması.
- Yerli vatandaşların yabancı finansal varlık edinmesine izin verilmesi.
- Yabancı varlıkların iç ekonomideki hareketliliğinin artırılması.

Bu serbestleşme kapsamında müdahalelerden arındırılmış döviz kurlarının piyasa şartlarında belirlenmesi de vardır. Dış finansal liberalizasyon uygulamalarında daha çok sermaye hareketleri akla gelse de öncesinde para piyasası ve kamu dengesinin sağlanmış olması gerekmektedir. Finansal sistemin liberalizasyon sürecinde yeni piyasalar ve yeni kurumlar ortaya çıkmaktadır. Ekonomik birimlerin görev, statü ve rolleri bu yeniliklere göre değişim göstermektedir (Williamson ve Mahar, 2002: 10).

Sermaye hareketletmelerinin serbestleştirilmesiyle yerel finansal sistem ile uluslararası finansal sistem arasında bütünleşme yaşanmaktadır. Bu entegrasyon süreci yerel faiz oranlarını, firmaları ve hatta kamu sektörünü dahi değişime götürmektedir. Bu nedenle liberalizasyonun gerçekleşmesi dinamik bir entegrasyon sürecinin de gerçekleşmesi anlamına gelmektedir (Bacchetta, 1992: 465).

Finansal liberalizasyon ülke ekonomileri için yararlı olabilmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerin dış dünyadaki tehditler karşısında, gelişmiş ülkelere göre daha temkinli davrandığı görülmektedir. Bununla birlikte söz konusu gelişmekte olan ülkeler, finansal sistemlerinin verimliliğini arttırmak amacıyla uluslararası pazarın yerel bankalara erişmesine kademeli olarak izin verebilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler için olumsuz etkilerin yanında, bir ya da daha çok rakiple karşılaşmak bazı olumlu etkiler yaratabilmektedir (Swaan, 1999: 168):

- Yabancı bankalar kendi birimlerinde uluslararası standartları uygulayacaklardır.
- Zamanla diğer yerel bankalar da yabancı bankaların sistemlerini takip edeceklerdir.
- Eğer bu süreçte yerel bankalardan yabancı bankalara bir akış gerçekleşirse ya da böyle bir tehdit görülürse, yeniliklerin yayılması hız kazanacaktır.

Finansal sektör istikrarı ile liberalizasyon arasındaki ilişki söz konusu olduğunda, liberalizasyonun finansal sektör üzerinde hem olumlu hem olumsuz etkisi olduğu ifade edilmektedir. Finansal sektörün istikrarsız olmasında etkili olan faktörler, uluslararası finans sistemi iyileştirmenin konusu haline gelmiştir. Sermaye hesabının serbestleştirilmesi büyümeyi hızlanmasına ve kaynakların verimli şekilde tahsis edilmesine olanak vermektedir. Serbestleşme uygun reform sıralamasına göre gerçekleştiğinde aşağıdaki gibi faydaları meydana gelmektedir (Ishii ve Habermeier, 2002: 6-7):

- Uluslararası kaynak tahsisinin iyileştirilmesi
- Teknoloji transferi

- Etkin ve güçlü finansal sistem
- Çeşitli risklere ve krizlere karşı direnç
- Daha büyük pazarlara oryantasyon
- Yerli yatırımın yükselmesi ve büyümenin hızlanması
- Kaynak israfının ve yolsuzlukların azalması

1.5.Finansal Baskı

Gelişmekte olan ülkeler ekonomilerini korumak amacıyla uluslararası sermaye akımları ve yerel finansal araçlar üzerinde çeşitli kontroller uygulamaktadır. Bu kontrollere finansal baskı adı verilmektedir. Finansal baskı kavramı gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarda uyguladığı fiyat ve miktar kısıtlamalarını içermektedir. Ülke vatandaşlarının yabancı ülkelerde finansal varlık edinmesi yasaklanmaktadır. Ancak diğer yandan tüm bu kısıtlamalar etkin şekilde uygulanamamaktadır. Bu durum doğrudan hükümete tahakkuk etmeyen tekel kazançlara yol açmakta, miktar kısıtlamaları ile fiyat kısıtlamalarının eşit olmasını sağlayan koşullar yerine getirilmemektedir (Giovanni, 1991: 2).

1970'li yıllarda, birçok hükümetin yapay olarak düşük faiz oranları ve enflasyonist para politikaları yoluyla büyüme ve gelir elde etmek için uyguladığı bir politika olan finansal baskı tartışma konusu olmuştur. Keynes (1936) ve Tobin (1965) gibi iktisatçılar hükümet müdahalesini savunmaktaydı. Sonrasında McKinnon (1973) ve Shaw (1973) finansal baskı yaratan politikalara karşıt görüşler ortaya koymuşlardır. Daha yüksek tasarruf ve yatırım oranlarına ulaşmak için hükümetlere faiz tavanlarını kaldırmalarını, enflasyonist para politikaları yoluyla senorajı yükseltmekten vazgeçmelerini tavsiye etmişlerdir (Eschenbach, 2004: 1).

1970'lere kadar toplam yatırım ve ekonomik büyümenin artması amacıyla finansal baskının gerekli olduğu savunulmuştur. Bu görüşün yaygın olması Keynesyen ve yapısalcı görüşlere dayanmaktadır. Keynesçi iktisatçılar, efektif talebi artırmak için yüksek düzeylerde hükümet harcamalarını tercih etme eğiliminde olmuşlardır, bu da yatırımların ve ekonomik büyümenin artmasını sağlayacaktır (Auerbach ve Siddiki, 2004: 247).

Keynes (1936) finansal baskının gerekliliğini savunmaktadır çünkü finansal baskı ile reel faiz oranlarının düşeceğini savunmuştur. Keynes'e göre likidite tercihi, reel faiz oranını tam istihdamda denge düzeyinin üzerine çıkaracaktır ve tasarruf-yatırım eşitliği elde edilene kadar gelir düzeyi de düşecektir. Tobin (1965) hanehalkının sahip olduğu portföyü çoğunlukla fiziki sermaye ve para olarak tutma durumunda emek-sermaye oranının düşüreceği görüşündedir. Dolayısıyla tam istihdam seviyesinde olan ekonomilerde bile kişi başına düşen gelirin azalması gözlenecektir. Finansal baskı uygulanması halinde, likidite tercihinin azalması, emek-sermaye oranını yükseltecek ve ekonomik büyüme desteklenecektir (Fyr, 1989: 13).

1.6. McKinnon ve Shaw'ın Finansal Liberalizasyon Hipotezi

McKinnon (1973) ve Shaw (1973) daha önce ortaya atılan yaklaşımı sorgulama gereği duymuştur. Çünkü finansal baskının paranın getirisini ve ekonomik büyüme hızını düşürüleceğini savunmaktadırlar. Bu sorgulamayı geliştirmekte olan ülkeler üzerinde yapan iktisatçılar, baskının yüksek kazanç sağlayan yatırımları dışladığını ve tasarrufların olumsuz etkileneceğini düşünmektedirler. Bu durum tasarruf miktarının yanında niteliğinin de azalacağını ifade etmektedir (Denizer, vd., 1988: 3).

McKinnon ve Shaw finansal baskının iki işlevi üzerinde durmaktadır. İlk işlev finansal baskının, tasarrufların yatırımlar arasında etkin dağılmasını etkilemesidir. Diğeri ise tasarrufların getirisine sağladığı etkiler ile denge tasarruf ve yatırım seviyesini belirlemesidir. Bu durumda bankacılar fon dağıtımını yalnızca yatırım projelerinin marjinal verimliliklerine göre yapmayacaktır. Dolayısıyla yatırımlar hem miktar hem de nitelik bakımından zarar görecektir. Bu koşullar altında tasarrufçular tasarruflarını düşük getiri sağlayan banka mevduatları yerine emlak ve gayrimenkul vb. üretken olmayan varlık şeklinde tutmayı tercih edeceklerdir. Benzer şekilde zorunlu karşılık oranlarının yüksek olması da banka kredisinin arzında kısıtlamaya neden olacaktır (Aretis ve Demetriades, 1999: 422).

Shaw (1973), finansal baskının, finansal sektörün üstünlüğünü diğer sektörlerin yanında azalttığını ve büyüme oranını da düşürdüğünü ifade etmektedir.

Bu olumsuz süreçler ise kalkınmayı yavaşlatan ve hatta durduran sonuçlara neden olmaktadır.

Yapılan açıklamalardan yola çıkılarak, neoklasik finans teorisi geliştirmekte olan ülke ekonomilerine uyarlandığında ortaya finansal liberalizasyon kuramı çıkmıştır. Bu kuram McKinnon ve Shaw'ın 1973 yılındaki çalışmalarına dayanmaktadır (Williamson ve Mahar, 2002: 8).

Neo-klasik iktisatçıların, klasik iktisatçılar gibi piyasanın kendi haline bırakılması gerektiği görüşü finansal serbestleşme literatüründe de yer almaktadır. Bu şekilde piyasa düzen içinde gelişecek, tasarruflar yatırımlara eşit olacaktır. Faiz oranları, yerli finansal varlıklara olan talebin, yurtiçindeki tasarruf ve yatırım seviyesinin, ödemeler bilançosu, cari işlemler ve sermaye hesabının belirlenmesinde önemli görülmektedir. Ancak faiz oranlarının önemi geliştirmekte olan ülkelerin ekonomilerine göre farklılık göstermektedir. Bu ekonomilerde finansal piyasaların ne düzeyde geliştiği, tasarruf ve yatırımların kararlarını veren taraflara, sermayenin ülke ekonomisinde ne kadar özgür giriş çıkış yapabildiğine göre önem düzeyi değişmektedir (IMF, 1983: 19).

Finansal liberalizasyon teorileri incelendiğinde literatürün büyük kısmı en önemli hipotezin McKinnon ve Shaw'a ait olduğunu söylemektedir. McKinnon ve Shaw, geliştirmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının yeterince etkin olmadığını söylemektedir. Dolayısıyla bu ülkelerde para ve sermaye malları da birbirinin ikamesi olmak yerine tamamlayıcıdır. Geliştirmekte olan ülke ekonomilerinde, tasarruf edenlerle yatırım yapanlar aynı bireyler olabileceğinden, finansal tasarrufların yatırımlara dönüşmesi söz konusudur. Tüm bunlar ele alındığında söz konusu ülkelerde büyümenin ve yatırımların yükselmesi için tasarruf oranının da yükselmesi gerekmektedir. Tasarruf oranının yükselmesi de reel faiz oranlarında yükselme ile gerçekleşmektedir (Mihçı, 2000: 84).

McKinnon, Monetarist ve Kesnesyen iktisat görüşlerinin, gelişmemiş ülke ekonomilerinde sermaye piyasasında, elde tutulan likit para miktarının önemini açıklamada yeterli olmadığını ifade etmektedir. Az gelişmiş ya da geliştirmekte olan ülke ekonomilerinde sermaye piyasaları gelişmemektedir. Hanehalkı ile firmalar arasındaki

ilişkilerde kopukluk yaşanmaktadır. Bu durum ekonomik kaynakların ve üretim faktörlerinin kullanımında verimsizliğe neden olmaktadır. Tam da bu noktada finansal baskıdan kurtulmanın doğruluğu savunulmaktadır. Zincirleme olarak yaşanan bu olumsuzluklarının önüne geçebilmek için sermaye piyasalarını serbest bırakmak ve mal piyasaları üstündeki devlet müdahalesini ortadan kaldırmak gerekmektedir (McKinnon, 1973).

Finansal serbestleşmenin neden gerekli olduğunu anlamak için Neo-Klasik iktisadın Geleneksel Büyüme Teorisindeki eksikliklere bakmak gerekmektedir. Bu teori elde bulundurulan likit para ile fiziksel malların ikame edilebileceğini savunmaktadır. Ancak McKinnon'un dahil olduğu iktisat düşüncesine göre elde bulundurulan likit para ile fiziksel mal ikame edilemez, çünkü bunlar birbirinin tamamlayıcısıdır (Parasız, 1997: 249).

McKinnon likit para ile fiziksel malın ikame ilişkisini, gelir seviyesi sabit iken, tasarruflar ve sermayenin birikim oranı artmaktaysa, reel para miktarının gelire oranının da artacağını ifade ederek reddetmektedir. Savunduğu tamamlayıcılık ilişkisinde, reel para miktarı arttığında yatırımların da hızla artmasına fırsat oluşabilecektir (McKinnon, 1973: 57). Neticede serbestleşen ve yükselen faizler tasarrufları teşvik edecek, tasarrufların yükselmesiyle çıktı miktarı yükselecek ve ekonomik büyüme olumlu etkilenecektir (Gemech ve Struthers, 2003: 3).

McKinnon ve Shaw modelinin ortak noktaları aşağıdaki gibi özetlenebilmektedir (McKinnon, 1973):

- Tasarruf fonksiyonu, reel çıktı oranı aynı zamanda reel mevduat faiz oranıyla doğru yönde ilişkilidir.
- Yatırım fonksiyonu büyüme oranıyla pozitif iken reel kredi faiz oranıyla negatif yönde ilişkilidir.
- Reel faiz oranı sabit idari nominal faiz oranı tarafından denge seviyesinin altında tutulmaktadır.

McKinnon-Shaw modeline göre bankalar kredi dağıtımını yaparken getiri oranı beklentisine göre değil, beklenen risk düzeyi ve işlem maliyetini baz almaktadırlar.

Kredi dağıtımını etkileyen diğer faktörler ise teminatın güvenilirliği, kredi büyüklüğü, politik baskılar, kredi veren kurumun getirileri olarak ifade edilmektedir. Kredi dağıtımını rastgele yapılırsa da kredi tavanının düşmesiyle getirisi düşük yatırımlar da kazançlı olmaya başlayacak, dolayısıyla yatırımların ortalama etkinliği düşecektir. Banka kredilerinden vazgeçen girişimcilerin piyasaya giriş yapması söz konusu olacaktır. Çok düşük seviyede belirlenen faiz oranları ve kredi dağılımının dengesiz olması sosyal refah bakımından tersine seçim sorununa neden olacaktır (Fry, 1997: 755).

1.6.1.Hipotezin Varsayımları

Finansal serbestleşme tezi, gerçekte karşılanması mümkün olmayan üç varsayıma dayanmaktadır. Bunlar ticari bankaların rekabetçi davranışları, mükemmel bilgi ve kurumlardan bağımsız ekonomi analizidir (Arstis ve Demetriades, 1999: 443). Literatürdeki bazı çalışmalarda iktisadi hayatın sonsuz bir değişim içinde olduğunu, bunun da karmaşıklığı beraberinde getirdiği ifade edilmektedir. Bu sonsuz değişken ve karmaşık olma durumu mükemmel, eksiksiz bilgiye sahip olmanın mümkün olmadığını ortaya koymaktadır (Dow, 1990: 146).

McKinnon-Shaw hipotezi mükemmel bilgiyi savunsa da, mal piyasalarına göre finansal piyasalarda asimetrik bilgi daha fazla görülmektedir. Bir ekonomik ilişki veya işlemin taraflarından biri, diğer taraf veya taraflardan daha az bilgiye sahip olduğunda bilgi asimetriktir. Asimetrik bilgi birçok pazarı karakterize ederken, bazı ekonomistler bunun özellikle finansal piyasaları kapsadığına inanmaktadır. Özellikle ters seçim, ahlaki tehlike ve sürü davranışı olarak adlandırılan üç sorun asimetrik bilgi ile ilişkilendirilmektedir. Her birinin verimsiz ve istikrarsız finansal piyasalara yol açma potansiyeli olduğu ifade edilmektedir (Eichengreen, vd., 1999: 3).

Finansal piyasalarda görülen eksik bilginin nedeni iki taraf arasında gerçekleşen işleme dair bilgilerin eşit dağılımının sağlanmamasıdır. Dolayısıyla eksik ya da asimetrik bilgi olarak bahsedilen bu durum da ters seçim ve ahlaki tehlike gibi sorunlara yol açmaktadır (Stiglitz ve Weiss, 1981).

Tersine seçim kredi veren ve alan olmak üzere iki taraf arasında gerçekleştirilen finansal işlemde önce meydana gelmektedir. İki taraf arasında kredi

veren bilgi sahibi değildir. Kredi alan tarafın riski yüksek projelerde, kaynak kullanımı ile alakalıdır (Fry M., 1997).

Piyasalarda asimetrik bilginin oluşmasının nedeni bireylerin ya da firmaların kredi talebinde bulunma durumunda yeterince dürüst ya da sadık olmamalarıdır. Kredi veren taraf, kredi talep eden taraf ve firmaların risk barındıran projeleri hakkında tam bilgiye sahip olmadığı için yanlış birey ya da firmalara kredi vermiş olmaktadır. Dolayısıyla yanlış kişilere verilen kredinin geri alınma ihtimali de düşüktür. Bankalar bu durumu bilmekle birlikte farkına varamama gibi bir durumla karşılaşmamak için kredi miktarını düşürme yoluna gitmektedirler (Erdoğan, 2008: 3).

Ahlaki tehlike olarak adlandırılan diğer sorun ise ters seçimin aksine kredi verildikten sonra yaşanmaktadır. Bazı kaynaklarda piyasa başarısızlığı yaratan durum olarak ifade edilen ahlaki tehlike bu kez kredi veren tarafın, kredi talep eden tarafı zarara uğratacak şekilde değişiklikler yapması ile meydana gelmektedir (Aretis ve Demetriades, 1999: 444). Piyasanın etkin şekilde işlemlerini engelleyen ahlaki tehlike, sosyal veya özel maliyetlerin yükselmesine neden olmaktadır (Ünsal, 2014: 722).

Shaw (1973) borç-aracılık görüşünü savunmaktadır. Bu görüşe göre mükemmel rekabet piyasa için gereklidir ve piyasaya giriş çıkışlar serbest olmalıdır. Finansal liberalizasyon teorisi de bu görüşün bir kolu olarak ortaya çıkmıştır. Shaw finansal aracılık yapan bankaların kaynak dağılımına olumlu etki ettiğini, bu durumun da ülkeler arasında farklılık gösteren kişi başına düşen gelirin nedeni olduğunu savunmaktadır. Bankacılık sektörünün birçok görev üstlenerek tasarruflara faydalı olduğunu düşünmektedir. Para bankalar aracılığıyla tasarruf eden taraftan yatırım yapacak tarafa aktarılmaktadır, böylece tasarruf yapan tarafın getirisi de yükselmektedir. Ayrıca bu işleyişe göre finansal araçlar yatırım maliyetinin de azalmasına, risk çeşitlendirmesine ve uzmanlaşmaya fırsat vermesiyle bilgi maliyetinin de azalmasına olanak sağlamaktadır.

Burada göz ardı edilmemesi gereken durum söz konusu görüşün geçerli olabilmesi için sermaye piyasaları üzerinde kısıtlama olmaması gerektiğidir. Sermaye maliyetinin de ülkeden ülkeye değişim göstermemesi gerekmektedir (Stulz, 2001: 148). Oligopolistik yapının finansal piyasalarda mükemmel rekabet olmamasına neden

olmakla birlikte, asimetrik bilgi ve piyasa başarısızlıkları da diğer nedenler arasında yer almaktadır (Arestis ve Demetriades, 1997: 793).

Diğer varsayım ise kurumlardan bağımsız ekonomi analizi yapılması gerektiği yönündedir. Bu varsayım hipotezin eksikliği olarak görülmektedir çünkü iflas prosedürleri, hukuki hakların korunması ve hukuki işlemler kurumlar aracılığı ile yerine getirilmektedir. Bunlardan ayrıştırılmış bir finansal sistemin olması imkansız hale gelmektedir (Arestis ve Demetriades, 1999: 445).

1.6.2.Hipotezin İşlem Sıralaması

Finansal liberalizasyonun ekonomilere olumlu ya da olumsuz etkileri olduğu konusu tartışmalıdır. Literatürdeki birçok konu gibi bu konuda da fikir ayrılıkları yaşanmakta ya da sonuçların koşullara göre farklılık gösterdiği savunulmaktadır. Bu bölümde liberalizasyona giderken dikkat edilmesi gerektiğinin vurgusu yapılarak hipotezin işlem sıralamasına değinilmiştir.

Ishii (2002) çalışmasında finansal liberalizasyonun belli ilkelerin sıralamasına göre ilerleyebileceğini ifade etmektedir. Ülkelerin farklı liberalizasyon deneyimleri yaşaması sonucu kesin bir sıralama ya da kural olmasa da on ilkenin göz önünde bulundurulmasını faydalı bulmaktadır. Bu on ilkenin etkilerinin kesin olmadığını ancak rehberlik yapabileceklerini belirtmektedir. İlkeler ülke deneyimlerine ve literatürdeki diğer çalışmalara dayanmaktadır. Sermaye hesabı serbestleştirilirken yalnızca sıralamaya uyulması zayıf bir finansal sistemi koruyamayacağından, bunun diğer reformlarla koordineli şekilde yapılması gerektiğinin de altını çizmektedir.

Finansal liberalizasyona rehberlik edecek on ilkeyi aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Ishii ve Habermeier, 2002: 16-18):

- Öncelikle sağlam makroekonomik politikalar uygulanmalıdır. Makroekonomik istikrarsızlık olduğu durumda finansal sektör zayıflar ve serbestleşme istikrarsızlığı güçlendirecektir. Bu nedenle uygun politikalar uygulandıktan sonra serbestleşmeye gidilmelidir.

- Makroekonomik istikrarın sağlanmasında destekleyici finansal sektör reformlarını uygulamaya öncelik verilmelidir. Güçlü kamu borç yönetimi uygulamaları ve iyi işleyen parasal düzenlemeler, kısa vadeli sermaye akışlarından kaynaklanan riskleri yönetmek için de gereklidir.
- Operasyonel olarak bağlantılı ve birbirini güçlendiren finansal sektör reformlarının birlikte uygulanması tavsiye edilmektedir. Para ve döviz piyasalarını geliştirmeye yönelik tedbirler vb.
- Serbestleşmedeki risklerin yönetilmesine yardımcı olmak ve finansal sektör istikrarını teşvik etmek amacıyla, rekabeti ve piyasa gelişimini artırmayı amaçlayan diğer finansal reformları tamamlamak için finansal yeniden yapılandırma politikaları uygulanmalıdır. Bankaların faiz oranları ve piyasa girişi serbestleştirildiğinde rekabet edebilmeleri için, kredi geri kazanımını iyileştirme adımları da dahil olmak üzere yeniden yapılandırmasında ilerleme gereklidir.
- Sermaye akışlarının araçlar veya sektörler tarafından serbestleştirilmesi, eşlik eden riskleri dikkate alarak sıralanmalıdır.
- Reformların hızı, finansal olmayan şirketlerin ve diğer kuruluşların finansal yapısı, kredi portföylerinin kalitesi gibi koşullar dikkate alınarak ayarlanmalıdır.
- Yeterli teknik hazırlıklar ve kapasite geliştirme için önemli bir hazırlık süresi gerektiren reformlar erken başlatılmalıdır.
- Reformların, sermaye akışları üzerindeki mevcut kontrollerin etkinliğini dikkate alması gerekir. Sermaye akışları üzerindeki mevcut kontroller, ülkenin tam olarak uygulayacak idari kapasiteye sahip olmadığı durumda etkisiz olabilir.
- Liberalleşmenin hızı, zamanlaması ve sıralaması için siyasi ve bölgesel hususlar dikkate alınmalıdır.

- Para ve finansal politika şeffaflığına yönelik, veri açıklanması ve kurumsal düzenlemeler, sermaye hesabının serbestleşmesini destekler nitelikte olmalıdır.

1.6.3. McKinnon-Shaw Modeli

Neo-klasik düşüncenin ödünç verilebilir fonlar olarak adlandırılan teorisinin, gelişmekte olan ülkeler için uyarlanmış hali McKinnon ve Shaw hipotezini ortaya çıkarmıştır. Bu teoride faiz oranları, tasarruf ve yatırımların dengeye gelmesi yoluyla belirlenmektedir (Studart, 1993: 294).

McKinnon-Shaw (1973) kredi faiz oranı ve mevduatları içeren finansal baskı politikalarına dikkat çekmişlerdir. Cari faiz oranının büyüme üzerinde etkili olacağını, bunun da tasarruf ile yatırım kanalıyla gerçekleşeceğini savunmuşlardır.

Khan ve Hasan (1998) çalışmalarında McKinnon-Shaw hipotezini tamamlayıcılık hipotezi olarak ifade etmektedir. Bu hipotez için oluşturulmuş iki denklem bulunmaktadır:

$$M/P = f(y, I_p/Y, i - p^e) \quad (1)$$

$$I_p/Y = g(y, i - p^e, I_g/Y) \quad (2)$$

Burada birinci denklemde y ; reel gelir,

I_p/Y ; özel sektör yatırımlarının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı,

$i - p^e$; reel faiz oranı

M/P ; para talebidir.

İkinci denklemde ise I_g/Y ; reel faiz oranı, reel gelir ve kamu sektörü yatırımının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranıdır. Bu oran ise özel yatırımların gayrisafi yurtiçi hasılaya oranının bir fonksiyonudur. Aşağıda verilen kısmi türevlerin pozitif olması durumunda tamamlayıcılık hipotezi de geçerli sayılmaktadır:

$$(\partial(M/P)) / (\partial(I_p/Y)) > 0 \quad (3)$$

$$(\partial(I_p/Y)) / (\partial(i - p^e)) > 0 \quad (4)$$

Bu kısmi türevlere göre reel faiz oranının artmasıyla yatırımlar da artmaktadır. Yatırımlar reel para talebini arttırmakta, dolayısıyla tamamlayıcılık hipotezi de gerçekleşmektedir.

1.7.Finansal Serbestleşme Süreci

Tarihte finansal sistemlerin gelişim süreci incelendiğinde II. Dünya Savaşı'nın dönüm noktası olduğu görülmektedir. Savaş sonrasındaki yirmi yıllık zaman diliminde sermaye akımları da artmıştır. Doğu Avrupa ülkelerinin daha dışa açık hale gelmesi sermaye hareketlerindeki artışa destek olmuştur. Teknolojinin ilerlemesi, çeşitlenen finansal piyasa araçları ve serbestleşmeyle rekabetin artması finansal sistemin küreselleşmesine neden olmuştur. Bu süreçte gelişmekte olan ülkeler uyum sorunu yaşamış, kriz için kullanılan politikaların verimliliği azalmıştır (Özdemir ve Sever, 2005: 36).

Williamson ve Mahar (2002)'in çalışmasında yer alan bilgilere göre Meksika 1974; Arjantin 1977; Singapur, Malezya, Honk Kong, Şili ve Sri Lanka 1978; Japonya 1979; Almanya, Avustralya, Güney Afrika, Türkiye, Kanada, Kolombiya ve Tayland 1980; İngiltere ve Filipinler 1981; ABD 1982; İtalya, Endonezya ve Kore 1983; Fransa ve Yeni Zelanda 1984; İsrail 1987; Bangladeş, Nepal, Brezilya ve Tayvan 1989; Pakistan, Fas, Venezuela, Mısır ve Peru 1991; Hindistan 1992 yılında finansal serbestleşme sürecine girmiştir.

Fischer (2003), ulusal finans sisteminde gerçekleşen reformun 1994'te yaşanan Meksika finansal krizi ile ön plana çıktığını ifade etmektedir. Sonrasında 1997 yılındaki Asya mali krizi bu konuya olan ilginin artmasına neden olmuştur. Bu süreci 1999 Rus ve Brezilya krizi pekiştirmiştir. Yaşanan krizler ile başa çıkabilmek için finansal sistemde değişime gidilmiştir. İlk olarak ülkelerin politikaları, ikinci olarak IMF ve diğer uluslararası resmi finans kuruluşlarının faaliyetleri ve uluslararası sermaye piyasalarının işleyişi yenilenmiştir.

Dünyada yaşanan pek çok gelişmenin beraberinde gelişmiş ve gelişmekte olan bazı ülkeler finansal sistemlerini serbestleştirmeye daha fazla yönelmişlerdir. Ülkeler banka faiz oranı tavanlarını gevşetmiş veya kaldırmış, zorunlu rezerv şartlarını ve giriş engellerini azaltmış, hükümetin kredi tahsis kararlarına müdahalesini azaltmış,

birçok banka ve sigorta şirketini özelleştirmiştir. Bazı ülkeler aktif olarak yabancı finansal araçların girişini teşvik etmiştir (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1999: 2). Dünya genelinde hisse senedi piyasalarının finansal serbestleşmesi artış göstermiştir. Hisse senedi piyasası serbestleştirmeleri, yabancı yatırımcılara yerli hisse senetlerine ve yerli yatırımcılara yabancı hisse senetlerine işlem yapma fırsatı vermektedir. Yapılan bazı çalışmalarda hisse senedi piyasalarının serbestleşmesiyle ekonomik büyümenin de arttığı ifade edilmektedir (Bekaert, vd., 2005: 4).

1.8.Finansal Liberalizasyonun Etkileri

Finansal liberalizasyonun etkileri konusunda iki zıt görüş bulunmaktadır. Bir görüşe göre finansal liberalleşme ülkelerin finansal gelişimini güçlendirmekte ve uzun vadeli büyümenin artmasına katkıda bulunmaktadır. Başka bir görüşe göre, serbestleşme aşırı risk içermekte, makroekonomik oynaklığı arttırmakta ve daha sık kriz çıkmasına yol açmaktadır (Ranciere, vd., 2006: 3332).

Finansal sistemin liberal hale gelmesinin etkilerini keskin biçimde ve genelleyerek ortaya koymak mümkün değildir. Etkiler her alanda olduğu gibi ülkelere ve gelişmişlik düzeyine göre farklılık göstermektedir. Liberalleşmenin konu olduğu çalışmalar incelendiğinde de bir görüş birliği sağlanamadığı ifade edilmektedir.

Ekonomistlerin bir kısmı finansal liberalizasyon sürecinin getirdiği kısa vadeli sermayenin spekülasyon karakterli olduğunu ve giriş yaptığı ülkede krize neden olduğunu savunmaktadır. Bu görüşe karşı çıkan ekonomistlere göre krize neden olan etkenin aslında liberalleşme değil, kamusal ve finansal düzenlemelerin gerekli şekilde yapılmadan liberalleşmeye gidilmesidir (Özdemir ve Sever, 2005: 37).

Yapılan çalışmalardan hareketle liberalleşmiş finansal sistemin etkilerinden birinin banka krizlerini tetikleme olduğu söylenebilir. Hatta sadece liberalleşme sürecinde değil sonrasında da etkiler devam etmektedir.

Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998), gelişmekte olan ülkelerin finansal liberalizasyonla birlikte bankacılık krizlerinin meydana geldiğini ifade etmektedir. Özellikle hukuk sisteminin zayıf, yolsuzluk olaylarının yaygın, bürokrasinin ve uygulama mekanizmalarının verimsiz olduğu zayıf ülkelerde bankacılık krizlerinin

yaşanma olasılığı büyüktür. Bu durumda finansal liberalizasyon, birçok gelişmekte olan ülkede sağlam olmayan finansal yapısı ve gerekli kurumların yetersiz olması dolayısıyla finansal kırılganlığın artmasına, ülke için önemli boyutta maliyet yaratmasına neden olabilmektedir.

Kaminsky ve Reinhart (1999), 1970'li yıllarda bankacılık krizlerinin çok sık görülmediğini çünkü bu dönemlerde finansal sistemin serbestliği konusunda daha fazla kısıtlama bulunduğunu ifade etmektedir. Fakat 1980'li yıllardan itibaren bankacılık krizlerinin arttığını bunun da finansal liberalleşmeye bağlı olduğunu savunmaktadırlar. Hatta bu artış dört kat daha fazladır.

Literatürde yer alan pek çok çalışmada aşırı rekabetin kırılganlığa yol açabileceği ve bankacılık sisteminin istikrarını korumak için rekabet üzerindeki kısıtlamaların gerekli olduğuna dair düşünceler bulunmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerin bir kısmında, 1930'larda yaşanan mali krizlerden sonra ortaya çıkan faaliyet sınırlandırmaları, rekabeti kısıtlama amacını açıkça ortaya koymuştur. Öte yandan, 1970'lerde ve 1980'lerde kontrolsüz rekabete yol açan finansal serbestleşme, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede bankacılık sektöründe kırılganlığın artmasına neden olarak gösterilmektedir (Beck, 2008: 2).

Liberalizasyon sürecinin bankacılık sektöründe yarattığı risklerin yanında bir de kur riski söz konusudur. Sermaye hareketliliğinin artması, finansal araçlar tarafından uluslararası piyasalarda işlem yapılması ülkeye daha çok yabancı para girmesi anlamına gelmektedir. Özellikle ihracat oranının artması durgunluğa neden olabilmekte ya da ekonomik büyüme beklenenden daha düşük gerçekleşmektedir (Kaminsky ve Reinhard, 1999: 474).

Finansal sistemin dışa açılmasıyla sermaye akımlarının liberal hale gelmesi ekonomik büyüme üzerindeki etkileri açısından da birçok çalışmaya konu olmuştur. Genel olarak ülkere gelen dövizin büyümeyi arttıracığı düşünülse de bazı düşük gelirli ülkelerde büyümenin düşmesiyle sermaye hareketliliğinin azaldığı gözlemlenmiştir. Sermaye akımlarının ekonomik büyüme üzerinde etkili olması çoğu zaman iç politikaların etkin olmasına bağlanmaktadır. Ülkelerin iç büyümesinin sermaye akımlarını daha çok etkilediği ifade edilmektedir. Dolayısıyla burada bir ülkenin

liberalleşme sürecinde hareketlenen sermaye akımlarından olumlu etkilenmesi için iç politikası etkin ve büyüme oranları yüksek olmalıdır. Bu durumda sermaye hareketliliğinin gelir dağılımı farklılıklarından etkilendiği de söylenebilmektedir (Mishra, vd., 2001: 3).

Ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için çeşitli faktörlerin bulunması gerekmektedir. Bunlardan biri de tasarruflardır. Çünkü tasarruf yapabilen ülkeler yatırımlarını arttırmakta bu yolla büyüme sağlanmaktadır. Tasarruf yapılabilmesi için finansal sistemin gelişmiş olması gerekmektedir. Finansal sistem ne kadar gelişmiş durumda olursa tasarrufların ekonomiye aktarımı da o kadar etkin olmaktadır. Gerekli tasarrufların yatırımlara dönüşmesi için güvenli yatırım ortamına ihtiyaç vardır. Finansal liberalizasyonun etkileri konusu bu noktada fikir ayrılıklarına neden olmaktadır (Berkman, 2011: 260).

Ülke ekonomileri için büyük önem taşıyan finansal istikrar sağlanmadığı durumda bunun maliyetleri de olmaktadır. Finansal istikrarsızlığın büyük ve görünür maliyetleri göz önüne alındığında, politika yapıcılar finansal krizlerden kaçınmayı öncelik haline getirmektedirler. Diğer yandan rekabetçi finansal sistem ülkelere daha fazla getiri sağlayabilmektedir. İkisi arasında seçim yapılabileceği düşünüldüğünde finansal istikrarsızlığa karşı rekabetle kazanç daha az tercih edilmektedir. Bununla birlikte, rekabet politikasının finansal istikrara tabi kılınması, mantıksız görülmektedir. İki durum arasında dengesizlik olacağından her ikisinin aynı anda sağlanması zordur (Allen ve Gale, 2004: 455). Finansal liberalizasyonun olumsuz etkileriyle birlikte finansal sistemde istikrarsızlık yaşanma ihtimali de yüksektir. Bu nedenle liberalizasyon sürecine katılmak isteyen ülkelerin tüm bunları göz önünde bulundurması gerekmektedir.

Genel olarak bakıldığında finansal liberalizasyon sürecinin yatırım dağılımında etkinliği ve finansal derinliği arttığı yönünde pozitif sonuçlar sağladığını fakat tasarruflarda çok fazla artışı desteklemediği ifade edilebilir. Diğer yandan krize neden olma ihtimali ve parasal kontrol kaybı da negatif sonuçlarındandır. Liberalizasyon sürecinin olumsuz etkilerinden korunmak amacıyla alınması gereken önlemler bulunmaktadır (Williamson ve Mahar, 2002: 107):

- Liberalizasyon programının krize yol açma ihtimali düşünülerek tasarlanması
- Program dahilinde ilk olarak makroekonomik istikrar üzerinde durulması
- Denetim ve kontrollerin iyileştirilmesi
- Sermaye hesabının serbestleştirilmesini en sona bırakma

1.9.Finansal Derinleşme

Ekonomilerde finansal piyasaların rolü küçük ve dağınık tasarrufları toplamak, bu tasarrufları en verimli biçimde yatırım alanlarına yönlendirmek, böylece ülke ekonomisindeki fonların daha etkin kullanılmasını sağlayarak ekonomik büyüme hızını yükseltmektir. Finansal piyasaların ekonomik büyümeye bu şekilde etki edebilmesi, diğer bir ifadeyle tasarrufların en verimli şekilde yatırımlara dönüşebilmesi için finansal sistemde, yeniden yapılandırma ile derinleşmenin gerçekleşmesi gerekmektedir (Yetiz, 2016: 110).

Finansal derinleşme, finansal yenilenme sürecine giren ekonomilerde tasarrufların yatırımlara dönüşebilmesini sağlayan kanalların yaygınlaşması olarak ifade edilebilir. Finansal sistemin gelişmesi hem finansal derinleşmeyi hem de finansal gelişmeyi içermektedir (Öztürk, vd., 2011: 55).

Mollaahmetoğlu (2016), çalışmasında finansal derinleşme kavramını bir süreç olarak ifade etmiş ve bu sürecin finansal liberalizasyonun başından itibaren ele alınması gerektiğini savunmuştur. Mollaahmetoğlu'na (2016) göre liberalizasyon sürecinin başarılı olması için üç aşamadan oluşması gerekmektedir; kurumsal alt yapının olması, finansal derinleşme ve son olarak finansal genişleme. Bir süreç olarak ele alınan finansal derinleşme, finansal baskı altında olmayan finansal kuruluş ve kurumlarının yanında finansal araçların sayıca artması, sonrasında artan finansal araçların etkin şekilde kullanılabilmesi, kullanım kanallarının da yaygınlaşmasıdır. Finansal yeniliklerin gerçekleştirilmesi ve finansal hizmetlerin işlevselliğinin de yükselmesi bu tanım içerisinde yer almaktadır (Mollaahmetoğlu, 2016: 33-34).

McKinnon ile Shaw'a göre, finansal sektörün daha etkin olması, faiz oranlarının yükselmesiyle, tasarruf baskılarının kaldırılması ve böylece finansal araçların da artmasıyla sağlanabilmektedir. Finansal sektörün getirisi ve kaynak dağılımının etkinleşmesi birbirine yaklaşırken, tasarrufların artmasıyla fon maliyeti azalmakta, yatırımlar da yükselmektedir. Fonların düşük maliyet ve yüksek verim ile kullanılması yatırımların artmasında oldukça etkili olmaktadır. Shaw'a göre liberalize edilen finansal sistemde derinlik sağlanmakta bu da kalkınma sürecini hızlandırmaktadır (Yentürk, 1997: 131-139).

1.9.1.Finansal Derinleşme Göstergeleri

Ekonomilerde, finansal derinleşmeyi hesaplamak için yararlanılan çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Finansal derinlik göstergesi olarak düşünüldüğünde, finansal araç çeşitlerinin fazlalaşması, finansal piyasalardaki kurum çeşitlerinin ve sayısının artmasından daha çok bahsedilen noktadır. Fakat bunlar genel gösterge olarak ifade edilirken seçici göstergeler de bulunmaktadır. Bunlardan biri miktar göstergeleri iken diğeri yapısal göstergeler ve son olarak reel faiz göstergeleridir (Lynch, 1996: 12).

1.9.1.1.Miktar Göstergeleri

Dar anlamda para arzı olan M1 ile geniş anlamlı para arzı M2'nin milli gelire oranı parasal büyüklükler olarak ifade edilmektedir. En çok kullanılan finansal derinleşme göstergelerinden biri M2/GSYİH oranıdır. Bu oran hem ekonominin parasallaşma derecesini hem de geniş anlamda para arzının milli gelire oranını ifade etmektedir. Hane halkının, bankacılık sisteminden yararlanma düzeyini de göstermektedir. Banka fonları ile repo toplamının M2 para stokuna eklenmesi ve GSYİH'ya oranlanması ile oluşan büyüklük M3/GSYİH olarak hesaplanmaktadır. Bu oran da farklı bir parasal büyüklük oranıdır. Bahsedilen oranların yüksek olması durumu finansal piyasaların da gelişmişlik durumu hakkında bilgi vermektedir (Öztürk, vd., 2010: 99).

1.9.1.2.Yapısal Göstergeler

Finansal gelişmişliği ölçmek için kullanılan bir gösterge de M2/M1'dir. Bu oran yükseldiğinde, ekonomik birimlerin elde buldukları paranın daha fazla kısmını vadeli mevduat olarak değerlendirdiği anlaşılmalıdır. Bu sebeple M2/M1 oranı finansal sistemin gelişmişliği açısından önemli bir göstergedir (Lynch, 1996: 12).

1.9.1.3.Reel Faiz

Gelişmiş ülke ekonomilerine bakıldığında faiz oranlarının pozitif olma şartı görülmektedir, bunun nedeni negatif faiz oranlarının tasarrufları olumsuz etkilemesidir. Birçok çalışmada reel faiz oranları değişken olarak kullanılmıştır. Bu oranın finansal derinleşme, gelişme ve aracılık çalışmaları ile bağlantılı olduğu ifade edilmektedir. Reel faiz oranının çalışmalarda değişken olarak sıkça tercih edilmesi McKinnon-Shaw hipotezi ile alakalıdır. Hipoteze göre bu oranın artışı yatırımları da arttırmaktadır. Reel faiz oranındaki artışlar önce finansal tasarrufları artıracak bu da yatırım finansmanı için kullanılacak fonları artıracaktır. Dolayısıyla yatırımlar da artacaktır (Erim ve Türk, 2005: 27).

Finansal sistemin daha etkin olması ekonomik koşulların değişmelere ve yeni beklentilere daha kolay uyum sağlaması anlamına gelmektedir. Fakat bu durum gelişmemiş ya da az gelişmiş ülke ekonomilerinde pek mümkün olmamaktadır. Daha çok finansal sistemi güçlü olan gelişmiş ülke ekonomilerinde faiz oranları ekonomik dalgalanmalara ve yenilenen beklentilere hızlı şekilde uyum gösterdiği bilinmektedir (Yetiz, 2016: 113).

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1.Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Ülke ekonomilerinin büyüme hızında artış olabilmesi tasarruf edebilmelerine ve bu tasarrufları yatırımlara dönüştürmelerine bağlıdır. Bu durumda her ülke için önem arz eden ekonomik büyüme kavramı bir bakıma tasarruf ve sonrasında yatırım yapabilme imkanları ile doğru orantılı olabilmektedir. Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı yatırımların teorisine ve tarihine değinilecek olup konuya ilişkin kavramsal çerçeve ele alınacaktır.

2.1.1.Yabancı Yatırımlar

Gelirin harcanmayan kısmı sermaye yatırımı olarak ifade edilmektedir. Birçok gelişmekte olan ülke yatırım yapma konusunda, gelir düzeyinin düşük olması sorunuyla karşılaşmaktadır. Bu sorun tasarruf yapmalarını engellemekte, dolayısıyla yatırım da yapılamamaktadır. Yabancı kaynak kullanımı yatırım sorununun çözümü olarak ifade edilmektedir (Enayat, 2017: 4)

Ekonomik büyüme amaçlayan ülkeler yatırım yapamadıklarında gelişmişlik düzeyi sıralamasında geri kalmaktadır. Bu sorunla karşılaşan gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin en önemli yabancı yatırım kaynağı, doğrudan yabancı yatırımlardır (Kahveci, 2016: 1). Çalışmanın ikinci bölümünde yabancı yatırımların tarihteki yeri incelenecek ve doğrudan yabancı yatırım kavramları ile ilgili açıklamalar yapılacaktır.

2.1.2.Yabancı Yatırımların Tarihçesi

1914 yılından önce Batı Avrupa sermayesi yabancı sermaye olarak kabul edilirken, 1914'ten sonra Amerika Birleşik Devletleri ön plana çıkmıştır. II. Dünya Savaşı'nın sona erdiği yıllarda ABD, büyük yabancı yatırım hamleleri yaparken; 1929'da yaşanan Dünya Ekonomik Buhranı ile birçok gelişmiş ülke gibi ABD de yatırımlarını tasfiye etmiştir. Bu dönemde yeni yabancı yatırımların yapılmamasının

yanında, var olan yatırımlardan da vazgeçilmiştir. II. Dünya Savaşı öncesinde portföy şeklinde yapılan yatırımlar, savaştan sonra değişmiş, yerini doğrudan yabancı yatırımlara bırakmıştır (Enayat, 2017: 5).

1945'ten sonraki dönemde dünyada gerek ekonomik gerekse siyasal alanda değişimler gerçekleşmiştir. II. Dünya Savaşı'ndan sonra Doğrudan Yabancı Yatırımların öneminin artmasının en büyük sebebi, Avrupa'nın, savaştan galip çıkan ABD'nin kredilerine ihtiyacı olmasıdır. Savaş sonrasında ABD ve SSCB olmak üzere iki kutuplu yeni dünya düzeni oluşmuştur. ABD kendi bölgesini ve müttefiklerini kalkındırmak için yatırımlarını bu bölgeye yönlendirmiştir. 44 ülkenin katılımıyla Bretton Woods konferansları düzenlenmiş, bu konferanslar sonunda Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund) ve Dünya Bankası (World Bank) kurulmuştur. Dünya paralarının dolara bağlanmasıyla kredi sağlamanın kaynağı ABD olmuştur. (Narin, 2007: 28-29)

1958'de Avrupa Birliği'nin kuruluşu ile DYY'lar hızla artmıştır. Artışın büyük kısmı Amerika'nın Avrupa'da yaptığı yatırımlardan oluşmuştur. Avrupa Birliği gümrük birliği ilkesiyle kurulmuştur ve diğer ülkelere ortak gümrük tarifesi uygulamaya başlamıştır. Bu durum Amerika'nın Avrupa ülkelerine yaptığı yatırımların artmasının nedeni olarak görülmektedir. Çünkü Amerika ticarete bu engellerden kurtulmayı amaçlamıştır. Söz konusu dönemde, az gelişmiş ülkelere (AGÜ) yapılan DYY'lar, doğal kaynak ve petrol zengini olan ülkelere kaydırılmıştır. Petrol krizinden sonra, AGÜ'deki DYY artışı hız kaybetmiştir (Enayat, 2017: 5).

1980 yılından sonra doğrudan yabancı yatırımlarda büyük gelişim olduğu görülmüştür, bu dönemde sermaye hareketlerinde serbestleşme gerçekleşmiştir. AGÜ ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ), öncesinde daha korumacı ve dışa kapalı ekonomik tavır gösterirken, bu yıllarda, DYY'ları çekebilmek amacıyla yasal değişiklikler ve yapısal yenilikler yapmışlardır (Kahveci, 2016: 5). Dünya ekonomisindeki bu yeni dönem küreselleşmeyi meydana getirmiştir. Sonuç olarak DYY'lar küreselleşme hareketinin sürükleyici noktası olmuştur (Aydın, 2015: 1).

2000'li yıllarda gelişmiş ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlar yönünde oransal bir artışa sahip olduğu ifade edilmektedir. Bu dönemde gelişmiş ülkelerin

borsalarında değer artışı yaşanmış ve bunun sonucu olarak birleşme ve firma satın alma faaliyetleri artmıştır. 2007'deki finansal krizden sonra doğrudan yabancı yatırımlar, gelişmekte olan ülkelerde artış göstermiştir (Kara, 2019: 32).

2.1.3.Yabancı Sermaye Yatırımları

Tüm ülkelerin ekonomileri için en çok ihtiyaç duydukları kaynak sermayedir. Bilhassa gelişmekte olan ülkelerde, Yabancı sermaye yatırımları, refah ve ekonomik kalkınmaya katkı sağlama açısından oldukça önemlidir (Aydın, 2015: 1). Sermaye, kısıtlı bir üretim faktörüdür ve ülkeler arasında dağılımında farklılıklar vardır. GOÜ ve AGÜ ekonomik büyüme ve gelişme için kendi tasarruflarıyla sermaye sağlayamazken, GÜ ise sermaye bakımından zengindir. Bu nedenle sermayenin, sermaye açısından zengin olan ülkelere, sınırlı olduğu ülkelere akmasında, DYY'ların önemli bir rolü vardır (Kahveci ve Terzi, 2017: 136).

Ülkelerin, tüm üretim faktörlerini verimli ve etkin olarak değerlendirebilmeleri için ihtiyaç duydukları, ancak kendilerinde yeterli miktarda olmayan sermaye, dış ülkelere sağlandığı takdirde yabancı sermaye adını almaktadır (Çeken, 2003; 31). Yabancı sermaye başka bir tanımda, bir ülkede bulunan sermaye stokuna farklı bir ülkenin sahip olması şeklinde ifade edilmiştir. "Doğrudan" ifadesi ise sermaye stokundaki artış ile teknoloji ve işletmecilik bilgilerinin de ülkeye aktarılması durumunda kullanılmaktadır (Karluk, 2003: 485). Bu nedenle yabancı sermaye yatırımlarını dolaylı ve doğrudan olmak üzere ikiye ayırmak daha doğru olmaktadır.

2.1.4.Dolaylı Yabancı Yatırımlar

Bazı kaynaklarda portföy yatırımları olarak ifade edilen dolaylı yabancı yatırımlar, hükümet tahvilleri veya özel firmaların hisse senedi, bono ve tahvil satın almasını kapsamaktadır. Dolaylı yabancı sermaye yatırımları, genellikle hükümet tahvilleri ya da özel kuruluşların bono ve tahvilleri ile hisse senedi satın alınması şeklinde gerçekleşir. Ayrıca, içerisinde para piyasası araçları ile finansal türevleri barındırır. Portföy yatırımlarının ülke için hem olumlu hem olumsuz yönleri vardır. Gelişmekte olan bir ülkeye, borçlanmadan kaynak elde etme imkanı vermesi ve

sermaye piyasalarında sağladığı likidite artışı ile yatırım çeşitliliği oluşması olumlu yönleridir (Kökce, 2010: 14-15).

Ev sahibi ülke ve yatırımcı için avantaj sağlamasının yanında dikkate alınması gereken riskler de bulundurmaktadır. Sıcak para olarak da ifade edilen portföy yatırımları, ekonomik, siyasal ve finansal altyapısı sağlam olmayan ülkelerde ekonomik krize neden olabilir. Ev sahibi ülkede, ekonomik ve siyasal istikrarsızlık yaşıyorsa, bu durum yatırımcı için risk barındırmaktadır. Yatırımcı yatırım yapılacağı ülkenin dış borç durumunu, yatırım koşullarını, ekonomik büyümesini, döviz rezervlerini, kredi değerliliğini, faiz oranları ve yatırım risklerini dikkate almalıdır. Riskleri en aza indirmek için en önemli kriter şeffaflıktır. Yatırımcının, yatırımı ile ilgili öngörüye sahip olması gerekmektedir. Dolayısıyla portföy yatırımları dikkatli değerlendirilmediğinde hem ev sahibi ülke hem de yatırımcı için büyük riskler barındırabilmektedir (Kahveci, 2016: 4-5).

2.1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Ekonomik büyümenin artmasını amaçlayan ve sermaye yetersizliği sorunu olan ülkeler, doğrudan yabancı yatırım yoluyla kaynak sağlamak için dışa açık politikalar uygulamaktadırlar. Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkedeki işletmenin başka bir ülkedeki üretim birimini satın alması ya da söz konusu ülkede yeni bir tesis kurması şeklinde gerçekleşmektedir (Yılmaz, 2010: 242).

Doğrudan yabancı yatırımların yapıldığı ülkelerde yeni teknoloji, sermaye, know-how, istihdam, ihracatta yükselme, yönetim becerisi ve dış pazara erişme gibi alanlarda önemli oranda ilerleme görülmektedir. Bu yatırımlar bir ülkenin teknoloji ve tasarruf açığını kapamada yardımcı görevi üstlenirken, küresel rekabet ortamında güç sağlama konusunda da oldukça önemli etki yaratmaktadır. Ancak birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye de bir dönem doğrudan yabancı yatırımlardan yararlanmada geri kalmıştır (Çalışkan, 2003: 44).

Yaşar (2011), çalışmasında doğrudan yabancı yatırımları incelerken coğrafi dağılımına dikkat çekmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların büyük bir kısmı çok uluslu şirketlerin faaliyetleriyle oluşmaktadır. Bu nedenle bu yatırımları incelemek için çokuluslu şirketlerin ulus ötesi faaliyetlerini baz almak doğru olacaktır. Çokuluslu

şirketler Japonya, Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği üyesi olan ülkelerde yoğunluk göstermektedir. Siemens, Toyota ve Coca-Cola gibi büyük firmalar bu ülkelerden çıkmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar gelişmiş ülkelerin coğrafyasından gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülke coğrafyasına doğru kaynak aktarımı sağlamaktadır. Buna örnek olarak Amerika Birleşik Devletleri'ne ait yazılım şirketlerinin, Hindistan gibi ülkelerde tesis açması, Çin'de kurulan Japon üretim tesisleri, Brezilya'da İngiliz bankalarının gerçekleştirdiği finansal faaliyetler gösterilebilmektedir (Yılmaz, 2011).

Özellikle son yıllarda küreselleşmenin artmasıyla piyasalarda liberal politikalar uygulanması ve dışa açık sanayileşme hareketleri DYY'ların önem kazanmasını sağlamıştır (Saray, 2011: 382).

2.2.Doğrudan Yabancı Yatırım Belirleyicileri

Yatırımcılar doğrudan yabancı yatırım yapacakları ev sahibi ülkelerde siyasal, sosyal, ekonomik ve kültürel şartları, aynı zamanda yatırımla ilgili düzenlemelerin güvenilirliğini dikkate almaktadır. DYY'ların ülkeye çekilmesi için gerekli olan faktörler çoğunlukla alıcı ülkenin iç dinamikleri ile ilgili olmaktadır (Başçı Nur ve Dilber, 2017: 26).

Doğrudan yabancı yatırımın en önemli belirleyicilerinden biri olan piyasa büyüklüğü genellikle kişi başına düşen GSYİH ile ölçülmektedir. Bazı deneysel çalışmalar, yapılan doğrudan yabancı yatırım girişleri ile ev sahibi ülkelerin kişi başına düşen GSYH'nın dolayısıyla alım gücünün arttığını göstermiştir (Anwar ve Nguyen, 2010: 189). İçsel büyüme teorisi, ekonomi ölçeği nedeniyle pazarı daha büyük olan ülkelerin daha hızlı büyümelerinin beklendiğini ifade etmektedir. Bu nedenle, büyük çaplı bir pazarın yabancı yatırımcılara birim üretim ve dağıtım maliyetlerinde daha düşük maliyetten yararlanma fırsatı sağladığı ve bu avantaja sahip olan ülkelerde içe dönük doğrudan yabancı yatırım akışı olacağı tahmin edilmektedir (Mengistu ve Adhikary, 2011: 286).

Bir ülkenin karayolları, demiryolları, limanları ve haberleşme sistemi altyapı sistemini oluşturmaktadır. Altyapı sistemi iyi olduğunda, yapılan yatırımlar daha

verimli olmakta ve dolayısıyla DYY'lar artmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar ile alıcı ülkenin altyapı kalitesi doğru yönlü ilişkiye sahiptir (Kurtaran, 2010:3 75).

Kar ve Tatlısöz (2008) ise yaptıkları çalışmada, doğrudan yabancı yatırımın ülkeye çekilmesinde etkili olan belirleyicileri iç ve dış faktörler olarak ayırmıştır. İktisatçıların bir kısmı yatırımları dış ülkelerin ekonomik şartlarının yani itici faktörlerin etkilediğini, bir kısmı ise çekici faktörlerin yani yatırım alan ülkenin ekonomik şartlarının etkilediğini savunmaktadır. İtici faktörler bölgesel ticari anlaşmalar, gelişmiş ülkedeki piyasalarda, faiz oranları ve karlılık oranının düşük olması şeklinde ifade edilmektedir. Çekici faktörler ise finansal serbestleşme, haberleşme ve ulaşımın gelişmesi, işgücü ve maliyetin düşük olması, vergi oranları, döviz kuru politikası, özelleştirme uygulamaları, mali teşvikler, ülkenin ekonomik ve politik istikrarı, bürokrasi kalitesi gibi faktörleri kapsamaktadır (Kar ve Tatlısöz, 2008: 343-345).

Kurtaran (2010), yaptığı çalışma sonucunda Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerine yer vermiştir. En önemli etmenlerden birinin ekonomideki açıklık oranı olduğunu ifade etmiştir. Bu açıklık, dış ticaret hacmi ile gayri safi milli hasılanın oranlanmasıyla elde edilmektedir. Yatırımlar ile açıklık pozitif yönlü ilişki göstermektedir. Diğer önemli etmenlerin faaliyet şartları ile teşvikler olduğunu savunmuştur. Yatımları teşvik etmeye ve korumaya yönelik, ayrıca çift vergilemeyi önleme anlaşmalarının yapılması, doğrudan yabancı yatırımların Türkiye'ye çekilmesini sağlamaktadır. Diğer yandan etkisi az olan diğer etmen ise kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıladır (Kurtaran, 2010: 380).

2.3.Doğrudan Yabancı Yatırım Nedenleri

Hammadde kaynakları, yatırımcıların başka bir ülkede yatırım yapma nedenlerinin başında gelmektedir. Gelişmiş ülkelerin ileri teknoloji, yöneticilik bilgisi ve büyük sermaye sahibi olmaları, hammadde kaynağı olan fakat aynı avantajlara sahip olmayan gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaları için önemli bir nedendir. Diğer yandan üretici firmalar şirket ünvanını korumak amacıyla, yurtdışındaki şubelerini yabancı üreticilere vermek istemeyebilirler, bu durumda ev sahibi ülkede kendileri üretim yapmaktadırlar. Bazı durumlarda ise bunun tam tersi yani şirket

isminden yararlanmak yatırım nedeni olmaktadır. Koruma yönündeki diğer neden şirket sırlarıyla ilgilidir. Üretim bilgilerinin yabancı ülke tarafından öğrenilmesini istemeyen şirketler kendileri üretim yapmaktadırlar. Üreticiler rekabetin az olduğu piyasalarda daha fazla kâr edecekleri için bu avantaja sahip olabilecekleri ülkelere yatırım yapmak istemektedirler. Deneyim gerektiren aktarılamayan bilgilerin satılması mümkün olmadığı durumlarda da üreticinin doğrudan üretim yapması gerekmektedir (Seyidoğlu, 2015: 654-655).

Doğrudan yabancı yatırım nedenine ürün devreleri teorisi çerçevesinden bakılacak olursa, tekelci olma avantajını koruma çabasının ve teknolojik üstünlüğe sahip olan yenilikçi firmaların önemli olduğu görülebilmektedir. Rekabet açısından güçlü olan çok uluslu firmalar üretimi kendi haline bırakmamaktadırlar. Yani ürünün hayat devrelerini kendi akışında ilerlemesine izin vermek yerine tahmin yapma yoluyla üretim akışını hızlandırmaya çalışırlar (Kurtaran, 2010: 370).

2.4.Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

Doğrudan yabancı yatırım türlerini aşağıdaki gibi üç ana başlık ve alt başlıkları olarak sıralamak mümkündür:

1. Mülkiyet Durumuna Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar
 - Ortak Girişim
 - Şirket Birleşmeleri
 - Stratejik Birleşmeler
2. Yeni İşletme Yaratmasına Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar
 - Yeşil Alan Yatırımları
 - Kahverengi Alan Yatırımları
3. Üretim Zincirindeki Yerine Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar
 - Yatay yatırımlar
 - Dikey Yatırımlar

2.4.1.Mülkiyet Durumuna Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Mülkiyet durumuna göre yapılan doğrudan yabancı yatırımları ortak girişim, şirket birleşmeleri ve stratejik birleşmeler olmak üzere üçe ayırarak incelemek mümkündür.

2.4.1.1.Ortak Girişim

Ortak girişim birden fazla işletmenin bir araya gelmesiyle oluşmaktadır. Bu yöntemde yatırım sahibi ülke ile ev sahibi ülkenin ortaklığı söz konusudur. Yatırım yapacak taraf ev sahibi ülkenin uygulamaları hakkındaki bilgisinden ve deneyiminden yararlanmayı amaçlamaktadır. Ayrıca ev sahibi ülke yatırımcı ülkeyle ortak olabilmek için teşvik yöntemleri kullanabilmektedir. Ancak olumsuz yönleri nedeniyle tek sahibi olan şirketler kadar yaygın değildir. Çok uluslu şirketin karar alma durumunu kısıtlayıcı olması bu olumsuzluklardan biridir (Gür, 2014: 30).

Seyidoğlu (2009), eserinde ortak girişim kurmanın, tek başına yapılan şirket yatırımına göre daha avantajlı olduğunu ifade ederek bu avantajları aşağıdaki gibi özetlemiştir:

- Yabancı ülke ortağından o ülkeye ait kültürü daha hızlı öğrenme.
- Yabancı ülke ortağının unvan ve deneyiminden yararlanma.
- Yabancı ülke ortağının sahip olduğu teknolojiden yararlanma.
- Yatırım yapılan yabancı ülkede 'yabancı olma' kavramından kurtulma.

Ortak girişim yoluyla çokuluslu şirketlerle ortaklık kurmak, hedef ülkedeki şirketten ya da hükümetten talep gelmesi üzerine gerçekleşebilir. Az gelişmiş ülkelerin refah düzeyini arttırmaları ve finansman kaynağı bulmaları açısından çokuluslu şirketlerle oluşturulan ortak girişim amaç doğrultusunda oldukça önemlidir. Diğer yandan da yabancı ülkedeki şirketin rekabet gücüne karşı korunmak, bu şirketlerin tamamıyla pazara hakim olmasını engellemek için de ortak girişim tercih edilmektedir.

Ancak aşağıdaki gibi durumlar söz konusu olduğunda ortak girişimler sonlanmaktadır (Ulaş, 2004: 157-164):

- Ortak girişimin çokuluslu şirket tarafından satın alınması.
- Ortak girişimin çokuluslu şirket tarafının payını ortağına satması.
- Ortak girişimin çok uluslu şirket tarafının payını başka bir üçüncü kişiye satması.
- İki tarafın da paylarını başkalarına satmaları.
- Ortak girişimin çokuluslu şirket tarafından tasfiye edilmesi.

2.4.1.2.Şirket Birleşmeleri

Şirket evlilikleri olarak da ifade edilen bir yöntemdir. Yerli ve yabancı şirketlerin birleşmesi yoluyla ya da sadece yabancı şirketlerin birleşmesiyle olmaktadır. Şirket birleşmesi, yatırımcılara yabancı bir ülkede faaliyet gösterme imkanı vermesi nedeniyle tercih edilebilmektedir. Düşük maliyet ile daha iyi teknolojik koşullara ulaşmayı sağlamaktadır. Diğer yandan yerli ve yabancı şirketin birleşmesi yoluyla oluştuğu takdirde, yerli şirketin yabancı şirket içinde erime ihtimali söz konusudur. Farklı toplumsal yapıları sahip ülkelerin birleşiminde farklı adetleri ve değerleri açısından zorluklarla karşılaşılmakta, hatta bazı durumlarda toplu sözleşme ve işçi ücretleri konusunda anlaşmazlık yaşanabilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 458).

Titiz, Demir ve Onat (2007) yaptıkları çalışmada şirket birleşmelerini konu almış ve Türkiye üzerinde inceleme yapmıştır. Çalışmada yer verilen bilgilere göre birleşme öncesi etkin olmayan şirketler birleşme esnasında daha etkin konuma gelmiştir. Diğer yandan etkin olan şirketlerin ise etkinlik düzeyi yükselmiştir. Ancak burada önemli olan durum, birleşme süreci sonrasında bu etkinlik düzeyinin düşmesi olmuştur. Genel bir yorum yapıldığında şirket birleşme faaliyetinin, şirketlerin etkinlik seviyesini yükselttiği ancak gereken uygulamaların yapılmaması halinde etkinlik seviyesini korumanın mümkün olmadığı görülmüştür (Titiz, vd., 2007: 134).

Doğrudan yabancı yatırımların önemli bir kolu olan şirket birleşmeleri yabancı sermayenin artmasında itici güç olarak görülmektedir. Ancak bazı dönemlerde

bazı sebeplerden dolayı şirket birleşmeleriyle sağlanan doğrudan yabancı yatırım oranlarında düşüş yaşanabilmektedir. Büyüme oranlarının beklenen düzeyde olmaması, finansal piyasada gözlemlenen likidite sıkışıklığı, finansal kaynaklara erişebilme yolundaki engeller sebebiyle yatırım yapabilme kapasitesinin düşmesi gibi nedenler şirket birleşmelerini engelleyebilmektedir. Diğer yandan şirket içindeki ters yönlü krediler yani ana firmaya iştiraktan gelen kredi ya da yabancı ülkedeki sermayenin yerli ülkeye dönmesi de aynı etkiyi yaratabilmektedir (Bal ve Göz, 2010: 456).

2.4.1.3.Stratejik Birleşmeler

Stratejik birleşmelerde, iki şirket kendilerine ait hisse senetlerinin bir kısmını birbirleriyle değiştirmektedir. Hisse senetlerinin el değişimi güvenlik amacıyla yapılmaktadır. Bu işlem portföy yatırımı olarak nitelendirilirken, stratejik birleşmenin kapsamı genişletilip, mal ve hizmet üretmek için ortak girişim sağlandığında doğrudan yabancı yatırım niteliği kazanmaktadır. Yapılan işbirliği hizmet ve pazarlama anlaşması gerektirmektedir. Ortak anlaşmalar firmaların, piyasalarda birbirlerini temsil etmesini sağlamaktadır. Olumsuz etki ise rekabetin sınırlanması şeklinde ortaya çıkmaktadır (Kurtaran, 2010: 368).

Aydıntan (2003), Türkiye için stratejik birleşme kurmanın önemli olduğuna dikkat çekmektedir. Çalışmada yer verilen bilgilere göre yüksek borçlanma, tasarruf düzeyinin yetersizliği, kronik enflasyon, ekonomik ve siyasi istikrarsızlık Türkiye'deki ticari dengenin bozulmasına neden olmaktadır. Yabancı pazarlarda rekabet edebilir hale gelme ve sanayinin gelişmesi için sermaye birikimine ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak ticari dengenin bozulması sermaye birikimini olumsuz etkilemektedir. Özel sektörde yer alan kuruluşlar özsermayenin yeterli olmaması sorununu yabancı kaynak ile çözmeye çalışmakta ancak kaynak bulma konusunda zorlanmaktadır. Tüm bu sebepler doğrultusunda şirketlerin rekabet edebilme yeteneğinin artması için stratejik birleşmeler gerekli görülmektedir (Aydıntan, 2003: 150).

2.4.2.Yeni İşletme Yaratmasına Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımların yeni işletme yaratmasına göre yapılanları da ikiye ayrılmaktadır. Bunlar yeşil alan yatırımları ve kahverengi alan yatırımlarıdır.

2.4.2.1.Yeşil Alan Yatırımları

Yeşil alan yatırımları başka bir ülkede yeni bir işletme kurularak, sıfırdan yapılan yatırımlardır. Yatırım yapılan ev sahibi ülkelerin sermaye stoğunda artış meydana getirmektedir. Yerli bir firmanın yabancı yatırımcı tarafından satın alınması halinde de bu fayda sağlanabilmektedir. Yerli firmanın yabancı yatırımcılara satılması durumunda ev sahibi ülke aldığı fonlarla tekrar yatırım yaparak sermaye stoğunda artış sağlayabilir (Unctad, 2006: 145). Asıl ülkesi Güney Kore olan Hyundai'nin 2006'da Çek Cumhuriyeti'nde 3400 işçi istihdamı sağlayan bir üretim tesisi kurması sıfırdan yapılan yatırımlara örnek olarak verilebilir (Durgan, 2016: 7).

Yeni pazarlara, özellikle gelişmekte olan pazarlara uygun giriş yönteminin seçimi, uluslararası ticaret için önemli bir stratejik karardır. Bir yeşil alan projesi, yatırımcıya kendi şartlarına göre tamamen yeni bir organizasyon yaratma fırsatı vermektedir, yerel pazara hızlı girişi ve kaynaklara erişimi kolaylaştırmaktadır. Ancak genellikle aşamalı bir pazara giriş söz konusudur ve satın alınan firma, yatırımcının organizasyonuna uygun olmayabilir (Meyer ve Estrin, 1998: 1).

Roberto (2004), yaptığı çalışmada yabancı sermayenin bölgesel kalkınma üzerinde olumlu etki yarattığını ifade etmektedir. Bu bağlamda yeşil alan yatırımları bölgesel istihdam üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Yabancı satın almaların da bilgi ve teknoloji alışverişi açısından önem arz ettiği görülmektedir.

Diğer yandan üretilmekte olan bir ürün yeni pazara açıldığında, adaptasyon maliyeti çıkabilmektedir. Düşük teknoloji bir firmanın devralınması durumunda, yabancı firma hem üretim sürecini hem de ürünü yerel talep tercihlerini karşılayacak şekilde uyarlamalıdır, yüksek teknoloji firması devralma durumunda ise benzer bir teknoloji kullandıklarından sadece minimum süreç adaptasyonu gereklidir. Bu maliyet

yüksek olduğu durumda yeşil alan yatırımı yapmak mantıklı olmayacaktır. Çünkü bu maliyet elde edilen karı düşürecektir (Görg, 2000).

2.4.2.2.Kahverengi Alan Yatırımları

Bu yatırımlarda yatırımcı ev sahibi ülkeden yerel bir şirket satın almakta fakat ekipmanını kendi aktarmaktadır. Şirketteki yeni işleyiş yatırımcının kaynak sağlamasıyla hızlı bir şekilde değişmektedir. Dönüşüm sağlandıktan sonra kısa bir süre içinde maddi ve maddi olmayan varlıklar üzerinde yeniden yapılanma başlatılmaktadır (Meyer ve Estrin, 2019: 576). Yerel firmaların kalitesizliği sebebiyle engellenen dış büyüme stratejileri ve belirli yerel kaynaklara bağlı dahili büyüme stratejileri olmak üzere iki farklı durum kahverengi alan yatırımlarına yol açmaktadır.

Kahverengi alan yatırımlar içinde yeşil alan yatırımlarını da barındırmaktadır. Satın alma faaliyeti söz konusu olmakla birlikte, önemli olan husus işletmenin kurulduğu ülkede mevcut olan üretim faktörlerinin sürece hakim olması yerine yatırımı yapan yabancı yatırımcının dahil ettiği faktörlerin hakimiyet kurmasıdır.

2.4.3.Üretim Zincirindeki Yerine Göre Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar

2.4.3.1.Yatay Yatırımlar

Yatay yatırımlar, doğrudan yabancı yatırımla aynı malların farklı ülkelerde üretilmesi şeklinde oluşmaktadır. Yatay yatırımlar için iki faktör göz önünde bulundurulmaktadır. Biri yapılan ticaretin oluşturduğu maliyet diğeri ise firma düzeyinde ölçek ekonomileridir. Yatay yatırımlar hem olumlu hem olumsuz etkileri söz konusudur. Yeni bir pazara ihracatçı olarak girmek yerine, yeni bir ülkede yabancı üretici olarak üretim yapmak ek maliyet getirmektedir. Firma düzeyindeki ölçek ekonomileri maliyeti arttırmaktadır. Olumlu olarak ise ihracat aşamasındaki ulaşım maliyetlerinin olmamasıdır. Pazara yakın üretim yapmak avantaj sağlamakta, kısa sürede teslim ve pazara hızlı yanıt verebilme gibi fırsatlar yaratabilmektedir (Protsenko, 2003:16).

2.4.3.2.Dikey Yatırımlar

Dikey yatırımlar üreticinin yabancı ülkede üretim ve satış yapmak yerine, sadece üretim yapmasıyla gerçekleşir. Amaç yabancı ülkedeki düşük üretim maliyetinden yararlanmaktır (Shi, 2019: 274). Kaynak bakımından zengin olan ülkeler fakir ülkelerdeki işgücünden yararlanmak amacıyla üretim aşamasında emek yoğun olan kısmı ev sahibi ülkeye kaydırmaktadır (Herzer ve Nunnenkamp, 2011: 2).

Dikey yatırımlarda üretim aşamaları coğrafi olarak bölünmektedir. Üretimin parçalanması, göreceli faktör maliyetlerindeki farklılıklardan yararlanmak için gerçekleşir. Farklı ülkelerde üretim aşamaları birbiri ardına yapıldığından dikey olarak adlandırılır. Bu tür doğrudan yabancı yatırımların modellenmesi, üretim sürecinin farklı bölümlerinin farklı girdi gereksinimlerine sahip olduğu fikrine dayanmaktadır. Girdi fiyatları ülkeler arasında farklılık gösterdiğinden, örneğin işgücü maliyetlerinin düşük olduğu ülkelerde emek yoğun üretim aşamaları gerçekleştirilerek üretimi bölmek karlı hale gelir (Protsenko, 2003: 19).

2.5.Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile İlgili Teoriler

1960'lı yıllardan bu yana doğrudan yabancı yatırımlar çeşitli teoriler çerçevesinde incelenmiştir. Bu teoriler, İşlem Maliyeti Teorisi, İçselleştirme Teorisi, Portföy Teorisi, Ürünün Hayat Devreleri Teorisi, Eklektik Teori, Oligopolistik Tepki Teori Ve Kuruluş Yeri Teorisi olmak üzere yedi başlık altında açıklanmıştır.

2.5.1.İşlem Maliyeti Teorisi

Oliver Williamson'un geliştirdiği bu teoriye göre doğrudan yabancı yatırımlar işlem ve üretim maliyetlerine göre şekillenmektedir. Şirketler maliyetleri minimum düzeyde tutmak kriteriyle yatırımlarını ve ortaklık yapılarını yönlendirmektedirler. İşlem maliyeti insan davranışlarına bağlı olmakla birlikte işlemin özelliklerine göre belirlenmektedir. Bu özellikler belirsizlik, varlığın sıklığı ve varlığın özelliği olarak ifade edilmektedir. Üretim maliyeti ise şirket ölçeği, teknoloji ve bilgi seviyesiyle ilgilidir (Kurtaran, 2010: 369).

2.5.2.İçselleştirme Teorisi

Buckey ve Cason (1976), çalışmalarında içselleştirme teorisi için eksik rekabet koşullarını savunmaktadırlar. Teoride teknoloji ve ara mallara vurgu yapılmaktadır. Doğrudan yabancı yatırım belirleyicilerini incelemek için firma seviyesi baz alınmaktadır.

İçselleştirme teorisi ile işlem maliyeti teorisi ile yakın ilişkilidir. İçselleştirme teorisi, şirketin, sözleşme ya da piyasa anlaşmalarını kullanmanın maliyeti, şirket içinde organize etmekten daha pahalı olduğunda, işlemi içselleştirmek gerektiğini ileri sürmektedir. Bu teoriye göre uluslararası pazarların kontrol edilmesi çok zordur. Çok uluslu şirketler, şirket içindeki işlemlerin maliyeti piyasa maliyetinden düşük olduğunda, iç organizasyonunu geliştirme yönünde yol izlemelidir. Bu durumda şirket içindeki iç pazar dış pazarın yerini alacaktır. İçselleştirme güdüsü ölçek ekonomileri, dış piyasa yapısı, coğrafi uzaklık, kültürel farklılık, yönetim bilgisi, teknik bilgi, politik ve ekonomik şartlar gibi faktörlere bağlı olmaktadır (Buckley, 2004: 375-376). Bu teoride firma sahipleri kendilerine ait bilgileri yabancılarla paylaşmaya gerek duymadığı için risk faktörlerini de azaltmış olurlar.

Diğer yandan içselleştirme yapıldığı takdirde müşteri belirliği ve pazarlıktan kaçınabilme, gecikme, devlet müdahalesinden daha az etkilenme ve farklı piyasalarda farklı fiyatlar uygulayabilme gibi avantajlar da elde edilebilmektedir (Agarwal, 1980:118).

2.5.3.Portföy Teorisi

Bu teori altında yapılan çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımların sağladığı getiri ile risk arasındaki ilişki incelenmektedir. Literatürdeki çalışmalardan elde edilen sonuçlara göre doğrudan yabancı yatırımların, getiri oranını yükseltirken toplam riski azalttığı yönündedir. Riskin azalması bir şirketin birden fazla yabancı ülkede yürüttüğü projeler yoluyla gerçekleşmektedir (Latorre, 2008: 10).

Yabancı yatırımlar, emek maliyetinin ücret farklılığı yoluyla azalması nedeniyle kar sağlamaktadır. Diğer yandan bir ülkenin sınırları dahilinde ancak gümrük vergisi vb. kısıtlamaların uygulanmadığı serbest bölgelerde, yabancı yatırım yapılmasının risk barındırması da söz konusudur. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerde işgücü ucuz olsa da her zaman yatırım için tercih edilmezler. Çünkü bu

durum risklerin aynı bölgelerde yoğunlaşmasına neden olabilmektedir. Ancak yatırımlar birbirine uzak serbest bölgelerde yapıldığında, bir üretim yerinde kayıp yaşandığında diğer üretim yerlerinin destek sağlaması daha kolay olmaktadır. Bu sayede toplam üretim miktarında düşme yaşanması engellenmektedir. Benzer şekilde piyasalarda fiyat ve talep değişimi yaşandığından bu durum serbest bölgelerdeki üretim yerlerine daha sağlıklı şekilde yansıtılabilmektedir (Öztürk, 2004: 112-115).

2.5.4.Ürünün Hayat Devreleri Teorisi

Bu teori R. Vernon (1966) tarafından geliştirilmiştir. Teorinin savunmasına göre bir ürünün yaşam döngüsü üç aşamada tasarlanmaktadır. İlk aşamada, ürün Ar-Ge ve üretim birimleri arasındaki verimli koordinasyona ve oradaki talebin mevcudiyetine daha fazla ihtiyaç duyulması nedeniyle, kendi iç pazarında, yenilikçi firma tarafından üretilmektedir. İkinci aşamada ürün belli bir olgunluk düzeyine gelmiştir. Bu durumda artık dış ülkelere ihracatı başlamaktadır. Olgunlaşan ürünü pazarlardaki talep artışı ve rekabetin alanının genişlemesi neticesinde bu ürün ile doğrudan yabancı yatırım yapılmış olmaktadır. Üçüncü ve son aşamada ürünün standardizasyonu gerçekleşmektedir. Ürün artık çok yaygın olduğu için taklit edilmeye ve farklı üretim teknikleriyle de üretilmeye başlamaktadır. Dolayısıyla artık ürünün yabancı yatırım aracı olması daha zor bir hal almaktadır (Agarwal, 1980: 751).

2.5.5.Eklektik Teorisi

Eklektik teorisine göre bir işletmenin sahip olma avantajları ne kadar fazlaysa içselleştirme o kadar büyük olmaktadır ve doğrudan yabancı yatırımların üç belirleyicisi vardır (Dunning, 1980: 9):

- Rakiplerin sahip olmadığı varlıklara sahip olma,
- Bu varlıkların satılması ya da kiralanmasının yararının olup olmaması,
- Varlıklardan yabancı ülke kaynaklarıyla birlikte yararlanmanın ne kadar karlı olacağıdır.

Denisia (2010), Dunning tarafından geliştirilen eklektik teorinin, üç farklı doğrudan yabancı yatırım teorisinin (O-L-I) bir karışımı olduğunu ifade etmektedir:

1. Bunlardan ilki sahiplik avantajıdır (Ownership Advantage). Bir ülkenin dış pazarda başarılı olması için bazı özelliklere sahip olması gerekmektedir. Firmaya özel olan bu özellikler rakiplere göre daha çok kar sağlama gibi getirilerde bulunacaktır (Dunning, 1980). Pazarlara ayrıcalıklı erişim, teknoloji, bilgi, finansal sermaye, geniş ölçekli ekonomiler de elde edilecek getirilere örnek olarak verilebilir.
2. Bir diğeri ise konum avantajıdır (Location Advantage). Farklı ülkelerin konum avantajları, ulusötesi şirketlerin faaliyetleri için kimin ev sahibi ülke olacağını belirlemede temel faktörlerdir. Bu avantajlar, ekonomik, politik ve kültürel avantajlar olmak üzere üç kategoriye ayrılabilir.
3. Sonuncusu ise içselleştirme (Internalisation Advantage). Burada firmalar yabancı ülkeye lisans vermektense o ülkedeki işletmesini kendi kurması söz konusudur. Bu sayede sahip olunan teknoloji ve bilgi, herhangi bir anlaşmazlık durumunda lisans verilen ülke tarafından taklit edilemeyecektir.

2.5.6.Oligopolistik Tepki Teorisi

Oligopolistik Tepki Teorisi, oligopolistik endüstriyel yapı dahilindeki doğrudan yabancı yatırımların açıklanması amacını taşımaktadır. Piyasanın oligopolistik yapıda olmasının temel özelliği, firmaların birbirlerine bağlılık oluşturmasıdır. Oligopol piyasalarda az sayıda firma olduğu için birbirleri üzerinde etki yaratabilmektedirler. Bir firmanın fiyat, üretim ve satış bağlamındaki kararları diğer firmaların kararlarını da etkilemektedir. Bir bölgede yatırım yapan firmanın ardından diğer firmalar da yatırım yapma yoluna gitmektedir. Bu eylem oligopolistik tepki adı verilmektedir (Şimşek ve Behdioğlu, 2006: 51).

Örnek olarak Meksika'da Amerika Birleşik Devletleri'ne ait şirketler tarafından yapılan montaj işlerinin zamanla Japon çok uluslu şirketlerin yapması

verilmektedir. Bilhassa buzdolabı, elektronik daktilo, televizyon gibi elektronik ürünlerin rekabeti ABD’de fazla olduğu için, Japon şirketleri emek-yoğun üretim kısmını daha ucuz tutarak üretimi kendine çekmiştir. Bu durumda oligopolistik tepki, emek maliyetini düşürmüş ve piyasadaki fiyatı aşağı çekmiştir, dolayısıyla pazar payının büyütülmesi gibi bir sonucu da beraberinde getirmiştir (Kenney ve Florida, 1994: 36).

2.5.7.Kuruluş Yeri Teorisi

Kuruluş yeri teorisi dört faktör çerçevesinde geliştirilmiştir. İlk faktör işgücü maliyetidir. Şöyle ki, işgücünün yoğun olduğu ülkelerde ödenecek ücret düşük olduğundan bu üretim süreci maliyetini düşürmektedir ve bu ülkelerde yatırım tercihi daha yüksek olmaktadır. İkinci faktör piyasa faktörüdür, bu da pazarın büyüme hızı, pazar büyüklüğü, yerel rekabet vb. özellikleri kapsamaktadır. Üçüncüsü ticari engellerdir. Bu durum ihracatı engelleyeceğinden, firmalar yatırımı yapıp engelle karşılaşma riskinden kurtulmak istemektedirler. Son olarak dördüncü faktör ise hükümet politikaları ülkedeki yatırım koşullarında etkili olmaktadır (Seyidoğlu, 2009).

2.6.Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri

Birçok ülke doğrudan yabancı yatırımları çekmek için çaba göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırımların ülkeye olan etkileri ise, ülkelerin ekonomik, politik, altyapı ve kültürel farklılıklarına göre değişim göstermektedir (Aktürk ve Tüylüoğlu, 2006).

Doğrudan yabancı yatırımların alıcı ülkelerin ekonomik büyümesine etkisi birçok kez incelenmiş ancak kesin bir görüş birliğine varılamamıştır. Gerek teorik gerekse ampirik incelemelerin büyük bir kısmı doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği yönünde sonuçlar yansıtmıştır. Çalışmaların bir kısmı ise tam tersi sonuçlar vermiş hatta yatırımlar ile büyüme arasında ilişki olmadığı da gözlemlenmiştir. Çok çeşitli sonuçların bulunması, çalışmalarda ele alınan yöntemler ve dönem farklılıklarından ya da baz alınan ülkelerin özelliklerinden kaynaklanabilmektedir (Ayaydın, 2010: 141).

Doğrudan yabancı yatırımlar, alıcı ülkenin teknolojisinin gelişmesine ve üretiminin artmasına katkıda bulunmaktadır. Üretimin maliyetini düşürmekte ve kalitesini arttırmaktadır. Ayrıca yabancı ülkelerle bağlantı kurulması ülkede üretilen malların ihracatını kolaylaştırmaktadır (Göçer, vd., 2012: 22).

Literatürde yapılan çalışmaların bir kısmı, doğrudan yabancı yatırımların alıcı ülke üzerindeki en önemli katkısının istihdam üzerinde olduğunu ifade etmektedir. Hatta işgücü piyasasında istihdamın niteliğini yükseltici etkisi bulunmaktadır. Ancak bu yatırımların birçok olumlu etkisinin yanında enflasyon ve kriz yaratma gibi etkileri de bulunmaktadır (Bülbül, 2010: 208).

Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi doğrudan etkileyip etkilememesi üzerindeki etkisi fikir birliğine kavuşmasa da üretim kapasitesini arttırdığı ifade edilmektedir. Hem yabancı sermayenin artması hem de bu yolla elde edilen kar oranının artması üretim kapasitesinin de yükselmesini sağlamaktadır. Diğer yandan ihracatı artırma dolayısıyla ülkeye döviz girişi sağlama görevinde de etkin bir rol oynamaktadır. Dış piyasa ile ilgili bu kadar etkileşimin olması iç piyasada da rekabet ortamını canlandırmaktadır. Kar sağlayan yabancı sermaye kuruluşları da vergi kaynağı olarak ülke ekonomisine katkı sağlamaktadırlar. Ancak tüm bunların yanında, yabancı denetimin ekonomiye hakim olması, yabancı sermayeli şirketlerin yerli şirketlerin önüne geçmesi, koruyucu dış ticaret kısıtlamaların kaldırılması, yerli ülkede yatırım yapan yabancı yatırımcının hammaddeyi kendi ülkesinden getirmek istemesiyle ihracatı kısıtlaması gibi olumsuz etkiler de gözlemlenebilmektedir (Seyidoğlu, 2009).

Alasrag (2005) ise yaptığı incelemede doğrudan yabancı yatırımların etkilerini aşağıdaki gibi ifade etmiştir:

- Yerel hammaddenin yaygınlaşması.
- Yeni teknolojilerle tanışma.
- İnsan kaynaklarının gelişmesi.
- Cari açığa finansman sağlanması.
- Araştırma, geliştirme ve eğitime ayrılan yatırımın artması.

- GOÜ'de ekonomik dengesizliği tedavi etme.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME

3.1. Ekonomik Büyüme Kavramı

Ekonomik büyüme, ülkelerin üretim kapasitesini oluşturan mal ve hizmet üretme gücünün yükselmesi, üretim miktarının ve milli gelirin artmasıdır. Bir ülkenin yıldan yıla kişi başına düşen reel geliri artıyorsa, bu ekonomisinin büyüdüğü anlamına gelmektedir. Yıllık büyümeyi yansıtan oran bir ülke için nicel değişimi ifade etmektedir (Dinler, 2013: 617).

Bir ülkenin ekonomik büyümesi, reel GSYİH'deki artış ile ölçülmektedir. Reel gayri safi yurtiçi hasıla toplam üretim miktarıdır. Ülkelerin sahip oldukları, emek, sermaye, doğal kaynak ve girişim gibi üretim faktörlerinin tam kullanımı sonucunda potansiyel GSYİH elde edilmektedir. Büyümenin uzun vadeli oranı, potansiyel GSYİH'nin büyümesi ile ölçülmektedir (Parasız, 2003: 10).

Türkiye Ekonomi Kurumu (2003), ekonomik büyümeyi ikiye ayırmıştır. İlk kısım ekonominin eksik istihdamdan çıkarken üretim miktarında gözlenen artış neticesinde kısa zamanlı iş çevrimlerine yönelik iktisadi büyümeyi kapsamaktadır. İkinci kısım ise tam istihdam koşullarındaki bir ekonomide teknolojik gelişme yaşanması ya da yeni faktör girdisinin artması ile oluşan orta ve uzun zamanlı iktisadi büyümeden oluşmaktadır.

Kibritçioğlu (1989)'nun yaptığı çalışmada da ekonomik büyüme, kişi başına düşen reel hasılda gerçekleşen artışlar olarak ifade edilmiştir. Büyüme ekonominin uzun dönem sorunudur çünkü bahsedilen reel hasıladaki artışlar ülkelerin üretim ölçeğinin büyümesi ya da daha etkin kullanılması ile mümkün olmaktadır. Dolayısıyla üretim faktörleri artması gerekmekte bu da uzun dönemde gerçekleşebilmektedir. Bu nedenle ekonomik büyüme toplam arzın artması ile sağlanmaktadır. Büyüme, iş kapasitesini arttırmak, toplumun refahını yükseltmek bakımından ekonomi için oldukça önemli bir süreci ifade etmektedir. İktisadi politikaların amaçları arasında ekonomik büyüme büyük bir paya sahiptir. Ancak bu politikaların başarılı olması, büyümenin istikrarlı olmasını da gerektirmektedir (Ertürk, 2006: 487).

3.2.Ekonomik Büyümenin Ön Şartları

Ekonomik büyümenin en önemli ön şartı uygun teşvik sistemidir. Teşviklerin oluşturulması için piyasalar, mülkiyet hakları ve parasal değişim gereklidir. Piyasalar alım-satım bilgi akışını ve alıcı ile satıcının iş yapmasını sağlayan ortamdır. Piyasalar alıcı ve satıcı tarafa arz ve talep miktarını azaltmaları ya da artırmaları konusunda bilgi vermektedir. Diğer yandan uzmanlaşmayı sağlama, ticari faaliyette bulunma, yatırım ve tasarruf yapma gibi durumların gerçekleşmesine olanak tanımaktadır. Parasal değişim ve mülkiyet hakkı da piyasa işleyişi için gereklidir. Mülkiyet hakkı, mülkiyete sahip olma ve mülkiyetin kullanımı, üretim faktörlerinin istihdam edilesini sağlayan düzenlemelerdir. Fikri, fiziksel ve finansal olarak ifade edilmektedirler (Parasız, 2003: 10-11).

3.3.Ekonomik Büyüme Etkileyen Faktörler

Bir ekonominin büyümesi mal ve hizmet miktarının artmasıyla gerçekleşebilmektedir. Mal ve hizmet miktarının artması ise girdi miktarının artmasına ve teknolojik gelişmeye bağlıdır. Sermaye ve emek girdisi artırıldığında, ileri teknoloji ile üretilen mal ve hizmet dolayısıyla çıktı miktarı da artacaktır (Ünsal, 2009: 612). Tüm bunların en genel anlamı üretim kapasitesinin artmasıdır. Üretim kapasitesini Artırmak için önemli olan faktörleri işgücünün, doğal kaynakların, reel sermayenin miktarı, teknolojik gelişmeler ve girişimcilik olmak üzere beşe ayırmamız mümkündür (İnan, 2019: 303).

İşgücü Faktörü; ekonomik büyüme üretim miktarı kanalıyla etki etmektedir. Doğal nüfus oranının artması, sağlık koşullarının daha iyi hale gelmesi, bebek ölüm sayısının düşmesi, yabancı ülkelere göçmen gelmesi gibi etmenler işgücü miktarını yükseltmektedir. Eğitimli bireylerin artması ve yaşam standardının yükselmesi gibi etmenler de işgücünün niteliğini olumlu etkilemektedir. İşgücünün niteliği ve miktarındaki yükselmeler üretime aktarıldığı takdirde üretim miktarını arttırmaktadır. Tüm bu şartlar tersine işlediği durumda ise işgücü miktarını azaltıcı etki yarattıkları görülmektedir. Ekonomik büyüme kavramı da üretim miktarıyla ilişkili olduğu için paralel olarak yükselmekte ya da düşmektedir (Çelik, 2009: 288).

Doğal kaynak faktörü; doğal kaynaklar bireylerin üretim sırasında hazır bir şekilde doğada bulunduğu ve ya doğanın biraylere hazır olarak sunduğu yararlı unsurlar olarak tabir edilmektedir. Güneş enerjisi, denizler, toprak, akarsular ve ormanlar bu kaynakları oluşturmaktadır. Doğal kaynak zenginliği ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaratmaktadır ancak bir ülkenin doğal kaynak sahibi olması yeterli görülmemektedir. Daha çok doğal kaynağı işleyebilen ülkelerin ekonomik büyümesi artmaktadır. Bu duruma örnek olarak doğal kaynak açısından zengin olan ancak ekonomik büyüme oranı düşük olan Orta Doğu ülkeleri ile doğal kaynak açısından zengin olmayan ancak ekonomik büyüme oranı yüksek olan Japonya gösterilebilmektedir (Dinler, 2013: 624).

Teknoloji faktörü; bireylerin gün geçtikçe üretimde daha aktif ve verimli olmalarını sağlamaktadır. Önceki yıllarda sahip olunamayan teknolojiler geliştikçe bu verimlilik artmaktadır. Üretimde verimliliğin artması durumu ekonomik büyümeyi de olumlu etkileyecektir. Bu durumda ileri teknolojiye sahip olması bir ülkenin ekonomik büyümesi için önemli faktör haline gelmektedir (Parasız, 2003: 9).

Sermaye faktörü; malların üretiminde kullanılan makineler, aletler, sanayi gereçleri, ulaşım araçları, fabrika ve teçhizatlar, bunların yanında sağlık, eğitim, spor ve konut gibi alanlar için yapılan yatırımlar olarak ifade edilmektedir. Sermaye stokunu büyütme ancak bu alanlara yıldan yıla yapılan yatırımlar ile sağlanabilmektedir. Aşınma ve yıpranma gibi durumların onarılması için yapılan yatırımlar sermaye stokunu arttırmamaktadır. Stok artışı için ek yatırım yapılması şartı vardır. Tasarruflara bağlı olarak yapılan yatırımların miktarı değişmektedir. Bu tasarrufları iç ve dış olarak ayırmak mümkündür. İç tasarruflar için önemli olan milli gelirin büyüklüğüdür, milli gelir ne kadar büyükse tasarruflardaki artış da o kadar fazla olacaktır. İç tasarruflar aynı zamanda marjinal tasarruf eğilimiyle de pozitif yönlü ilişkiye sahiptir. Dış tasarruflar uluslararası piyasa kredileriyle, doğrudan ya da dolaylı yabancı yatırımlarla, hibe yardımlarla artırılabilir. İç ve dış tasarrufların artması sermaye stokunu artıracak bu da ekonomik büyümeyi olumlu etkileyecektir (Çelik, 2009: 287-288).

Girişimci faktörü; girişimcilik doğal kaynakların toplanmasıyla yani sermaye, toprak ve emeğin bir araya getirilmesiyle mal ve hizmet üretimini oluşturma

çabasıdır. Girişimciler yaratıcılığı desteklemeli, yeniliklere olumlu bakmalı ve bu açıdan risk alma eğilimde olmalıdırlar. Girişimciler desteklendiği ve önüne çıkan engeller kaldırıldığı takdirde pazarlamada, iç ve dış ticaretin gelişmesinde ve nihayetinde üretimde olumlu etkiler oluşmaktadır. Dolayısıyla girişimcilik faktörü bu şekilde ekonomik büyümeyi etkilemektedir (İnan, 2019: 304).

3.4.Ekonomik Büyümenin Özellikleri

Ekonomik büyümenin özelliklerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Acar, 2002: 35-36);

- Ekonomik büyüme nicel bir kavram olduğu için rakalarla ölçülebilmektedir.
- Ekonomik büyümenin gerçekleşmesi uzun dönemde meydana gelmektedir.
- Ekonomik büyümedeki artış reel artış olarak ifade edilmektedir.
- İlave artış içermeyen ikame yatırımları ekonomik büyüme olarak görülmemelidir.
- Ekonomik büyümenin gerçekleşmesi gelir dağılımını olumlu etkileyeceği anlamına gelmemektedir.
- Ekonomik büyümenin dinamik olması, ekonomide daha fazla hareketliliğin olması demektir. Bu durum istikrarsızlık gibi sonuçlara neden olabilmektedir.
- Ekonomik büyüme makro etkilere sahiptir. Bu, ekonominin tümünü kapsadığı anlamına gelmektedir.

3.5.Ekonomik Büyüme Teorileri

Ekonomik büyüme süreci yıllardır ekonomistlerin odak noktasıdır. Gerek bu sürecin işleyişi gerekse etki eden faktörler çalışma amacı olarak incelenmiştir. Bu çerçevede çeşitli iktisadi görüşlerin kapsamına giren teoriler geliştirilmiştir. Klasik iktisat görüşünün öncüsü olarak kabul edilen Adam Smith 1776'da yayınladığı

Ulusların Zenginliği adlı eserinde ekonomik büyümenin toplumun refahını ifade ettiğini savunmaktadır. Bunun yanısıra, rekabetçi pazardaki talebi, fiziksel sermaye birikimini, işbölümü ve teknolojik gelişmeyi ekonomik büyümenin belirleyicileri olarak ele almaktadır (Sanyang, 2019: 7).

3.5.1. Adam Smith'in Büyüme Teorisi

Adam Smith klasik iktisat teorisinin öncüsüdür. Smith 1776 çıkardığı "Milletlerin Zenginliği" eserinde bu teorisin temellerini atmıştır. Teoriye göre ekonomi kendini dengede tutabilen bir sistemdir, dolayısıyla devlet müdahalesinin doğru olmayacağını savunmaktadır. Ekonomide tam istihdam söz konusudur. Savunulan durum işsizliğin olmaması anlamını taşımaktadır. Kaynaklar tam ve etkin biçimde kullanılmaktadır. Toplumdaki herkes cari ücret ile çalışmayı kabul ediyorsa iş bulabilmektedir ve sermaye kullanımı tam kapasite olarak sağlanmaktadır (Ünsal, 2014: 14).

Klasik iktisatçılar büyümenin mal ve hizmet üretimin artırılmasıyla sağlanacağını düşünmektedirler. Dünya çapında hızlı büyüme kavramı ilk kez Sanayi Devrimi'yle ortaya çıkmıştır (Atılgan ve Köksal, 2010: 367). Klasik iktisat teorisi de literatürdeki bir çok çalışmada büyüme iktisadı olarak da adlandırılmaktadır. Adam Smith birçok iktisadi düşünceye temel olan teorisinde başarılı olmuş ancak bu başarı sonsuza kadar devam etmemiştir. Bunun nedeninin de bu koşullarda sağlanan büyümenin süreklilik arz etmemesi olarak ifade edilmektedir. Bir ekonominin en büyük amaçlarından biri büyüme olmakla birlikte büyümede sürekliliği sağlamak da aynı önemle amaçlanmalıdır. Bu düşüncenin başarısı söz konusu olduğunda o yıllardaki koşulların etkileri düşünölmelidir. Ancak zamanla değişen koşullar teorisin başarısız olmasına neden olmuştur (Aytekin, 2017).

Bu teori büyümenin sağlanmasında uzmanlaşmanın temel olduğunu ifade etmektedir. Yani Smith bu bağlamda iş bölümü ve uzmanlaşma kavramlarına dikkat çekmektedir. Bir ülke her sektörde üretimi kendi yapmamalıdır. Rekabette üstünlük sağlayabilecekleri sektörlerde üretim yapmalı, hatta bu sektörlerde uzmanlaşmalıdır. Böylece her ülke kendine göre en düşük maliyetli ve en kaliteli malları üretmiş olacaktır (Arıç, 2019: 84).

Smith bir yandan dış ticaretin büyüme için gerekli olduğunu da savunmaktadır. Bu şekilde yapılan dış ticaret işbölümü ve verimlilik ile birlikte teknolojik gelişmeyi de beraberinde getirmektedir. Sermaye yoğun malların ticareti teknolojik bilgi aktarımı sağlamaktadır. Ülkelerin birbirleri arasında işbölümü yapabilmeleri için işbölümünde gelişmiş olmaları gerekmektedir. Ancak diğer yandan gelişmiş ülkeler pek çok malı kendi üretebileceği ve başka bir ülkenin düşük maliyetli malına ihtiyaç duymayacağı gerçeği de bu teoriyi sarsan nokta olmaktadır (Elmslie, 1994: 232).

Bu döngüyü sağlayan teoriye mutlak üstünlük adı verilmektedir ve bir örnekle açıklamak mümkün olmaktadır:

- A ülkesi bir günde 1000 m² kumaş ve 800 ton şarap,
- B ülkesi bir günde 500 m² kumaş ve 1500 ton şarap üretiyor olsun.

Burada iki ülkenin günlük toplam üretimi 1500 m² kumaş ve 2300 ton şarap olmaktadır. A ülkesi kumaşa, B ülkesi ise şarapta mutlak üstünlüğe sahiptir. Ülkeler üstünlüklerine göre üretim yaptıklarında uzmanlaşarak refah düzeylerini de yükselteceklerdir. Öyle ki, bu durumda A ülkesi aynı emeği sarf ederek 2000 m² kumaş, B ülkesi ise 3000 ton şarap üretecektir. Bu da daha fazla uzmanlaşma, daha fazla üretim ve daha fazla kazanç anlamına gelmektedir. Bu da büyümeye katkıda bulunmak anlamına gelmektedir. Ricardo ise bu teoriye katkıda bulunmuş ve mukayeseli üstünlük teorisini sunmuştur. Ona göre ise Bir ülke diğer ülkeye göre her ürü malda da mutlak üstünlüğe sahipse bu kez iki mal arasından en çok uzmanlaştığını seçmeli daha az uzmanlaştığını ise diğer ülkeye bırakmalıdır (Dinler, 2013: 557-558).

3.5.2.Malthus'un Büyüme Teorisi

Malthus 1798 yılında nüfus teorisi ile ilgili bir deneme yayınlamıştır. Bu teori toplumun gelecekteki durumuna yönelik yayınlanmıştır. Malthus'un görüşüne göre ekonomik büyüme ile nüfus artışı arasında bir ilişki bulunmaktadır. Ancak bu ilişki olumsuz etkilere sahiptir. Yani nüfus artışı olduğu takdirde ekonomik büyüme bundan olumsuz etkilenecektir. Bulunduğu dönemde bu teori birçok insan tarafından destek görmüştür. Karl Marx ise bu görüşe karşı çıkmış, artan nüfusun her zaman olumsuz

etki yaratmayacağını savunmuştur. Yoksulluk ve işsizliği kapitalizme bağlayan Marx, zenginliğin dağılımında adalet sağlandığı takdirde kaynakların kullanımında sorun yaşanmayacağını savunmaktadır (Sabbağ, 2020: 38).

Malthus işsizliğin nedenini tamamen nüfusun artmasına bağlamaktadır. Bunun yanında işgücü isteminin düşük olduğu durumlarda işsizlik olacağını ifade etmektedir. Literatürdeki bazı çalışmalar kırsal ve kentsel işsizlik oranlarının nüfus artışına dayandığını ortaya koyarak teoriyi desteklemektedir (Adem, 1980: 19).

Artan nüfus kıtlığa neden olacaktır çünkü daha çok gereken gıda maddeleri daha çok ihtiyaç duyulan toprak demektir. Fakat o kadar verimli toprak bulunamayacaktır. Tüm bunlar büyümeyi olumsuz etkilemektedir.

3.5.3.Ricardo'nun Büyüme Teorisi

İktisadi büyüme alanında ilk araştırmaları Smith yapmış olsa da, klasik iktisat görüşüne en ayrıntılı incelemeyi getiren Ricardo'dur. Ricardo büyüme teorisinde Malthus'un teorisinden yola çıkmaktadır. Malthus'un teorisini detaylandırırken azalan verimler kanunu kullanmaktadır. Hiç (1960), Ricardo'nun teorisinde başlangıç yaptığı noktaları sıralamıştır:

- Emek ve sermaye arttırılabilir, ancak toprak sabittir.
- Tarımda azalan verimler kanunu işlemektedir.
- Nüfus artışı ücrete bağlıdır. Ücret artarsa nüfus artışı da gözlenir.

Ricardo bölüşümden söz etmektedir. Bölüşümün üç tarafı bulunmaktadır. Toprağı işleyen işçi, toprağın işlenmesinde sermaye sağlayan sermayeci ve toprak sahibi tarafları oluşturmaktadır. Ricardo'ya göre Smith bölüşüm ile büyüme ilişkisini yeterince ayrıntılı incelememiştir. Ancak bölüşüm büyüme sürecinin bir parçasıdır. Sermaye birikimine dayandırılan bu teoride iki ilke bulunduğu ifade edilmektedir. İlki toprak sahibinin rant payı ile ilgilidir. İkincisi ise bu paydan geri kalan miktarın kar ve ücret olarak nasıl bölüşürüleceğidir. Bu üç taraflı bölüşüm ekonomik durgunluğa sebebiyet verebilmektedir (Atılğan vs Köksal, 2010).

Ricardo burada rant farklılıklarına dikkat çekmiştir. Birkaç farklı ranttan söz etmek mümkündür (Dinler, 2013: 286):

- *Mutlak rant*; toprak sahibinin salt sahip olduğu için elde ettiği ranttır. Yani yetersiz kalan toprak miktarı sadece sahiplik durumundan rant sağlanmasına neden olmaktadır.
- *Ricardo Rantı*; diferandiyel ya da farklılık rantı olarak da adlandırılmaktadır. Bir çeşidi toprağın merkeze yakın olup ulaşım maliyetinin az olmasıyla elde edilmektedir. Diğer çeşidi ise toprağın verimliliği ile ilgilidir. Daha verimli toprak sahipleri daha fazla rant elde etmektedir. Ancak burada bir de azalan verimler kanunu devreye girmektedir. Toprak başta verimli de olsa daha fazla işlendiğinde giderek verimsizleşmektedir.

Verimliliğin zamanla azalması kar oranını da düşürecektir. Dolayısıyla ekonomik büyümenin durması da olağan bir durum olarak görülmektedir.

3.5.4. Marx'ın Büyüme Teorisi

Karl Marx'ın büyüme teorisi de klasik iktisat sınıfına girmektedir. Klasik büyüme teorileri, bir bakıma öncelikle Adam Smith sonrasında Ricardo, daha sonrasında ise Marx ile devam etmektedir. Marx ile Ricardo teorilerinin kesiştiği ortak bir nokta bulunmaktadır. İki teoriden de çıkan sonuç, kapitalist birikimin kaynağının kar olduğu ve aslında bu birikimin kaynağını ortadan kaldıracak yönündedir. Marx kendinden önceki iktisatçıların kavramlarını kullanmaktadır ancak bunları kendine göre uyarlamaktadır. Yani diğer iktisatçılar ile arasında hem benzerlikler hem farklılıklar bulunmaktadır. Marx, Ricardo gibi üretim ilişkilerine önem vermektedir. Her iki iktisatçı da kar kavramını kapitalizm içerisinde üretim güçlerinin gelişmesinin temel unsuru olarak görmektedir. Ancak Ricardo kar ile rant, Marx ise kar ile ücret ilişkisi üzerinde durmuştur (Akyüz, 2009: 5).

Marx'ın büyüme teorisinin temeli emek-değer teorisinden oluşmaktadır. Marx'a göre emeğin ortalama becerisi ve üretim şartları sabit varsayıldığında, bir malın değeri üretim zamanı ile ölçülmektedir. Burada emek-zaman ilişkisinin ortaya

çıkıldığını düşünmektedir. Marx bir mal üretiminde ne kadar çok emek kullanılıyorsa değerinin de o kadar arttığını söylemektedir. Emek yoğun olan üretimde sömürü yapılabileceğinden kar oranı daha yüksek olacağını çünkü makinelerin sömürülemeyeceğini savunsa da sonrasında bunun doğru olmadığını sermaye yoğun üretimde de kar oranının yüksek olabileceğini fark etmiştir. Üretimde sermayenin de emek kadar değerli olması sonucu bu teorinin yanlıgılarından birini ortaya koymuştur (Bocutoğlu, 2012: 140).

Emek değer ilişkisini üçe ayırarak incelemiştir. Üretimde kullanılan sabit sermaye, beşeri emek girdisi olarak ifade edilen değişen sermaye ve üretimde kullanılan sermaye ve emeğin ötesinde aşırı değer yani artı değer bu ayrımın bölümleridir. Artı değerın olması halinde, emek girdisinin değerinin diğer girdilere göre daha az olduğunu ve sömürüldüğünü ifade etmektedir (Parasız, 1999: 173).

Savunulan görüşe göre sermaye birikimin artması ile beşeri sermayenin yüksek olduğu emek ile üretim yapılacaktır. Üretimde emek verimliliği artacak, daha az emek ile daha çok üretim yapılacaktır. Bu durumda girişimci daha az emek talep edecek ve maliyetini düşürecek, karını ise yükseltecektir. Daha az emek talebi daha fazla işsizlik anlamına geldiğinden olumlu gibi gözükse de bu durum işsizlik olgusunu büyütecektir. Marx tüm bunlardan hareketle sermaye birikiminin daha az kişinin elinde bulunacağını, bununda uzun dönemde toplam talep yetersizliği sonrasında sosyal ve ekonomik krizler gibi sonuçlarla karşılaşılacağını savunmaktadır (Yılmaz, 2005: 65).

Marx'ın büyüme teorisi denklem olarak aşağıdaki gibi yazılabilmektedir:

$$k = s/(c+v) \quad (5)$$

Burada s; artık değeri,

v; işçi ücretini,

c; sabit sermayeyi,

k; kar oranını ve

s; artık değer oranını sembolize etmektedir (Aksu, 2014: 361).

3.5.5.Schumpeter'in Büyüme Teorisi

Schumpeterci büyüme teorisinin doğuşu, 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında dört makalenin yayınlanmasıyla başlamıştır. Önceki teorilerin temel varsayımlarını sorgulamıştır. 1990'ların ortalarına kadar, büyüme teorisi "içsel" büyüme etiketi altında hızla genişleyen Schumpeter büyüme literatürün önemli teorilerinden olmuştur (Dinopoulos ve Şener, 2007: 2).

Schumpeter kendinden önce gelen iktisatçılarla benzer olarak ise kapitalist düzen üzerinde çalışmıştır. Bu iktisatçı ekonomik büyüme olgusunun statik olmadığını, dinamik yapıya sahip olduğunu savunmaktadır. Ekonomik dinamik olarak bir denge çizgisini terk ettikten sonra yeni denge çizgisine ulaşmaktadır. Bu dengeler arası geçişi sağlayan faktör ise girişimcidir. Ekonomide görülen dalgalanmalar pek çok dış etkenle birlikte, teknolojik yenilik ve girişimciye de dayanmaktadır (Algan ve Bayraktar: 552).

Schumpeter ekonomide icat anlamını taşıdığını savunduğu yenilik olgusunu ön plana çıkarmıştır. Yeniliği beş çeşide ayırmaktadır (Schumpeter, 1939):

1. Piyasaya yeni ürün çıkarılması, var olan ürünün yenilenmesi ya da kalitesinin yükseltilmesi.
2. Üretimde yeni bir teknik uygulanması.
3. Yeni piyasa açılması.
4. Hammadde ya da yarı mamul için yeni kaynak bulunması.
5. Yeniden organize edilen endüstrilerin olması.

Schumpeter'in büyüme kuramı üç ana fikre dayandırılmaktadır (Aghion, vd., 2015: 558):

- Büyümenin uzun vadeli olması yenilik ile mümkündür.
- Yenilikler girişimci yatırımlarıyla oluşmaktadır.
- Yeni eskiyi yıkmakta, yenilik eski teknolojinin yerine geçmekte, büyüme yaratıcı yıkım ile gerçekleşmektedir.

Schumpeter büyüme teorisi kapsamında kapitalizmden bahsederken evrimsel bir süreçten bahsetmektedir. Kapitalist süreci harekete geçiren itici güçlerin yeni tüketim malları, yeni üretim yöntemleri ya da yeni ulaşım sistemleri ve benzeri yenilik içeren unsurlar olduğunu savunmaktadır. Başka bir deyişle, Schumpeterci büyüme modellerinin temel özelliği, ürün ve / veya süreç yeniliklerinin içsel olarak tanıtılmasıyla üretilen teknolojik ilerlemenin dahil edilmesidir. 'İçsel' terimi, ekonomik temsilciler (firmalar veya tüketiciler) tarafından nesnel işlevlerini (kar veya fayda) maksimize etmek için üstlenilen bilinçli eylemlerden kaynaklanan yenilikleri ifade etmektedir (Dinopoulos ve Şener, 2007: 3).

3.5.6. Keynesyen Büyüme Teorisi: Harrod-Domar

John Maynard Keynes Büyük Buhran'ın ilk dönemlerinde politika danışmanı, ekonomi gazetecisi ve araştırma ekonomisti görevlerinin arasında zaman ayırarak, "Torunlarımız İçin Ekonomik Olasılıklar" adını verdiği bir makale yazmıştır. 1930 yılında yayınladığı bu eserle fikirlerini farklı açıdan ve etkileyici biçimde ortaya koymuştur. Bu çalışma ışığında Keynes'in bulunduğu dönemden 25 yıl sonrasına ait modern ekonomik büyüme düşüncesine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Uzun vadeli büyüme hakkında görüşler belirtmiş ve bu görüşler güncel teorilere yakın bulunmuştur. Keynes'in eserinde yer verdiği önde gelen ekonomilerin süreklilik gösteren başarısına ilişkin niceliksel ve niteliksel tahminleri büyük ölçüde doğru bulunmaktadır (Ohanian, 2008: 10).

1930'larda ortaya çıkan Keynesyen ekonomi görüşünü aşağıdaki maddelerle özetlemek mümkündür (Han, 2006: 45):

- Klasik iktisat görüşüne göre ekonomi her zaman tam istihdam seviyesinde idi. Keynes ise bu görüşü reddetmektedir. Ekonomi hiçbir zaman tam istihdam seviyesinde olmayacaktır.
- Ekonomide mutlaka iş bulamayan bireyler olacağından eksik istihdam kavramını savunmaktadır.

- Keynes klasikçilerin görünmez el prensibine karşı çıkmaktadır. Ekonominin kendi kendine dengeye gelmesi mümkün değildir, sürdürülebilir denge yoktur ve mutlaka devlet müdahalesi olmalıdır.
- Keynes makro iktisat kapsamına giren tüketim harcamaları, milli gelir, vergiler, sermaye birikimi ve dış ticaret konularını ele almıştır.
- Ücret ve fiyatlar katıdır.
- Say yasaının her arz kendi talebini yaratır şeklindeki görüşü yerine her talebin kendi arzını yaratacağını savunmuştur.
- Bütçe denkleştirme çabaları gereksizdir. Ekonomik şartlar dahilinde bütçe açığı ya da fazlası vermemek amacıyla vergi uygulamalarına başvurulmalıdır.

Ekonomik büyümenin uzun vadeli olabilmesi için sermaye birikimi ve yoğunlaşması gereklidir. Ancak bu durum sıkça yaşanan ekonomik krizler ile büyümenin istikrar gösterememesi halinde sekteye uğrayabilmektedir. Bu nedenle dalgalanma halinde uygulanan para ve maliye politikaları kadar önem arz eden diğer etken de büyümenin belirleyicilerinin incelenmesidir. Keynes'in yaptığı çalışmalar da bu açıdan değer görmektedir (Şiriner ve Doğru, 2005: 163).

Harrod-Domar modeli Keynesyen büyüme teorisi olarak açıklanmaktadır. Teori iki iktisatçının görüşlerinin bileşiminden meydana gelmektedir. Bu nedenle iki iktisatçının görüşlerine öncelikle ayrı ayrı bakmak faydalı olacaktır.

Domar'ın modele yönelik varsayımları aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Kaynak, 2011: 93-94).

- Net tasarruflar milli gelirin sabit bir payı olarak kabul edilmektedir.
- Ekonomi dışı açık değildir.
- Fiyatlar genel düzeyi sabittir.
- İşe katılma oranı dışsal etkiye sahiptir.
- Üretim sadece sermayenin fonksiyonudur.

- Ekonomilerde tek mal üretimi söz konusudur, gecikme yoktur.
- Tasarruf, yatırım ve gelir toplulaştırılmış kavramlardır ve net bir şekilde ifade edilmektedirler.

Harrod'un modeli üç temel madde ile oluşmaktadır (Harrod, 1939: 14):

- Tasarruf arzının en mühim belirleyicisinin toplumun gelir düzeyi olması.
- Tasarruf talebinin en önemli belirleyicisinin gelirdeki artış olması.
- Arzın talebe eşit olması.

Harrod büyümeyle ilgili üç farklı durum da açıklamaktadır. İlki denge durumu olarak ifade edilir. Bu durumda planlanan yatırım ve tasarruflar birbirine eşit olmaktadır. İkinci durumda gerçekleşen büyüme gerekli görülen büyümeden fazla olmaktadır ve buna enflasyonist durum adı verilmektedir. Üçüncüsü ise durgunluk durumudur. Enflasyonist durumun tam tersi olarak gerçekleşen büyümenin gerekli görülen büyümeden aşağıda kalması şeklinde gerçekleşmektedir. Diğer yandan Domar modelinde büyümenin dengede olması için yatırımların gelir ve kapasite artırıcı etkilerinin eşit olması gerekmektedir. Yatırımlar yoluyla gelirin artması toplam talebin de artmasını sağlamaktadır. Bu döngünün devam edebilmesi için dönem sonunda oluşan toplam yatırımın, önceki dönemden daha yüksek olması halinde mümkündür. Ayrıca Domar'a göre atıl kapasite olan bir ekonomide işsizlik gibi durumlar görülmekte bu da durgunluğa neden olmaktadır. Tersine gerçekleşen durum ise enflasyonist süreci beraberinde getirecektir (Taban, 2014).

Bu modelde ekonomik büyümenin dengeli ve istikrarlı olabilmesi için yatırım oranının, gerçekleşen büyüme oranı ile beklenen büyüme oranına eşit olması gerekmektedir. Piyasada üretilen malların miktarı arz ve talep fazlası yaratmayacak kadar olmalıdır. Bunun için gerekli olan koşul yatırımların tasarruflara eşit olması durumunda sağlanabilmektedir. Devlet uzun dönemli ekonomik büyümeyi hedefliyorsa iktisat politikalarını tüketim ve yatırımlar yoluyla piyasayı etkileyecek şekilde uygulamaktadır. Keynesyen görüşe göre devletin kamu kesimi üzerinde emredici, özel kesim üzerinde yönlendirici özelliği bulunmaktadır. Bu özellik

sayesinde kamu politikaları aracılığıyla ekonomik büyümeyi sağlayabilmektedir (Biber, 2010: 2).

Harrod-Domar modelinde emek ve sermaye bileşimi sabit kabul edilmekteyken sonraki modellerde bu görüş geçerliliğini yitirmiştir. Bunun yerini emek ve sermayenin farklı olanlarda birleşebileceği görüşü almıştır (Hatiboğlu, 1989: 487).

Harrod-Domar modeli Tasarov ve Tasarova (2019) tarafından aşağıdaki denklem ile ifade edilmiştir:

$$Y(t) = I(t) + C(t) + A(t) \quad (6)$$

Burada $Y(t)$ milli geliri, $I(t)$ teşvik edilen yatırımı, $C(t)$ üretken olmayan tüketimi ve $A(t)$ özerk yatırımı ifade etmektedir. Denklem ile ilgili varsayımlar ise şu şekildedir:

- Özerk yatırım, milli gelirden bağımsız dışsal değişken olarak kabul edilmektedir.
- Tüketim, doğrusal çarpan denklemi ile tanımlanan milli gelirin doğrusal bir fonksiyonu olmaktadır.
- Uyarılmış yatırımın $I(t)$, milli gelir oranı tarafından belirlendiği varsayılmaktadır.

Teorinin bazı eksikliklerinin bulunduğu da ifade edilmektedir. Tam istihdam koşullarında bir ekonomi için gerekli unsurlar incelenmemiştir. Nüfus artışı ile ekonomik büyümeyi doğru orantılı bulan teoriye göre, nüfus artış hızı yüksek azgelişmiş ülkelerin ekonomileri aslında gelişmiş olmalıdır. Burada bulunan tezatlık eksikliği ortaya çıkarmaktadır. Bu da teknolojinin gelişmediği koşullarda kişi başına düşen gelirin artmamasına bağlanmaktadır. Diğer yandan büyüme sürecinde toplumsal yapının etkisi de ihmal edilmiştir (Kaynak, 2011: 131-132).

3.5.7.Solow'un Neoklasik Büyüme Teorisi

Tobin, Swan ve Solow Neoklasik görüş kapsamında büyüme modelleri geliştirirken, üretim süreci boyunca emek ve sermaye arasında ikame ilişkisi olduğu

varsayımını kabul etmişlerdir. Solow'un geliştirdiği büyüme modeli, çıktının zamanla tasarruflardan, nüfusun artmasından ve teknolojik gelişmelerden etkilenme durumunu ortaya koymaktadır. Ayrıca bu modelde, ölkeler arası yaşam standardı farklılıklarının nedenleri de yer almaktadır. Solow modeli için en önemli sorun, üretilen çıktı miktarının ne kadarının tüketime yöneleceği ve ne kadarının tasarruflara ayrılacağıdır. Tasarruflar ölkelerin gelecek zamandaki üretimleri için sahip oldukları sermayeyi belirlemektedir. Ulusal tasarruflar kamu politikalarından, doğrudan ya da dolaylı olarak etkilenmektedir. Bu politikalar tasarrufların toplum üzerindeki fayda ve maliyetlerini ortaya çıkarmak açısından önem arz etmektedir (Parasız, 2003: 143-144).

Neoklasik model çerçevesinde tüm ölkelerin teknolojik gelişmişlik düzeyinin birbirine eşit olduğu ve bu durumun değişiklik göstermediği varsayıldığında gelişmiş ölkeler ve gelişmekte olan ölkelerin uzun dönem büyüme oranlarının, yine bu dönem değerine yakın olacağı ve bu büyüme oranının sıfır olacağı ifade edilmektedir. Bu hipotez, yaklaşma hipotezi olarak adlandırılırken, gelişmekte olan ölkelerin ekonomilerinin, gelişmiş ölkelerin ekonomilerini yakalamaları "yakalama süreci" olarak adlandırılmaktadır. Bu süreç incelendiğinde sermayesi kıt olan ölkelerde, sermayenin getirisi de zengin ölkelere göre daha fazladır. Bu durumda sermayesi kıt olan ölkelere zengin ölkelerden sermaye akışı söz konusudur. Ancak zaman geçtikçe faiz haddi farklılıkları yok olmakta hatta reel büyüme oranları sıfıra kadar inmektedir. Dolayısıyla gelişmekte olan ölkelerin ekonomilerinin gelişmiş ölkelerin ekonomilerine yaklaşması durumu gerçekleşmektedir (Kibritçioğlu, 1989: 214).

Jones (1998) modelin varsayımlarını şöyle ifade etmiştir:

- Modelde tek sektörlü bir ekonomik yapı söz konusudur.
- Dış ticaret yoktur. Tek mak mevcuttur.
- Sermaye ve emek için azan verimler kanunu geçerlidir.
- Yakınsama hipotezinin geçerli olması mümkündür.
- Tam rekabet vardır ve tam istihdam koşulları geçerlidir.
- Ölçeğe göre getiri şartlarını aşayan bir üretim fonksiyonu bulunmaktadır.

- Teknolojik değişimler dışsaldır.
- Üretim faktörleri ikame edilebilir.
- Yatırım ve tasarruf sahipleri aynıdır.
- Faktör piyasalarının işleyişi kusursuzdur.

Ünsal (2009), eserinde tasarrufların, nüfus artışının ve teknolojik gelişmenin ekonomik büyüme zerindeki etkilerini ayrı başlıklar altında incelemiştir. Üç ayrı başlığı aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- Tasarruf, çıktı miktarının tüketilmeyen kısmı olarak ifade edilmektedir. Solow modelinde tasarruf haddinin sermaye ve çıktı miktarını arttırdığından bahsedilmektedir. Ancak bu artış sürekli hale gelmemektedir. Yani tasarruflar büyüme yi kalıcı olarak arttırmamakta bu durum da tasarruflar büyümenin nedeni değildir şeklinde açıklanmaktadır.
- Nüfus artışına bakıldığında ise, büyümenin olumsuz etkilendiği görülmektedir. Çünkü nüfus artış hızı yüksek olan ülkelerde, işgücü başına sermaye miktarı daha düşüktür. Bu da çıktının daha az olmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla nüfusu hızlı artan ülkelerde büyüme oranları daha düşük olmaktadır.
- Teknolojik gelişmenin ise büyüme yi olumlu etkilediği savunulmaktadır. Teknolojinin ilerlemesiyle işgücü başına çıktı miktarı artmakta bu da ekonomik büyümenin sağlanması anlamına gelmektedir.

Solow modeli denklem olarak aşağıdaki gibi yazılabilmektedir (Solow, 1957):

$$Y(t) = F[K(t), A(t), L(t)] \quad (7)$$

Bu modelde t zamanında, Y; gelir,

K; maddi-fiziksel sermaye

L; emek

A; işgücü ya da bilgi etkinliğidir.

3.5.8.İçsel Büyüme Teorisi

1980’li yıllarda neoklasik büyüme modelinin, uzun vadeli büyüme belirleyicilerini belirleme konusunda eksik olduğu düşünülmüştür. Solow modeline göre teknolojik ilerleme büyüme için dışsal bir etkidir. Bunun yanında neoklasik teori büyümenin temel bileşenlerinin sermaye ve emek olduğunu ifade etmektedir. Romer’e atfedilen endojen yani içsel büyüme teorisi neoklasik teoriye benzetilse de farklı noktalara sahip olmaktadır. Bu teoride büyüme uzun vadeli dengenin doğal bir süreci olarak kabul edilmektedir. Üretimin artması beşeri sermaye ve yeniliklere yapılan yatırımlarla mümkün olmaktadır. Bu nedenle hükümet ve özel sektör, yaratıcılığı desteklemek amacıyla bireylere ve işletmelere kaynak sağlamalıdır. Bilgi tabanlı endüstriler, gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomilerde güçlü hale geldikleri için özellikle telekomünikasyon, yazılım ve yüksek teknoloji firmalarının içsel teori için önemli bir rolü olduğu ifade edilmektedir (Sanyang, 2019: 11).

İçsel büyüme modellerinin açıklanması biraz karmaşık ve zor bir hal alabilmektedir. Bunun nedeni ise kullanılan matematik modellerin ileri düzey olmasıdır. Bu modellerin gerçek ekonomik hayatla bağdaştırılması bu noktada zorluk yaratmaktadır. Yalnızca geçmiş veriler yeterli olmamakta gelecek zamanda elde edilecek ekonomik verilerden de yararlanmak gerekmektedir. Birçok çalışmada teknolojik gelişmenin büyüme üzerinde olumlu etki yarattığını savunmakla birlikte, bazı çalışmalarda teknolojiyi kullanım maliyetinin de ödenmesi gerektiği savunulmaktadır (Yardımcı, 2006:100). Fakat bu maliyet sürekli katlanması gereken bir durum değildir. Bilgiye sahip olmak amacıyla bir defa sabit maliyete katlanılmakta, sonrasında elde edilen bilgi tekrar tekrar kullanılmaktadır (Türker, 2009: 89).

İçsel terimi, tüketiciler ve firmalar gibi ekonomik birimlerin, faydalarını ya da karlarını maksimize etmek için sorumluluklarını aldıkları bilinçli eylemlerden kaynaklanan yenilikleri ifade etmektedir (Dinopoulos ve Şener, 2007: 2). Burada bahsedilen teknolojik yenilikler, bireylerin ve firmaların sermaye birikimlerinin sürdürülebilir olması için teşvik görevi görmektedir. Sermaye birikimi ve teknolojik gelişme ile verim artışı sağlanmaktadır (Türker, 2009: 89).

3.6.Ekonomik Büyümenin Olumlu Etkileri

Ekonomik büyüme ülkelerin yaşam standardı açısından önemli bir kavramdır. Bir ülkede ekonomik büyüme yaşandığı durumda, vatandaşların yaşam koşulları daha iyi konuma gelmektedir. Bunun yanında kişi başına düşen gelir yükseldiğinden gelir adaletsizliğinde de hafifleme olmaktadır. Gelirin yükselmesi mal ve hizmet tüketiminin artmasını sağlarken öncelikleri de değiştirecektir. Öyle ki, geri kalmış ülkelerin vatandaşları gelirlerini daha çok barınma ve beslenme gibi temel ihtiyaçlara ayırmaktadır. Ekonominin büyümesi bireyleri temel ihtiyaçlar dışında sağlık, kültür, eğlence v.b içeren mal ve hizmet tüketimine yönelmektedirler. Ekonominin büyümesi, ülkelerin savunma harcamalarının artmasını ve güvenliğin sağlanması bakımından da olumlu etkiler yaratmaktadır (Çelik, 2009: 291).

3.7.Ekonomik Büyümenin Olumsuz Etkileri

Ekonomik büyümenin olumlu etkilerinin yanında birçok olumsuz etkisi de söz konusudur. Çevre sorunları bu etkilerin en başında gelmektedir. Bilhassa ekonomisi hızla büyüyen gelişmiş ülkelerde olumsuz etkiler fazlaca görülmektedir. Ekonomik büyüme sürecinde sanayileşme ile birlikte kalabalık hale gelen bölgelerde yaşamak güç hale gelmektedir. Suç işleme ve intihar oranları artmakta, ruhsal bozukluklar toplumları olumsuz etkilemektedir. Ayrıca serbest mal adı verilen doğal kaynakların fazla ve bilinçsiz kullanımı tükenme tehlikesini meydana getirmektedir. Denizler, göller ve akarsuların kirliliği artmakta, hayvan ve bitki türleri tükenmekte, ormanlar tahrip edilmektedir. Bu durum zamanla maliyetlerin artmasına neden olmaktadır. Tüm bunların yanında gelişen teknoloji daha az işçi ile daha çok iş yapılmasını sağladığı için işsizlik artmaktadır. Büyümenin gerçekleşebilmesi için gereken yatırımlar tasarruflar ile sağlanmaktadır. Bu da bir süre yaşam standardının düşmesine neden olmakta dolayısıyla fedakarlık gerektirmektedir (Dinler, 2013: 625-626).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL SERBESTLEŞME VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

4.1.Literatür Taraması

Çakmak (2004) yılında, finansal liberalizasyonun Türkiye'deki toplam tasarruf oranlarına etkilerini araştırmıştır. Bu etkileri ölçmek amacıyla, finansal derinlik, reel faiz oranları ve likidite kısıtlamaları değişkenlerini kullanmıştır. Türkiye üzerinde McKinnon-Shaw hipotezinin geçerli olmadığı saptanmıştır. Çünkü yüksek reel faiz oranları, tasarruf oranlarının yükselmesine yol açmamıştır. Diğer yandan, Türkiye'nin toplam tasarruf oranları üzerinde finansal kalkınma göstergelerinin olumsuz yönde etkileri olduğu bulunuyor. Kişi başına düşen reel gelir arttığı takdirde tasarruf oranlarının da yükseldiği gözlemlenmiştir. Toplam tasarrufu dolaylı da olsa arttırma amacıyla kalkınmayı teşvik edecek politikaların uygulanması önerilmiştir.

Hepsağ (2009), finansal liberalizasyon için McKinnon tamamlayıcılık hipotezini Türkiye üzerinde incelemeyi amaçlamıştır. Değişken olarak reel GSMH, enflasyon oranı ve para talebi kullanmıştır. 1980 ile 2007 yılları arasındaki verilerden yararlanarak DOLS dinamik en küçük kareler yöntemi ve Shin tarafından geliştirilmiş olan koentegrasyon testi uygulanmıştır. Ancak yapılan analiz neticesinde bu hipotezin Türkiye üzerinde geçerlilik sağlamadığı görülmüştür.

Berkman (2011) finansal liberalizasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi çalışmasına konu etmiştir. Türkiye'nin 1987-2011 yıl aralığındaki üç aylık veriler ile yürütülen çalışmada değişken olarak reel gayrisafi yurtiçi hasıla, ticari açıklık oranı, geniş tabanlı para arzı ile gayrisafi yurtiçi hasıla oranı, yurtiçi kredi hacmi ile milli gelir oranı ve özel sektör kredilerinin milli gelire oranı kullanılmıştır. Ekonometrik çalışmada nedensellik testi ve hata düzeltme modeli yanında eşbütünleşmeyi sınamak için Johansen testi uygulanmıştır. Sonuçlar finansal liberalizasyonun ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğunu göstermiştir.

Özşahin (2012) yılında finansal liberalizasyon politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Çeyreklik verilerden yararlanırken 1989 ile 2010 yıl aralığını baz almıştır. Türkiye için yapılan çalışmada ekonometrik kısımda ARDL yönteminden yararlanılmıştır. Değişken olarak dışa açıklık, eğitim seviyesi, kurumsal kalite düzeyi, kredi, sermaye girişi, sermaye stoku ve eğitim kullanılmıştır. Sonuçlara göre bu değişkenler ve finansal liberalizasyonun ekonomik büyüme üzerinde pozitif olarak etki göstermedir.

Onakoya (2012) 1970 ile 2010 yılları arasındaki verileri baz alarak, Nijerya'daki DYY'ların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. DYY'ların ekonomik büyüme üzerinde etkilerinin olduğu ancak bu etkinin sektörler arasında farklılık gösterdiği sonucuna ulaşmıştır. Petrol sektörü, tarım sektörü ve imalat sektörü kapsamında inceleme yapmıştır. Çalışma sonucunda, DYY ile petrol sektörü arasında pozitif, tarım ve imalat sektörüyle negatif bir ilişki olduğunu saptamıştır.

Yılmaz ve Tuncay (2012) yaptıkları çalışmada Türkiye'nin 1980 ile 2010 yıl aralığındaki verilerden yararlanmışlardır. Çalışmanın amacı finansal liberalizasyonun yatırım ve tasarruflar üzerindeki etkisini saptamak olmuştur. Ampirik çalışmada ADF birim kök testi ile Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar net rezervler ile özel sermaye akımlarındaki değişimlerin tasarrufları etkilediği, net finansal akımların ise brüt tasarruflardaki değişimlerden etkilendiği yönündedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, net milli geliri etkilemektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ile özel sermaye akımları birbirleri üzerinde etki göstermektedir. Net rezervler de doğrudan yabancı yatırımların üzerinde etkiye neden olmaktadır.

Doğan (2013) ekonomik büyüme ve DYY arasındaki ilişkiyi incelemiş, ikisi arasında çift yönlü nedensellik olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yapılan çalışmada Türkiye'nin 1979-2011 dönemi için GSYİH ve DYY verilerinden yararlanarak, ADF birim kök, Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testleri uygulanmıştır.

Mercan ve Yergin (2013) doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelerken ARDL testi uygulamış ve Türkiye'nin 1991-2013 dönemi verilerini kullanmıştır. Çalışmanın ampirik analizi için mal ve hizmet ihracatı,

doğrudan yabancı yatırımlar ve reel GSYİH değişken olarak kullanılmıştır. Elde edilen bulgular DYY'ların ve ihracatın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği ancak DYY'ların etkisinin düşük olduğu yönündedir.

Almfraji, Almsafir ve Yao (2014) doğrudan yabancı yatırım girişlerinin Katar'ın ticaret döngüsünü nasıl etkilediğini incelemeyi amaçlamıştır. İncelemede 1990-2010 dönemine ait veriler ile Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuç, Katar'daki doğrudan yabancı yatırım girişi ve ekonomik büyümenin uzun vadede birbirleri etkilediği yönündedir.

Gençeker (2015) Türkiye'deki DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1998–2014 dönemi verileriyle analiz etmiştir. Değişken olarak GSYİH, ihracat ve ithalatın toplamından oluşan dış ticaret, doğrudan yabancı yatırımlar ve yerli yatırımları kullanmıştır. Bu amaçla birim kök testi ve Johansen eşbütünleşme testi uygulamıştır. Ampirik analiz sonuçlarına göre uzun dönemde doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki olmadığını saptamıştır.

Bayraktutan ve Özgür (2016) Türkiye'nin 1988-2012 dönemindeki verileri ile imalat sanayi açısından ekonomik büyüme için itici bir güç olarak teknoloji yayılımlarının etkisini analiz etmiştir. Bu amaç doğrultusunda, imalat sanayinin ihracatı (EXP) ile teknoloji yayılımı, gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH), gayrisafi sabit sermaye oluşumu ve imalat sanayinde doğrudan yabancı sermaye ölçümü arasındaki dinamik etkileşimler eşbütünleşme ve nedensellik testleriyle incelenmiştir. Granger nedensellik testi sonucunda EXP'den diğer tüm değişkenlere tek yönlü nedensellik olduğu, DYY'ların GSYİH ve EXP değişkenleri olumlu etkilediği gözlemlenmiştir. Sonuç olarak, DYY'lar ekonomik büyümeyi doğrudan değil dolaylı olarak olumlu etkilemektedir.

Abdouli ve Hammami (2017) panel veri analiziyle çevresel kalite, doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkiyi incelemiştir. Ekonometrik çalışma olarak panem veri analizinden yararlanmıştır. Ampirik sonuçlar, hem DYY stoklarından hem de CO2 emisyonlarından ekonomik büyümeye doğru giden tek yönlü bir nedensellik olduğuna işaret etmektedir.

Sandalcılar ve Dilek (2017) tarafından yapılan çalışmada DYY'lar, ihracat ve ekonomik büyüme ilişkisi incelenmiştir. Bu çalışma 44 gelişmekte olan ülkenin 2000-2014 yıllarındaki verileri kapsamaktadır. Yapılan Dumitrescu ve Hurlin nedensellik testlerinden elde edilen sonuç DYY'lar, ihracat ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedenselliğin olduğunu yansıtmaktadır.

Sunde (2017) Güney Afrika için yaptığı incelemede, DYY'lar, ihracat ve ekonomik büyüme ilişkisini araştırmıştır. 1990 ile 2014 yılları arasındaki verileri kullanmıştır. VECM Granger nedensellik testi sonucunda, DYY'lardan ekonomik büyüme ve ihracata tek yönlü, ihracat ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik olduğunu saptamıştır.

Bauto, Mlambo ve Asongu (2018) 2008 küresel mali krizinin ardından, finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemiştir. Bu çalışma, 1985-2010 dönemi için 41 Afrika ülkesinde finansal istikrarsızlık, finansal serbestleşme, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıları değerlendirmiştir. Ekonometrik analiz için Sagan/Hansen analizini kullanmıştır. Sonuçlar, finansal gelişme ve finansal serbestleşmenin finansal istikrarsızlık üzerinde olumlu etkileri olduğunu göstermektedir. Bulgular ayrıca, ekonomik büyümenin finansal istikrarsızlığı azalttığını ve düşüşün büyüklüğünün liberalleşme öncesi dönemde liberalleşme sonrası döneme göre daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

Tanna, Luo ve Vita (2017) yaptıkları çalışmada finansal serbestleşmenin bankaların toplam faktör verimliliği büyümesi üzerindeki net etkisini incelemiştir. Finansal serbestleşmenin banka büyümesi üzerinde doğrudan olumlu etki ve daha yüksek bir eğilimle sistemik bankacılık krizin üzerinde dolaylı olumsuz bir etki yarattığı saptanmıştır. Ampirik araştırma, 1999-2011 döneminde 88 ülkede faaliyet gösteren 1530 banka örneğine dayanmaktadır.

Hjortsoe, Weale ve Wieladek (2018) finansal liberalizasyon olgusunu para politikasının cari işlemler üzerinde nasıl etki yaratacağını baz alarak incelemiştir. Araştırma konusu, 19 OECD ülkesi için 1976Q1-2006Q4 verileri üzerindeki mali, ürün ve işgücü piyasası düzenlemesinin derecesinin bir fonksiyonu olarak değişken

katsayılı bir Bayesian panel VAR modeli ile test edilmiştir. Sonuçlar dahilinde para politikalarının cari işlemler üzerindeki etkisinin finansal liberalizasyon derecesine bağlı olduğu saptanmıştır.

Öncü ve Çelik (2018), ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada BRICT ülkelerinin 1998 ile 2016 yıllarına ait veriler kullanılarak, panel birim kök testleri ve nedensellik testleri uygulanmıştır. Nedensellik incelemesi için yararlanılan Dumitrescu ve Hurlin testleri, ekonomik büyümeden DYY'a bir nedensellik olduğu sonucunu vermiştir. Ancak DYY'dan ekonomik büyümeye doğru nedensellik bulunamamıştır.

Ersoy ile Aalioua (2018) Türkiye ve Fas'ın 1990-2016 yıllarındaki verileri kullanmış, bu ülkelerdeki DYY'ların ekonomik büyümeye etkisinin olumlu olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada ADF birim kök testi, VECM ve Johansen eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Fas için sonuçlar, uzun vadede DYY ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermiştir. Türkiye için ise pozitif ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ni ve Liu (2019), finansal serbestleşmenin gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini değerlendirmeyi amaçlamıştır. Finansal serbestleşme ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişki 23 ülke ile analiz edilmiştir. Finansal serbestleşme ile gelir eşitsizliği arasında negatif ilişki olduğu saptanmıştır. Sonuçlar, farklı etki kanallarının, kurumsal kalitenin, finansal serbestleşme ve gelir eşitsizliği için kullanılan ölçümün, farklı ekonometrik yöntemlerin kullanımının özellikle geçmiş çalışma bulgularındaki farklılıkları açıklamada etkili olduğunu göstermektedir.

Sokhanvar (2019) DYY'ların turizm gelirleri ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Bulgaristan, Hırvatistan, Estonya, Macaristan, İzlanda, Portekiz ve İspanya olmak üzere yedi AB ülkesini kapsayan çalışmada 1994 ile 2014 yıllarına ait verilerden yararlanmıştır. Granger nedensellik testi uygulamış ve DYY'ların ülkelere beşinde ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği ve turizm endüstrisini de teşvik etmediği sonucuna ulaşmıştır.

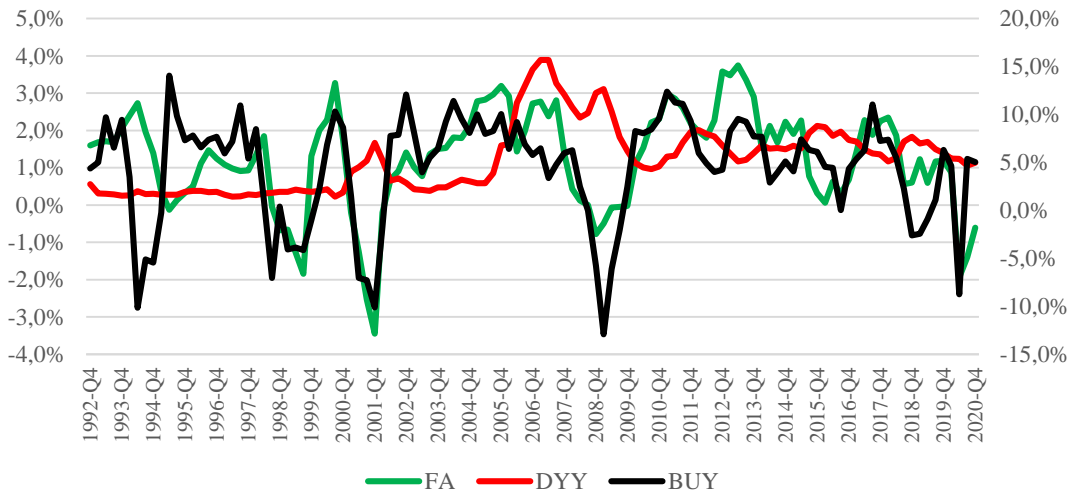
Fan ve Hao (2019) Çin'in 2000 ile 2015 arası verilerini kapsayan analizinde DYY, yenilenebilir enerji tüketimi ve GSYİH arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Granger

nedensellik testi ile bu üç değişken arasında uzun dönemde istikrarlı bir denge olduğunu saptamıştır.

4.2. Veri Seti ve Ekonometrik Analiz

Bu çalışmada Türkiye'nin 1992:Q4-2020:Q3 dönemi için çeyrek dönemlik veriler kullanılarak, finansal liberalizasyon ve doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenmiştir. Değişken olarak finansal açıklık, doğrudan yabancı yatırımlar ve GSYİH kullanılmıştır. Finansal liberalizasyonu temsil etmesi için kullanılan finansal açıklık değişkeni (FA), portföy yatırımlarının GSYİH'ye oranlanması ile elde edilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni (DYY), doğrudan yabancı yatırım girişlerinin GSYİH'ye oranlanması ile oluşturulmuştur. Ekonomik büyümeyi (BUY) temsil etmesi için ise GSYİH'deki yıllık büyüme oranları kullanılmıştır. Değişkenleri elde etmek amacıyla kullanılan veriler T.C. Merkez Bankası'ndan temin edilmiştir. Değişkenlerin örneklem dönemi içindeki almış olduğu değerler Şekil 4.1'de gösterilmiştir.

Şekil 4.1: Finansal Açıklık, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme



Not: Sol eksen finansal açıklık ve doğrudan yabancı yatırımları, sağ eksen ise ekonomik büyümeyi göstermektedir.

Değişkenleri temsil eden grafiklere bakıldığında tüm değişkenlerin dalgalı bir seyirde olduğunu görebilmekteyiz. Örnekleme dönemi içinde Finansal açıklıklığın en yüksek olduğu dönem 2013 yılı iken en düşük olduğu dönem 2001 yılına denk gelmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar 1991 ile 2001 yılları arasında yatay bir seyir izlerken, 2001 yılındaki krizden sonra ciddi bir artış gerçekleşmiş fakat bu durum küresel krizle birlikte tersine dönmüştür. Küresel finansal krizin ardından doğrudan yabancı yatırımların GSYİH'ye oranı %1 ile %2 arasında değişkenlik göstermektedir. Ekonomik büyüme oranına bakıldığında ise kriz dönemleri olan 1994, 1998, 2001, 2009 ve 2020 yılları ön plana çıkmakta ve söz konusu dönemlerde GSYİH yıllık bazda önemli ölçüde azalmıştır. Diğer taraftan krizlerin ardından ekonomik büyümede gözle görülür artışlar olduğu dikkatlerden kaçmamaktadır.

Ekonometrik analiz bölümünde serilerin durağan olup olmadığını belirlemek amacıyla ADF, PP ve KPSS birim kök testleri kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü saptamak için Granger nedensellik testi ve zamanla değişen Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

4.2.1. Birim Kök Analizi

Zaman serilerinde değişkenlerin durağan olmaması, birim kök içerdiklerini göstermektedir. Durağan olmayan değişkenin var olması durumunda, yaşanan kriz ya da politika değişiklikleri değişkenler üzerinde kalıcı etki yaratabilmektedir. Zaman serilerinin birim kök ve durağanlığı, Dickey ve Fuller (1979), Philips ve Perron (1988) ve Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin (1992) tarafından geliştirilen, ADF, PP ve KPSS gibi birim kök testleriyle belirlenebilmektedir (Gövdeli, 2016: 226).

ADF birim kök testinde gecikme uzunluğunun belirlenmesi bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. ADF testi, modele eklenen gecikme sayısına duyarlıdır. Otokorelasyonu ortadan kaldırmak için modele hata terimi eklenmektedir (Akyüz, 2018: 184). Genişletilmiş ADF denklemi şu şekilde yazılabilmektedir (Dickey ve Fuller, 1981):

$$\Delta Y_t = a + bt + \gamma Y_{(t-1)} + c \sum \Delta Y_{(t-1)} + u_t \quad (8)$$

Zaman serilerinin durağanlıkları aşağıdaki alternatif regresyon denklemleri kullanılarak da belirlenebilmektedir (Dickey ve Fuller, 1979):

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (9)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{trend} + \alpha_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (10)$$

Bu denklemlerde α_1 parametresi zaman serisini, Δ birinci dereceden farkı, α_0 sabit terimi, t doğrusal zaman trendini, ε_t ise hata terimini sembolize etmektedir.

ADF testinde hata terimlerinin bağımsız oldukları ve sabit varyansa sahip oldukları varsayılmaktadır. Bu testte zaman serilerinin trend ya da fark durağan mı olduğu bilinmemektedir (Aksu, 2014: 406). PP birim kök testinde ise ADF testinde yer alan varsayımlar genişletilmektedir. ADF testinde hata terimlerine yönelik yapılan varsayımlar PP testinde yer almamaktadır. PP testi için aşağıdaki denklemler kullanılmaktadır (Hanedar, Akkaya ve Bizim, 2014:12):

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \mu_t \quad (11)$$

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + a_2 (t-T/2) + \mu_t \quad (12)$$

Bu denklemlerde t gözlem sayısı, μ_t ise hata terimidir. Burada hata terimleri arasında içsel bağımlılık olmadığı gösterilmektedir.

KPSS testi de ADF ve PP testi gibi bir zaman serisini baz alan birim kök testidir. Ancak KPSS testinde farklılıklar vardır. ADF ve PP testinde, sıfır hipotezi serinin birim kök içerdiğini ve durağan olmadığını, alternatif hipotez ise serinin birim kök içermediğini ve durağan olduğunu göstermektedir. Ancak KPSS testinde bu durumun tam tersi söz konusudur. Yani sıfır hipotezi serinin durağan olduğunu, alternatif hipotez ise serinin durağan olmadığını göstermektedir. KPSS için aşağıdaki denklemler oluşturulabilmektedir (Sevüktekin ve Çınar, 2017: 376):

$$Y_t = \beta_t + \gamma w_t + \varepsilon_t \quad (13)$$

$$w_t = w_{t-1} + u_t \quad (14)$$

Bu denklemlerde w_t rassal yürüyüş, t deterministik trend ve ε_t durağan hatalar olarak ifade edilmektedir. KPSS testinin ilk aşamasında Y_t 'nin kesme ve trend üzerine regresyonundan sonra elde edilen kalıntıları temek almaktadır. Sonrasında ise LM testi denklemdeki gibi hesaplanmaktadır (Sevüktekin ve Çınar, 2017: 377):

$$S_t = \sum_{t=1}^T \varepsilon_t \quad t = 1, 2, 3, \dots, T \text{ için} \quad (15)$$

$$LM = \sum_{t=1}^T S_t^2 / s^2 (1) \quad (16)$$

Tablo 4.1: Birim Kök Test Sonuçları Düzey Değerleri

Değişkenler		FA	DYY	GSYİH
		t-statistic <i>prob.</i>		
ADF Düzey Değerleri	Sabitli	-2.6865 0.0799	-2.0957 0.2469	-3.5745 0.0078
	Sabitli ve trendli	-2.7805 0.2079	-2.3117 0.4238	-3.6144 0.0332
	Sabitsiz ve trendsiz	-1.4761 0.1302	-0.8907 0.3280	-2.2709 0.0230
PP Düzey Değerleri	Sabitli	-3.6633 0.0059	-2.1091 0.2416	-3.8503 0.0033
	Sabitli ve trendli	-3.6413 0.0308	-2.3287 0.4148	-3.7621 0.0223
	Sabitsiz ve trendsiz	-2.5184 0.0120	-1.1122 0.2404	-3.3915 0.0008
KPSS Düzey Değerleri	Sabitli	0.1426	0.6426	0.0724
	Sabitli ve trendli	0.1016	0.1550	0.0590

Tablo 4.1 birim kök testi sonuçlarını vermektedir. ADF ve PP birim kök testinde H_0 hipotezi serilerin durağan olmadığı ve birim kök içerdiği yönünde iken H_1 hipotezi serilerin durağan olduğunu ve birim kök içermediğini ifade etmektedir. KPSS birim kök testi için bu durumun tam tersi geçerli olmaktadır. Elde edilen sonuçlar %10 anlamlılık düzeyinde değerlendirilmektedir. Tablodaki değerlere göre, finansal açıklık değişkeni ADF testi sonucuna göre %10 önem düzeyinde, PP ve KPSS testleri

sonucuna göre %1 önem düzeyinde durağan bulunmuştur. GSYİH değişkeni ise her üç test sonucuna göre %1 önem düzeyinde durağan bulunmuştur. Doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni ise düzey değerlerde durağan bulunamamıştır. Elde edilen sonuçlar doğrudan yabancı yatırım değişkeninin düzeyde durağan olmadığı, finansal açıklık ve GSYİH değişkenlerinin düzeyde durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo 4.2: Birim Kök Test Sonuçları Birinci Fark Değerleri

Değişkenler		FA	DYY	GSYİH
		t-statistic <i>prob.</i>		
ADF Birinci Fark Değerleri	Sabitli	-3.5960 0.0075	-4.3044 0.0007	-5.8600 0.0000
	Sabitli ve trendli	-3.5878 0.0359	-4.3174 0.0044	-5.8419 0.0000
	Sabitsiz ve trendsiz	-3.6097 0.0004	-4.3166 0.0000	-5.8964 0.0000
PP Birinci Fark Değerleri	Sabitli	-9.1521 0.0000	-6.7326 0.0000	-31.9652 0.0001
	Sabitli ve trendli	-9.0942 0.0000	-6.7241 0.0000	-31.6396 0.0001
	Sabitsiz ve trendsiz	-9.2016 0.0000	-6.7580 0.0000	-32.2432 0.0000
KPSS Birinci Fark Değerleri	Sabitli	0.0774	0.0604	0.5000
	Sabitli ve trendli	0.0620	0.0441	0.5000

Tablo 4.2’de serilerin birinci farkları üzerinden yapılan birim kök testi sonuçları yer almaktadır. Bu sonuçlara göre, doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni için ADF ve PP birim kök testleri sonucunda serinin durağan olmadığını belirten sıfır hipotez %1 önem düzeyinde reddedilirken, KPSS testi sonucuna göre serinin durağan olduğunu belirten sıfır hipotez reddedilememiştir. Bu sonuçlar, doğrudan yabancı yatırımlar değişkeninin fark durağan olduğunu göstermektedir.

4.2.2. Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi

Tek değişkenli otoregresif model VAR modeller sayesinde genişletilmekte, çoklu zaman serisi değişkenlerine dönüştürmektedir. VAR modellerde katsayılar,

EKK ile tahmin edilen denklemlerle bulunmaktadır. EKK tahmincileri büyük örneklerde birleşik normal dağılım vermektedir. VAR modellerde bulunan değişkenler birbiriyle ilişkili olmalıdır. Diğer değişkenler ile ilişkili olamayacak bir değişken dahil edildiğinde elde edilen tahmin hatalı olacaktır. Modellerde gecikme uzunluğunu elde edebilmek için bilgi kriterleri ya da F sınaması kullanılmaktadır. VAR modellerinin diğer bir amacı ise nedensellik ilişkisini sınamaktır. Bu modellere yapısal VAR modeli denilmektedir. Yapısal VAR modelleri ilk olarak Sims (1980) tarafından geliştirilmiştir (Stock, Watson, ve Saraçoğlu, 2011:646-649).

Modellerin temelini Granger nedensellik testi oluşturmaktadır. Modelde birden fazla içsel değişken olması durumunda, değişkenlerin hem kendi gecikmeli değerleri hem de diğer içsel değişkenin gecikmeli değerleri belli bir döneme kadar ilişkilendirilir. Sims yaptığı çalışmada, içsel ve dışsal değişken ayrımını eleştirmiştir (Akyüz, 2018:185).

Vektör Otoregresif modelleri VAR(p), Otoregresif AR(p) modellerinin daha genel şeklidir. VAR modelleri, hem içsel değişkenlerin hem de denklem sistemindeki diğer değişkenlerin, gecikmeli değerlerini kapsayan eşitlikler sistemi olarak ifade edilmektedir. Modelde içsel değişkenlerin yanı sıra dışsal değişkenler de bulunmaktadır. Bu modellerde içsel ve dışsal değişken ayrımı söz konusu değildir. VAR modellerini kullanım amacı, değişkenler arası etkileşim ve geleceğe yönelik önraporlama yapmaktır. VAR(p) modelleri, AR(p)'nin çok boyutlu hali olduğundan yapıları benzerlik göstermektedir. İki değişkenli bir VAR(p) modeli aşağıdaki gibi yazılabilmektedir (Sevüktekin ve Çınar, 2017:495-498):

$$Y_{1t} = \delta_{1t} + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} Y_{2t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (17)$$

$$Y_{2t} = \delta_{2t} + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} Y_{2t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (18)$$

Denklemlerde Y_{1t} ve Y_{2t} ifadeleri durağan değişkenleri temsil etmektedir. ε_{1t} ve ε_{2t} ise hata terimlerini ifade etmektedir. Modelde değişkenlerin P'inci dereceden, gecikmeli değerleri bulunmaktadır. Değişkenlerin gecikmeli değerleri birbirini etkilemektedir (Sevüktekin ve Çınar, 2017:495-498).

Modelde değişkenler endojen olarak ele alındığından her değişkenin diğer değişkenler üzerindeki etkisi aynı anda tahmin edilir. Diğer yandan modelde, geçilmeli

değerleri yer alan bağımlı değişkenlerin olması geleceğe dair yapılan tahminlerin güçlü olmasını sağlamaktadır (Kumar, Leona, ve Gaskins, 1995:365).

4.2.3.Granger Nedensellik Analizi

Nedensellik testleri değişkenler arasındaki ilişkinin olup olmadığını analiz etmektedir. Granger nedensellik testi uygulama kolaylığı sağladığından dolayı sıkça tercih edilmektedir. Öncesinde serilerin birim kök testleri ile durağan hale getirilmesi gerekmektedir. Durağan hale getirilmiş ve gecikme uzunlukları belirlenmiş seriler Granger nedensellik testi ile sınanabilmektedir (Öner, 2018: 350). Var modeli gecikme uzunluğunu bulmaya olanak sağlayarak, serileri Granger nedensellik testine uygun hale getirmektedir. Gecikme uzunluğunun belirlenmesi için bilgi kriterlerini kullanmak mümkün olmaktadır (Dereli, 2018: 284). Granger nedensellik testine göre eşanlı nedensellik yoktur. Hareketler arasında zaman farkı bulunmaktadır. Yani gelecek zamandaki bir değişken şimdiki zamana ait bir değişkenin nedeni olmamaktadır (Akyüz, 2018: 185).

Granger nedensellik testi için aşağıdaki gibi modeller oluşturulabilmektedir (Gujarati ve Porter: 653):

$$X_t = \sum_{i=t}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (19)$$

$$Y_t = \sum_{i=t}^n \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j X'_{t-j} + u_{2t} \quad (20)$$

Denklem (19) ve (20)'de değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi değişkenlerin gecikmeli değerlerine sıfır kısıdı konularak Wald testi ile araştırılmaktadır. Bu doğrultuda, Y'den X'e yönelik nedensellik ilişkisini araştırmak için Denklem (19)'da Y'nin gecikmeleri değerlerinin katsayılarına sıfır kısıdı konularak X, Y'nin Granger nedeni değildir sıfır hipotezi test edilmektedir. Diğer taraftan X'ten Y'ye yönelik nedensellik ilişkisi için Denklem (20)'de ise X'in gecikmeli değerlerinin katsayılarına sıfır kısıdı konulmakta ve Wald istatistiği hesaplanmaktadır. Wald testi sonucunda sıfır hipotezinin reddedilmesi durumunda nedensellik ilişkisinin olduğu ifade edilmektedir. Bu bağlamda değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi tek taraflı (X'ten Y'ye ya da Y'den X'e) olabileceği gibi karşılıklı bir nedensellik ilişkisinde söz konusu olabilmektedir.

Bu bilgiler ışığı altında, finansal açıklık, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkilerini belirlemek amacıyla iki değişkenli VAR modeller tahmin edilmiştir. Geleneksel Granger nedensellik testinde değişkenlerin düzeyde durağan olması ön koşulken, Toda ve Yamamoto (1996) tarafından önerilen gecikmesi arttırılmış VAR modelde dayanan nedensellik testinde böyle ön koşul bulunmamaktadır. Bu doğrultuda, DYY ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi Toda-Yamamoto test yöntemine göre araştırılmış ve VAR model p+1 gecikme sayısı ile tahmin edildikten sonra p gecikmeli değer katsayısına sıfır kısıtı konularak nedensellik sınaması yapılmıştır. Tablo 4.3'te yer alan sonuçlara göre en uygun gecikme sayısı Akaike bilgi kriterine göre finansal açıklık ve büyüme değişkenleri için 7, doğrudan yabancı yatırımlar ve büyüme için 8 olarak belirlenmiştir. Tablo 4.3'teki sonuçlara göre, finansal açıklıktan büyümeye yönelik %10 önem düzeyinden nedensellik ilişkisi belirlenirken, büyümenin finansal açıklığın Granger nedeni olmadığı sonucuna varılmıştır. Diğer taraftan, ekonomik büyüme %5 önem düzeyinde doğrudan yabancı yatırımların Granger nedeni iken, doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Bu sonuçlara göre, Türkiye ekonomisinde finansal açıklık ekonomik büyümeyi etkilerken, ekonomik büyüme performansı da doğrudan yabancı yatırımları etkilemektedir. Bu nedenle Türkiye ekonomisi özelinde değişkenler arasında FA → BUY → DYY şeklinde ardışık bir bildirim etkisi söz konusudur.

Tablo 4.3: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Gecikme sayısı: 7	F istatistik	Olasılık	Değerlendirme
1992-2020			
BUY → FA	8.939398	0.2570	H ₀ Reddedilmez
FA → BUY	12.70147	0.0797	H ₀ Reddedilir
Gecikme sayısı: 8			
BUY → DYY	13.60690	0.0183	H ₀ Reddedilir
DYY → BUY	4.448755	0.4868	H ₀ Reddedilmez

4.2.3.4. Zamanla Değişen Granger Nedensellik Testi

Ele alınan örneklem dönemi yeterince uzun olduğunda klasik Granger nedensellik testi değişkenler arasındaki geri bildirim etkisini belirlemede sapmalı sonuçlar verebilmektedir. Çünkü ele alınan örneklem dönemi içinde uygulanan politikadaki değişim, finansal krizler ve doğal afetler gibi dışsal bir çok nedenden dolayı tahmin edilen regresyon katsayıları kararlı bir yol izlemeyebilir. Diğer bir ifadeyle değişkenlerde ya da modelde ortaya çıkan yapısal kırılmalar VAR parametrelerini etkileyebilir ve buna bağlı olarak Granger nedensellik testi sapmalı sonuçlar verebilir.

Bu durumdan dolayı parametreleri zamanla değişen VAR model üzerinden nedensellik testini uygulamak daha doğru sonuçlar elde etmemize olanak sağlamaktadır. Çalışmada Wang ve Rossi (2019) tarafından geliştirilen zamanla değişen Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Bu bağlamda parametreleri zamanla değişen aşağıdaki VAR model öncelikle tahmin edilmiştir:

$$y_t = \beta_{1,t}y_{t-1} + \beta_{2,t}y_{t-2} + \dots + \beta_{p,t}y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (21)$$

Burada $\beta_{j,t}$ ($j = 1, \dots, p$ için) zamanla değişen katsayılar matrisini, y_t içsel değişkenler vektörünü ve ε_t değişen varyanslı ve otokorelasyonlu varsayılan hata terimlerini göstermektedir. Zamanla değişen Granger nedensellik testi iki değişkenli VAR modeller üzerinden gerçekleştirilmiş ve gecikme sayıları geleneksel VAR modeldeki gibi dikkate alınmıştır. Sıfır hipotezin nedensellik yoktur şeklinde kurulduğu test yönteminde, Wang ve Rossi (2019) üssel Wald (*ExpW*), ortalama Wald (*MeanW*), Nyblom (*Nyblom*) ve Quandt Likelihood Rasyo (*SupLR*) olmak üzere dört farklı test istatistiği önermiştir. Zamanla değişen nedensellik testinde trim faktörü olarak %15 seçilmiş ve hataların otokorelasyonlu ve değişen varyanslı olduğu durum için güvenilir test istatistikleri hesaplanmıştır.

Zamanla değişen nedensellik testi sonuçları Tablo 4.4'te gösterilmiştir. Buna göre, dört farklı test istatistiğine göre nedensellik ilişkisi olmadığını belirten sıfır hipotez %1 önem düzeyinde reddedilmiştir. Zamanla değişen test sonuçları finansal açıklık ve doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ile karşılıklı bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Bu sonuç geleneksel Granger

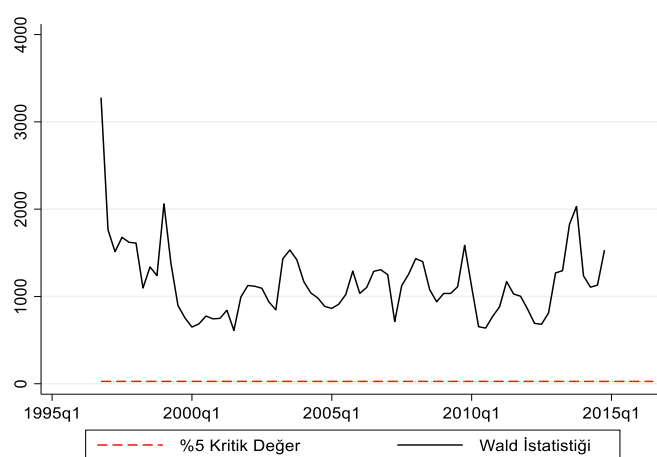
nedensellik sonuçlarından oldukça farklıdır çünkü geleneksel Granger nedensellik analizi söz konusu değişkenler arasında tek yönlü bir ilişki olduğunu belirtmekte ve aynı zamanda söz konusu ilişki %5 ve %10 gibi yüksek önem düzeylerinde anlamlı elde edilmiştir. Bununla birlikte zamanla değişen nedensellik testi sonucunda değişkenler arasında %1 önem düzeyinden ve çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Bu sonuçlar örneklem döneminde ortaya çıkan yapısal kırılmalar, politika değişiklikleri ve doğal afetlerin nedensellik sonuçlarını etkilediğini göstermektedir.

Tablo 4.4: Zamanla Değişen Nedensellik Testi Sonuçları

Nedenselliğin Yönü	ExpW	MeanW	Nyblom	SupLR
BUY → FA	1421.1 [0.000]	731.5 [0.000]	62.3 [0.000]	3000.8 [0.000]
FA → BUY	2126.1 [0.000]	1627.2 [0.000]	45.6 [0.000]	4477.4 [0.000]
BUY → DYY	1800.5 [0.000]	1197.8 [0.000]	228.9 [0.000]	3677.5 [0.000]
DYY → BUY	2501.8 [0.000]	789.0 [0.000]	32.3 [0.000]	5155.6 [0.000]

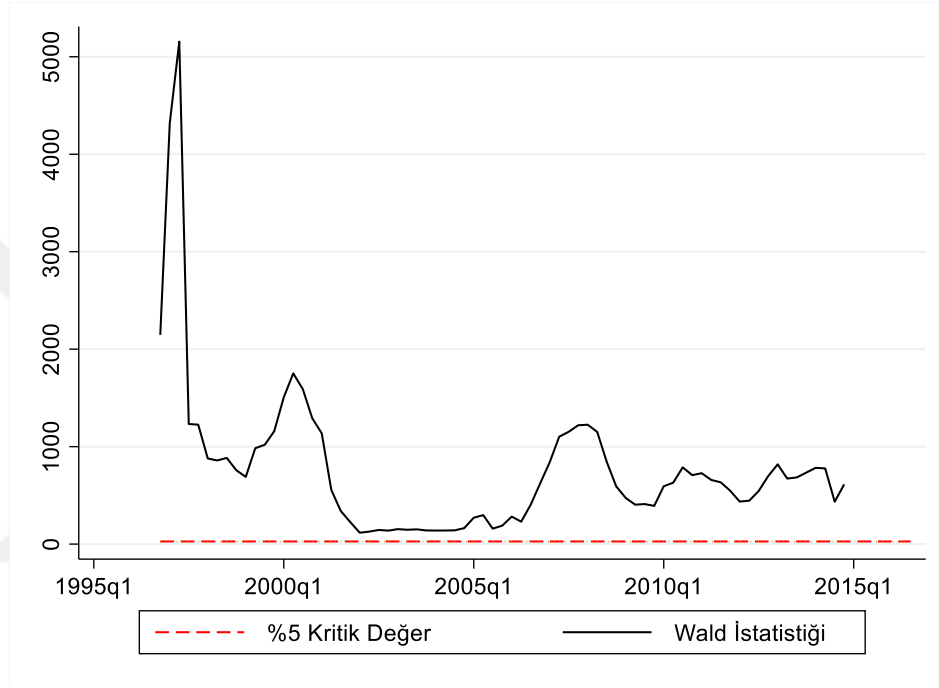
Şekil 4.2’de zamanla değişen Granger nedensellik test istatistikleri ve %5 önem düzeyindeki kritik değer yer almaktadır. Şekil 4.2’deki sonuçlar tüm örneklem dönemi boyunca sıfır hipotez olan ekonomik büyüme doğrudan yabancı yatırımların Granger nedeni değildir sıfır hipotezinin %5 önem düzeyinde reddedildiğini göstermekte ve tüm alt örnekler boyunca ekonomik büyüme doğrudan yabancı yatırımların nedeni olarak belirlenmektedir.

Şekil 4.2: BUY’den DYY’ye Zaman Değişkenli Granger Nedensellik Testi Sonuçları



Şekil 4.3'te gözlemlenen sonuçlar da aynı şekilde, doğrudan yabancı yatırımlar tüm alt örnekler boyunca ekonomik büyümenin Granger nedenidir. Yani tüm örneklem dönemi boyunca sıfır hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilmektedir.

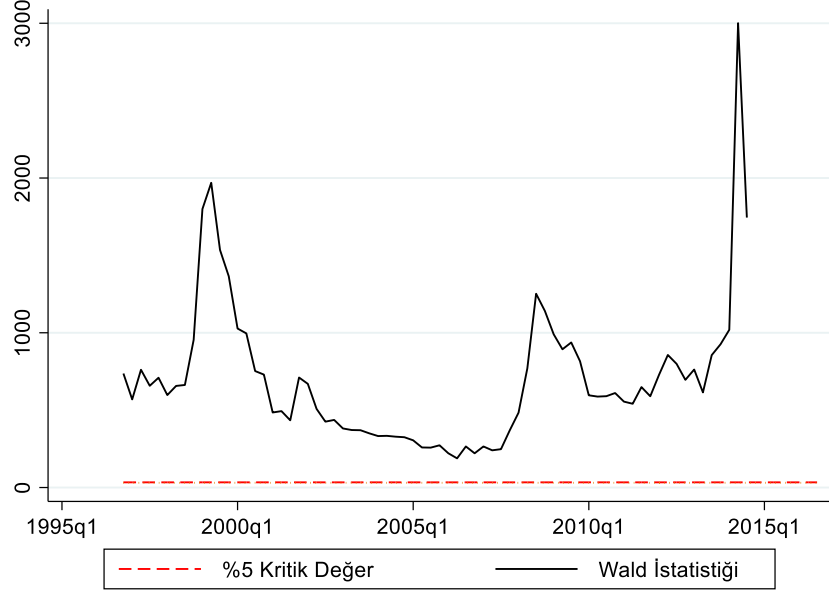
Şekil 4.3: DYY'den BUY'e Zaman Değişkenli Granger Nedensellik Testi Sonuçları



Şekil 4.4'te de wald istatistiği %5 kritik değerinin üzerinde kalmaktadır. Bu da sıfır hipotezinin reddedildiğini ve ekonomik büyümenin finansal açıklık değişkeninin Granger nedeni olduğunu göstermektedir.

Şekil 4.4: BUY'den FA'ya Zaman Değişkenli Granger Nedensellik Testi

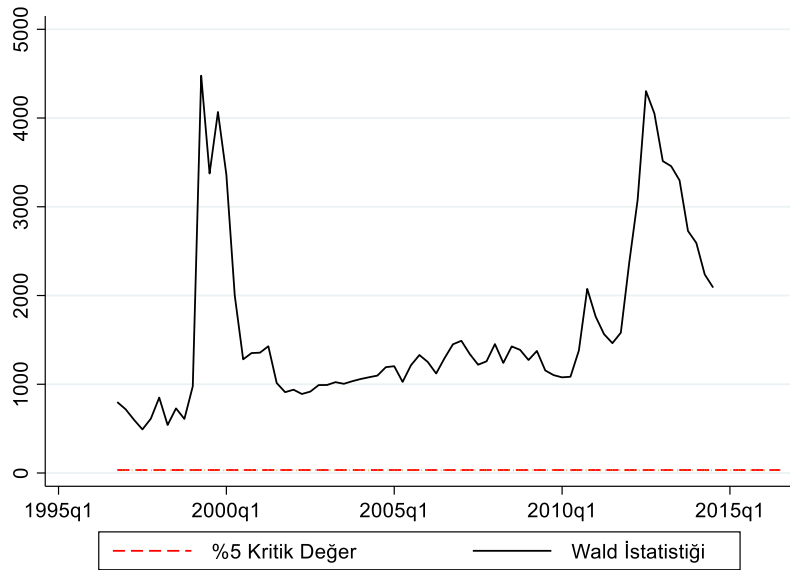
Sonuçları



Şekil 4.5'e baktığımızda yine elde edilen wald istatistik sonuçlarının %5 kritik düzeyin üzerinde kaldığını görmekteyiz. Bu sonuç da diğerleri gibi finansal açıklıktan ekonomik büyümeye doğru Granger nedensellik olduğunu göstermektedir.

Şekil 4.5: FA'dan BUY'e Zaman Değişkenli Granger Nedensellik Testi

Sonuçları



SONUÇ

Finansal liberalizasyon süreci birçok ülke için zorunlu hale gelmektedir. Gelişmiş ülkeler daha fazla kazanç sağlamak ve güç elde etmek amacıyla, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler ise yetersiz kalan kaynaklarını arttırmak amacıyla serbestleşme sürecine girmektedir. Liberalizasyon olgusu pek çok açıdan olumlu etkiler yaratmaktadır. Uzun vadede finansal gelişimi güçlendirmekte ve ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Liberalleşme ile birlikte ülkeye döviz giriş artmaktadır. Bu da daha fazla sermaye anlamına gelmektedir. Sermayenin artması da büyümeyi olumlu etkilemektedir.

Finansal liberalizasyonun getirdiği olumlu etkilerin yanında olumsuz etkilerinin olduğu da gözardı edilmemelidir. Yapılan çalışmaların bir kısmı liberalizasyonun kriz çıkarma potansiyelinden bahsetmektedir. Ülkeye giren dövizin fazla olması, zayıf hukuk ve bürokrasi sistemi, sürece hazır olmayan ülkelere kriz çıkmasına neden olabilmektedir. Diğer yandan ülkeye daha çok para girmesi, ithalatın artıp ihracatın düşmesi durgunluğa da neden olmaktadır. Ülkelerin Finansal liberalizasyon sürecinden olumlu etkilenebilmeleri için iç politikalarının etkin olması ve ekonomik güçlerinin dış ülkelerdeki rekabete yetecek düzeyde olması gerekmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar liberalizasyon ile yayılan, tüm ülkeler için önemli bir yabancı kaynak sağlama yöntemidir. Özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında ön plana çıkan doğrudan yabancı yatırımlar sermayeye duyulan ihtiyacı karşılamaktadır. Sermayesi az olan ülkelerin yabancı kaynak arayışı doğrudan yabancı yatırımların önem kazanmasını sağlamaktadır. Bir ülkedeki işletmenin yabancı bir ülkede yatırım yapmasıyla oluşan doğrudan yabancı yatırımlar ülkelerin yeni teknolojilerle tanışması için de önemlidir. Yeni teknoloji yeni üretim teknikleri anlamına gelmektedir. Diğer yandan istihdam ve ihracatın artması gibi olumlu etkilerinin yanında dışa pazara erişme imkanı sunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların büyük bir kısmın çok uluslu şirketler gerçekleştirmektedir. Bu çok uluslu şirketler gelişmiş ülkelerin bulunduğu coğrafi bölgelerden az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin bulunduğu coğrafi bölgelere doğru kaynak aktarımı gerçekleştirmektedir.

Ekonomik büyüme ülkelerin yaşam standardı için önem arz etmektedir. Kaliteli yaşam koşulları, her alanda daha fazla imkan ve çeşitlilik gibi fırsatların yanında, kalabalıklaşma, kirli çevre ve artan suç oranı gibi olumsuz etkiler de yaratan ekonomik büyüme her ülkenin hedefi olmaktadır. Mal ve hizmet miktarının artmasıyla gerçekleşen büyüme, girdi miktarının artmasını da gerektirmektedir. Daha fazla girdi miktarı için yeni teknolojilerden yararlanmak gerekmektedir. Serbestleşme ve yabancı yatırım yoluyla yeni teknolojiler ülkelere çekilebilmektedir. Bu da daha çok üretim ve ekonomik büyümenin hızlanması anlamına gelmektedir. Büyümenin temelinde ise yatırım yapmak yatmaktadır. Yatırımlar tasarrufları gerektirmekte dolayısıyla gelirin harcanmayan kısmı olarak ifade edilen sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Yetersiz sermaye sorunu ülkeleri yabancı sermaye arayışına dolayısıyla dışa açılmaya itmekte bu da doğrudan yabancı yatırımlara olan talebi artırmaktadır. Ülkelerin bu ihtiyaç sıralamasından sonra finansal liberalizasyon ve doğrudan yabancı yatırımların, ekonomik büyüme ile bir ilişki olduğu söylenebilmektedir.

Ekonomik büyüme hızının artması ve daha fazla kaynak elde edilmesi her ülke gibi Türkiye'nin de hedefidir. Bu hedefler için de liberalizasyon gerekli bir süreç, doğrudan yabancı yatırımlar ise önemli bir yabancı sermaye kaynağıdır. Bu çalışmada Türkiye'nin 1992 ile 2020 yılları arasındaki çeyreklik veriler kullanılarak, finansal liberalizasyon, doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Değişken olarak finansal liberalizasyonu temsil eden finansal açıklık, doğrudan yabancı yatırımlar ve GSYİH kullanılmıştır.

Ekonometrik analizde serilerin bütünleşme dereceleri ADF, PP ve KPSS birim kök testleri ile sınıdıktan sonra birinci farkları alınmıştır. Tüm seriler durağan hale getirildikten sonra Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Test sonucunda büyümeden finansal açıklığa doğru bir nedenselliğin olmadığı, ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru bir nedensellik olduğu saptanmıştır. Bu durum nedensellik ilişkisinin finansal açıklıktan ekonomik büyümeye, ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru olduğu sonucunu vermektedir.

Örnekleme dönemi uzun olduğunda Granger nedensellik testi sapmalı sonuçlar verebilmektedir. Bu nedenle bu çalışmada Granger nedensellik testinin yanında zamanla değişen Granger nedensellik testi de yapılmıştır. Bu test değişkenler

arasındaki nedenselliği çift yönlü olarak sınamaktadır. Test sonucunda değişkenler arası nedensellik ilişkisinin olmadığını savunan sıfır hipotezi reddedilmiştir. Finansal açıklık ve doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyüme ile karşılıklı olarak birbirinin Granger nedenidir şeklinde bir sonuç elde edilmiştir.



KAYNAKÇA

- Abdouli, M., & Hammami, S. (2017). Investigating The Causality Links Between Environmental Quality, Foreign Direct Investment And Economic Growth İn MENA Countries. *International Business Review*, 264-278.
- Acar, Y. (2002). *İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri*. Bursa: Vipaş A.Ş.
- Adem, M. (1980). Türkiye’de Nüfus ve İstihdamı. *Eğitim ve Bilim*.
- Agarwal, J. (1980). Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 739-773.
- Aghion, P., Akcigit, U., & Howitt, P. (2015). The Schumpeterian Growth Paradigm. *economics*, 557-575.
- Aksu, L. (2014). İktisat Ekollerinin İktisadi Büyüme Konusundaki Düşünceleri ve Modellerinin Analizi. *Türk Dünyası Araştırmaları*, 351-392.
- Aktürk, L., & Tüylüoğlu, Ş. (2006). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Çekme Çabalarının Kurumsallaşması: Yatırım Promosyon Ajansları. *Uluslararası */-9Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 85-105.
- Akyüz, Y. (2009). *Sermaye Bölüşüm Büyüme*. Efil Yayınevi Yayınları.
- Alasrag, H. (2005). Foreign Direct Investment Development Policies in the Arab Countries. *Munich Personal RePEc Archive*.
- Algan, N., & Bayraktar, M. (tarih yok). Schumpeter ve Yaratıcı Yıkım Teorisi. *ICPESS 2018 PROCEEDINGS Volume 2: Economic Studies*, 551-565.
- Allen, F., & Gale, D. (2004). Competition and Financial Stability. *Journal of money, credit and banking*, 453-480.
- Almfraji, M. A., Almsafir, M. K., & Yao, L. (2014). Economic Growth and Foreign Direct Investment Inflows: The Case of Qatar. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 1040-1045.
- Anwar, S., & Nguyen, L. (2010). Foreign direct investment and economic growth in Vietnam. *Asia Pacific Business Review*, 189.
- Arestis, P., & Demetriades, P. (1997). Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence. *The Economic Journal*, 783-799.

- Aretis, P., & Demetriades, P. (1999). Financial Liberalization: The Experience of Developing Countries. *Eastern Economic Journal*, 441-457.
- Arıç, K. (2019). Yeni Bir Dış Ticaret Teorisi Olarak Porter'ın Rekabetçi Üstünlükler Teorisi'nin Yapısı. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 81-97.
- Arstis, P., & Demetriades, P. (1999). Financial Liberalization: The Experience Of Developing Countries. *Eastern Economic Journal*, 441-457.
- Atılğan, E., & Köksal, M. (2010). Adam Smith ve David Ricardo'nun İktisadi Büyüme Analizleri. *Politik İktisat ve Adam Smith*.
- Auerbach, P., & Siddiki, J. U. (2004). Financial Liberalisation And Economic Development: An Assessment. *Journal of Economic Surveys*, 231-265.
- Ayaydın, H. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 133-145.
- Aydın, R. (2015, Ocak). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Karadeniz Teknik Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Aydıntan, B. (2003). Dışa Açılma Yolunda Stratejik Ortaklıklar ve Türkiye Açısından Önemi. *G.Ü.İ.İ.B.F Dergisi*, 135-152.
- Aytekin, B. (2017). Adam Smith'in İktisadi Büyüme Düşüncesinden Bugüne Bakmak: Krizlerin Sürekliliği. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 28-36.
- Bacchetta, P. (1992). Liberalization of Capital Movements and of the Domestic Financial System. *Economica*, 465-467.
- Bal, H., & Göz, D. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Ve Türkiye. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 450-467.
- Basile, R. (2004). Acquisition Versus Greenfield Investment: the Location of Foreign Manufacturers in Italy. *Regional Science and Urban Economics*, 3-25.
- Başçı Nur, H., & Dilber, İ. (2017). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Temel Unsurlar. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 15-45.

- Batuo, M., Mlambo, K., & Asongu, S. (2018). Linkages between financial development, financial instability, financial liberalisation and economic growth in Africa. *Research in International Business and Finance*, 168-179.
- Bayraktutan, Y., & Özgür, M. T. (2016). Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth in Developing Countries. *International Review Of Economics And Management*, 20-38.
- Beck, T. (2008). *Bank Competition and Financial Stability: Friends or Foes?* Londra: World Bank Policy Research Working Paper.
- Bekaert, G., Harvey, C., & Lundblad, C. (2005). Does Financial Liberalization Spur Growth? *Financial Economics*, 3-55.
- Berkman, A. N. (2011). Türkiye’de Finansal Liberalizasyon Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 259-282.
- Biber, A. E. (2010). İktisadi Büyümede Kurumsal Faktörler ve Kurumsal Değişim. *Akademik Bakış Dergisi*, 1-24.
- Bocutoğlu, E. (2012). İktisat Teorisinde Emegin Öyküsü: Değerin Kaynağı Olan Emekten Marjinal Faydanın Türevi Olan Emeye Yolculuk. *HAK-İŞ Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi*, 127-150.
- Buckley, A. (2004). *Multinational Finance*.
- Buckley, P., & Casson, M. (2003). The Future Of The Multinational Enterprise In Retrospect And In Prospect. *Journal of International Business Studies*, 219-222.
- Bundesbank. (2003). *Report on The Stability of The German Financial System*. Frankfurt Monthly Report.
- Bülbül, O. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam etkisi: Türk Bankacılık Sektörü Örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 205-238.
- Caprio, G. J., & Honohan, P. (2001). Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World. *World Bank ve Oxford University Press*, 1-212.
- Choe, J. (2003). *Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth?* 44-57: Review of Development Economics.

- Crockett, A. (1997). Why is Financial Stability a Goal of Public Policy? *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 5-22.
- Crockett, A. (2000). Marrying The Micro-and Macro-Prudential Dimensions of Financial Stability. *BIS speeches*, 21.
- Çakmak, H. K. (2004). Finansal Serbestleşmenin Tasarruf Kararlarına Etkisi: Türkiye Örneği. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1-15.
- Çalışkan, Ö. (2003). Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Bir Değerlendirme. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Süreli Yayını*, 43-55.
- Çeken, H. (2003). *Küreselleşme, Yabancı Sermaye ve Türkiye Turizmi*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Çelik, K. (2009). *Genel Ekonomi*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Dağdelen, İ. (2004). Liberalizasyon. *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 1-66.
- Darıcı, B. (2012). Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi. *Bankacılar Dergisi*, 34-66.
- de Swaan, T. (1999). International Capital Flows: Discussion. *Rethinking the international monetary system. Federal Reserve Bank of Boston. -Conference Series-1999.-X943.*, (s. 163-169).
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1999). *Financial Liberalization and Financial Fragility*. The World Bank.
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 104-110.
- Denizer, C., DESai, R., & Gueorguiev, N. (1988). *The Political Economy of Financial Repression in Transition Economies*. Working Paper: The World Bank Policy Research Working Paper.
- Dinler, Z. (2013). *İktisada Giriş*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Dinopoulos , E., & Şener , F. (2007). New Directions in Schumpeterian Growth Theory. *Elgar Companion to Neo-Schumpeterian Economics*, 1-16.
- Doğan, E. (2013). Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Time Series Analysis of Turkey, 1979-2011 . *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 239-252.

- Dow, S. (1990). Beyond Dualism. *Cambridge Journal of Economics*, 143-157.
- Dunning, J. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 9-31.
- Durgan, S. (2016). Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Potansiyelinin Çekim Modeli Kullanılarak Belirlenmesi . Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.
- Eichengreen, B., Mussa, M., Dell'Araccia, G., Detragiache, E., Milesi-Ferretti, G., & Tweedie, A. (1999). *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues*. Economic Issues: IMF Economic Issues, Yayın No. 17.
- Elmslie, B. (1994). Positive Feedback Mechanisms in Adam Smith's Theories of International Trade. *The European Journal of the History of Economic Thought*, 253-271.
- Enayat, W. (2017). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Hindistan Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Erciyes Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Erdoğan, M. (2008). Bankacılık Sektöründe Asimetrik Bilgi: Sorunlar ve Çözüm Önerileri . *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1-20.
- Erim, N., & Türk, A. (2005). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21-45.
- Ersoy, A. Y., & Aalioua, M. (2018). The Effect Of Foreign Direct Investments On The Economic Growth Of The Mediterranean Countries: Case Of Turkey And Morocco. *Turkish Studies Economics, Finance And Politics*, 67-82.
- Ertürk, E. (2006). *İktisada Giriş*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Eschenbach, F. (2004). *Finance and Growth: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature*. Tinbergen Institute Discussion Paper.
- Fan, W., & Hao, Y. (2019). An Empirical Research On The Relationship Amongst Renewable Energy Consumption, Economic Growth And Foreign Direct Investment In China. *Renewable Energy*, 598-609.
- Fischer, S. (2003). Financial Crises and Reform of the International Financial System. *Review of World Economics*, 1-37.

- Fry, M. (1997). In Favour Of Financial Liberalisation. *The Economic Journal*, 754-770.
- Fry, M. (1997). In Favour of Financial Liberalization. *The Economic Journal*, 754-770.
- Fyr, M. (1989). Financial Development: Theories and Recent Experience. *Oxford Review of Economic Policy*, 13-28.
- Gemech, F., & Struthers, J. (2003). The Mckinnon-Shaw Hypothesis: Thirty Years on: A Review of Recent Developments in Financial Liberalization Theory. Retrieved from [www. esocialsciences. org. Download/repecDownload. aspx](http://www.esocialsciences.org/Download/repecDownload.aspx). Retrieved from [www. esocialsciences. org. Download/repecDownload. aspx](http://www.esocialsciences.org/Download/repecDownload.aspx). adresinden alındı
- Gençeker, M. (2015). The Relationship Between Foreign Direct Investments And Economic Growth In Turkish Economy: An Empirical Analysis For The Period Of 1998 – 2014. *Journal of Economics, Finance and Accounting*, 253-265.
- Ghosh, J. (2005). The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries. *Economic & Social Affairs*, 1-18.
- Göçer, İ., Bulut, Ş., & Dam, M. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'nin İhracat Performansına Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz. *Business and Economics Research Journal*, 21-40.
- Greenwood, J., & Smith, B. (1997). Financial Markets In Development, And The Development Of Financial Markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 145-181.
- Gür, N. (2014). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Yerli Şirketler Üzerine Etkileri*. İstanbul: Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği.
- Han, E. (2006). *İktisada Giriş I*. Ankara: Nobel Yayınları.
- Hanedar, A. Ö., Akkaya, O., & Bizim, Ç. (2014). Durağanlık analizi, birim kök testleri ve trend. *Akademik Proje*, 1-14.
- Harrod, R. (1939). An Essay in Dynamic Theory. *The Economic Journal*, 14-33.
- Hatiboğlu, Z. (1989). *İktisat Bilimine Giriş*. İstanbul: Yön Ajans.

- Hepsağ, A. (2009). Finansal Liberalizasyon Politikalarının Geçerliliğinin McKinnon Tamamlayıcılık Hipotezi Çerçevesinde Sınanması Türkiye Örneği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 63-80.
- Herzer, D., & Nunnenkamp, P. (2011). *FDI and income inequality: Evidence from Europe*. Kiel Working Paper.
- Hiç, M. (1960). Ricardo'nun Büyüme Teorisi ve Az Gelişmiş Memleketler. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 25-36.
- Hjortsoe, I., Weale, M., & Wieladek, T. (2018). How Does Financial Liberalisation Affect The Influence of Monetary Policy On The Current Account? *Journal of International Money and Finance*, 93-123.
- IMF. (1983). *Interest Rates Policies in Developing Countries*. Occasional Paper: IMF Occasional Paper, Yayın No. 22.
- Ishii, S., & Habermeier, K. (2002). *Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability*. Washington: Occasional Paper: IMF Occasional Paper.
- Ishii, S., & Habermeier, K. (2002). Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability. *Occasional Paper: IMF Occasional*.
- İnan, H. (2019). *TemelEkonomi*. İstanbul: İdeal Kültür Yayıncılık.
- Jones, C. Ç.-İ. (2001). *İktisadi Büyümeye Giriş*. İstanbul: Literatür Yayınları.
- Kahveci, Ş. (2016, Haziran). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (1984-2013)*. (Yüksek Lisans Tezi). Karadeniz Teknik Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Kahveci, Ş., & Terzi, H. (2017). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkilerin Nedensellik Analizleri İle Testi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 135-154.
- Kaminsky, G., & Reinhard, C. (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *The American Economic Review*, 473-500.
- Kaplan, C. (1999). *Finansal yenilikler ve piyasalar üzerine etkileri: Türkiye örneği*. TCMB.
- Kar, M., & Tatlısöz, F. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* , 436-458.

- Kara, M. A. (2019). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların İş Gücü Piyasasına Etkileri: Mikro Veri Analizi*. (Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Karlık, R. (2003). *Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Kaynak, M. (2011). *Büyüme Teorileri Giriş*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kenney, M., & Florida, R. (1994). Japanese Maquiladoras : Production Organization and Global Commodity Chains. *World Development*, 27-44.
- Keynes, John Maynard (1936). *The General Theory of Employment Interest and Money*. London: Macmillan.
- Khan, A., & Hasan, L. (1998). Financial Liberalization, Savings, and Economic Development in Pakistan. *Economic Development and Cultural Change*, 581-597.
- Kibritçiöğlü, A. (1989). İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 207-230.
- Kökce, M. (2010). *Dolaylı Yabancı Yatırımların Ekonomiye Etkisi: Türkiye Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Dumlupınar Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Kunt, A. D., & Detragiache, E. (1998). Financial Liberalization and Financial Fragility. *IMF Working Paper*, 1-36.
- Kurtaran, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 367-382.
- Large, A. (2003). Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World. *Financial Stability Review*, 170-174.
- Latorre, M. C. (2008). Multinationals and Foreign Direct Investment: Main Theoretical Stands and Empirical Effects. *Cuadernos de Trabajo. Escuela Universitaria de Estadística*, (6), 1.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 688-726.

- Lynch, D. (1996). Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries. *The Developing Economies*, 1-31.
- McKinnon, & I., R. (1973). *Money And Capital In Economic Development*. Washington: The Bookings Institution.
- Mengistu , A., & Adhikary, B. K. (2011). Does Good Governance Matter For FDI Inflows? Evidence From Asian Economies. *Asia Pacific Business Review*, 281-299.
- Mercan, M., & Yergin, H. (2013). Effect Of Foreign Direct Investments On Economic Growth: An Empirical Analysis. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 225-237.
- Meyer, K., & Estrin, S. (2019). Brownfield Entry in Emerging Markets. *Journal of International Business Studies*, 575-584.
- Mihçı, S. (2000). Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye Ekonomisi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 83-107.
- Mishra, D., Mody, A., & Murshid, A. P. (2001). Private Capital Flows and Growth. *Finance & Development*.
- Mollaahmetoğlu, E. (2016). Finansal Derinleşme: Türkiye'nin Finansal Derinliği ve Panel Veri Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 32-54.
- Narin, G. (2007). *Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Özellikleri Ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri*. (Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Ni, N., & Liu, Y. (2019). Financial liberalization and income inequality: A meta-analysis based on cross-country studies. *China Economic Review*, 1-17.
- Ocampo, J. A., K.S., J., & Khan, S. (2007). *Policy Matters*. New York: Zed Books.
- Ohanian, L. (2008). Back to the Future with Keynes. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 10-16.
- Onakoya , A. B. (2012). Foreign Direct Investments and Economic Growth in Nigeria: A Disaggregated Sector Analysis. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 2222-2855.

- Öncü, E., & Çelik, Ş. (2018). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: BRİCT Ülkeleri Panel Nedensellik Analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 403-414.
- Özdemir, Z., & Sever, E. (2005). Finansal Liberalleşmenin Ekonomik Performansa Etkisi Türkiye Analizi. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 35-51.
- Özşahin, Ş. (2011). Türkiye ekonomisinde finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme etkileşimi üzerine ekonometrik bir analiz. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 379-413.
- Öztürk, L. (2004). Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 110-128.
- Öztürk, N., Barışık, S., & Darıcı, H. K. (2010). Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 95-119.
- Öztürk, N., Kılıç Darıcı, H., & Kesikoğlu, F. (2011). Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik Analizi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 53-69.
- Parasız, İ. (1997). *Modern Büyüme Teorileri*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parasız, İ. (1999). *Ekonomi Sözlüğü*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2003). *Ekonomik Büyüme Teorileri*. Bursa: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Parasız, İ. (2003). *Ekonomik Büyümenin Temelleri*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Porta, R., Silanes, F. L.-D., Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). Legal Determinants of External Finance. *The Journal of Finance*, 1131-1150.
- Protsenko, A. (2003). *Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries*. (Doctoral dissertation, lmu). Ludwig-Maximilians-Universität, München.
- Ranciere, R., Tornell, A., & Westermann, F. (2006). Decomposing The Effects Of Financial Liberalization: Crises vs. Growth. *Journal of Banking & Finance*, 3331-3348.
- Sabbağ, J. (2020). Thomas R. Malthus'un Ve Karl Marx'ın Yoksulluk Ve Nüfus Kavramlaştırması. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 37-51.

- Sandalcılar, A. R., & Dilek, Ö. (2017). Foreign Direct Investments, Export And Economic Growth: Evidences From Selected Developing Countries. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 197-2010.
- Saray, M. O. (2011). Doğrudan Yabancı Yatırımlar İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, 381-403.
- Sanyang, M. (2019, Mayıs). The Determinants of Economic Growth in the Gambia: A Time Series Analysis. Gaziantep.
- Saray, M. O. (2011). Doğrudan Yabancı Yatırımlar İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği . *Maliye Dergisi* , 382.
- Schumpeter, J. (1939). *Business cycles*. New York: McGraw-Hill: 161-174.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası Finans*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2015). *Uluslararası İktisat*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Shaw, & S., E. (1973). Financial Deepening in Economic Development. *The Journal of Finance*.
- Shi, J. (2019). Vertical FDI and exchange rates over the business cycle: The welfare implications of openness to FDI. *Journal of Development Economics*, 274-293.
- Sokhanvar, A. (2019). Does Foreign Direct Investment Accelerate Tourism And Economic Growth With in Europe? *Tourism Management Perspectives*, 86-96.
- Solow, R. M. (1957). Technical Change and the Aggregate Production Function. *The Review of Economics and Statistics*, 312-320.
- Stiglitz, J., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 393-410.
- Studart, R. (1993). Financial Repression And Economic Development: Towards a Post-Keynesian Alternative. *Review of Political Economy*, 277-298.

- Stulz, R. (2001). Does Financial Structure Matter For Economic Growth? A Corporate Finance Perspective. *Financial structure and economic growth: A Cross-country comparison of banks, markets, and development*, 146-188.
- Sunde, T. (2017). Foreign Direct Investment, Exports And Economic Growth: ADRL And Causality Analysis For South Africa. *Research in International Business and Finance*, 434-444.
- Şimşek, M., & Behdioğlu, S. (2006). Türkiye’de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 47-65.
- Şiriner, İ., & Doğru, Y. (2005). Türkiye Ekonomisi’nin Büyüme Dinamikleri Üzerine Bir Değerlendirme. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 162-182.
- Taban, S. (2014). *İktisadi Büyüme: Kavram ve Modeller*. Ankara: Nobel Yayınları.
- Tanna, S., Luo, Y., & Vita, G. (2017). What is the net effect of financial liberalization on bank productivity? A decomposition analysis of bank total factor productivity growth. *Journal of Financial Stability*, 67-78.
- Tarasov, V., & Tarasova, V. (2019). Harrod–Domar Growth Model with Memory and Distributed Lag. *Axioms*, 1-15.
- Titiz, İ., Demir, Y., & Onat, O. O. (2007). Türkiye’de Şirket Birleşmelerinde Birleşme Etkinliklerinin Veri Zarflama Analizi Yoluyla Belirlenmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, 117-139.
- Tobin, J. (1965). *Money and Economic Growth*. Econometrica.
- Türker, M. T. (2009). İçsel Büyüme Teorilerinde İçsel Büyümenin Kaynağı Ve Uluslararası Ticaret Olgusuyla İlişkisi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 87-94.
- Ulaş, D. (2004). Çokuluslu Şirketlerin Ortak Girişim Stratejisini Kullanma ve Sonlandırma Nedenleri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 151-178.
- Ünsal, E. (2009). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Ünsal, E. (2014). *Mikro İktisat*. Ankara: Bigbang Yayınları.
- Vernon, R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics*, 190-207.

- Williamson, J., & Mahar, M. (2002). *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*. Ankara: Liberte Yayınları.
- Yardımcı, P. (2006). İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri. *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi*, 96-115.
- Yentürk, N. (1997). Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 131-156.
- Yetiz, F. (2016). Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 109-125.
- Yıldırım, D. Ç., & Çevik, E. İ. (2018). *Para Bankacılık ve Finansal Sistem*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Yılmaz, E. (2011). Finansal Liberalizasyon ve doğrudan yabancı yatırımların global trendi.
- Yılmaz, Ö. G. (2005). Türkiye Ekonomisinde Büyüme İle İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 63-76.
- Yılmaz, V., & Tuncay, M. (2012). Finansal Liberalizasyonun Tasarruf Ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 345-363.
- Yılmaz, M. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Deneme. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 241-260.