

**T.C.**

**MARMARA ÜNİVERSİTESİ**

**ORTA DOĞU VE İSLAM ÜLKELERİ ARAŞTIRMALARI ENSTİTÜSÜ**

**ORTADOĞU EKONOMİ POLİTİĞİ ANABİLİM DALI**

**FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN EKONOMİ POLİTİK  
ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

**EKREM YILMAZ**

İstanbul, 2018

T.C.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

ORTA DOĞU VE İSLAM ÜLKELERİ ARAŞTIRMALARI ENSTİTÜSÜ

ORTA DOĞU EKONOMİ POLİTİĞİ ANABİLİM DALI

FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN EKONOMİ POLİTİK  
ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Yüksek Lisans Tezi

EKREM YILMAZ


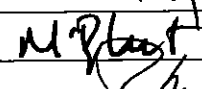
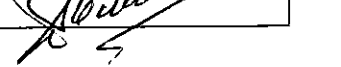
**Danışman:** Prof. Dr. AHMET TABAKOĞLU

İstanbul, 2018

## TEZ ONAYI

Marmara Üniversitesi Orta Doğu ve İslam Ülkeleri Araştırmaları Enstitüsü Ortadoğu Ekonomi Politikleri Anabilim Dalında Yüksek Lisans öğrenimi gören 508716842 no'lu Ekrem YILMAZ'ın hazırladığı "Faizin Yabancı Yatırımlar Üzerinden Ekonomi Politik Analizi: Türkiye Örneği" konulu YÜKSEK LİSANS TEZİ ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI M.Ü.Lisansüstü Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 29/01/2018 tarihinde saat 12.00' da yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonucunda adayın tezinin Kabul ne OYBİRLİĞİ/~~OYÇOKLUĞUYLA~~ karar verilmiştir.

Tez tarafımızdan okunmuş, kapsam ve kalite yönünden Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Prof.Dr. Ahmet TABAKOĞLU	Kabul	
Yrd.Doç.Dr.İ.Murat BOZKURT	Kabul	
Yrd.Doç.Dr.Murat BAYAT	Kabul	

Yukarıdaki jüri kararı Enstitü Yönetim Kurulu'nun 01.02.2018 tarih ve 2018/2-10 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Prof. Dr. Ahmet TABAKOĞLU  
Orta Doğu ve İslam Ülkeleri Araştırmaları  
Enstitüsü Müdürü

-Tez Onayı 3 iş günü içinde ıslak imzalı 3 (üç) kopya halinde Enstitüye teslim edilmelidir.

## GENEL BİLGİLER

**Adı ve Soyadı :** Ekrem Yılmaz

**Anabilim Dalı :** Orta Doğu Ekonomi Politikası

**Tez Danışmanı :** Prof. Dr. Ahmet TABAKOĞLU

**Tez Türü ve Tarihi :** Yüksek Lisans – Ocak, 2018

**Anahtar Kelimeler :** Faiz, Yabancı Yatırımlar, Türkiye Ekonomisi, Tarihte Faiz, Faiz Teorisi

### ÖZET

İnsanlık tarihi kadar eskiye giden bir uygulama olan faizin, günümüze kadar geçirdiği değişimin ve geldiği konumun yansımaları olarak hayatımıza olan etkisi, reddedilemeyecek kadar ileriye gidebilmiştir. En eski belgelerde bile tartışıldığını gördüğümüz, çeşitli problem ve çatışmaların merkezinde yer almış olan faiz hakkında birçok teori mevcut olmakla beraber, bu teorilerin oluşturduğu tartışma zeminleri de çok kaygan olup etkisi çoğu kez teoride kalabilmiştir.

Her ne kadar, uygulama alanı olarak, tarih boyunca tüm coğrafyalarda etkisini göstermiş olsa da Avrupa merkezli geliştiğini ve bu gelişim sonrasında sistemin temel taşlarından biri olduğunu biliyoruz. Çoğu kez bir sömürü mekanizması olarak uygulandığı düşünülen faiz, birçok bilim insanına göre de bu sömürü yabancı yatırımlar üzerinden devam etmektedir ve bu yatırımlardan olan portföy yatırımı ağırlıklı olarak faiz gelirlerine göre hareket etmektedir.

Faizin yabancı yatırımlar üzerinden ekonometrik analizinin Türkiye ekonomisi bazında gözlemlendiği bu çalışma, dört farklı makro gösterge üzerinden faiz hadleriyle orantılı olarak geldiğini düşündüğümüz portföy yatırımlarını merkeze alacak şekilde faiz etkisi incelenecektir. Genel kaniya göre ekonomiler üzerinde pozitif etkisi olduğu kabul edilen yabancı yatırım hareketlerinin etkilerinin pozitif olmadığını ekonometrik analizlerimiz ortaya koymaktadır.

## GENERAL INFORMATION

**Name and Surname :** Ekrem Yılmaz

**Institute :** Political Economics of the Middle East

**Supervisor :** Prof. Dr. Ahmet TABAKOĞLU

**Degree Awarded and Date :** Master's Degree - January, 2018

**Keywords :** Interest, Foreign Investments, Turkish Economy, Historical Process of Interest, Theory of the Interest

### ABSTRACT

Interest which is as old as human history has an undeniable and considerable impact on our lives as a reflection of changes it has been exposed. Although there are lots of theories about interest which can be clearly seen even in the oldest documents it was a highly debatable topic and was in the center of variable issues and disputes, the debate grounds that interest theories had created was very slippery so the effect of this theories could merely survive as theory.

Despite its applicability throughout the history in all geographies, it is widely known that interest is a European-based developed issue and after its development it has been one of the building blocks of the system. Interest is often considered as exploitation mechanism and according to many scientists this exploitation continues over foreign investments. Portfolio investments, as one of the foreign investment, move predominantly on the basis of interest income.

In this work which is conducted econometric analysis of interest on foreign investments with regard to Turkish economy the effect of interest has been analysed through four macroeconomic indicators, one of which is central element, portfolio investment.

According to general opinion, foreign investments are accepted to have positive impacts on economies yet our analyses put forth the truth that effects of foreign investments movements do not have any positive effect on economies.

## ÖNSÖZ

*Biz, yalnızca Allah (c.c.)'ın ismiyle yola çıkar, tüm hamd-ü senalarımızı O'na sunarız. Biz Allah (c.c.) içiniz ve biz O'na döneceğiz. Şu muhteşem kainatı yoktan var eden kanunlarıyla tanzim ve çekip çevirerek kendisine hayat ve ruh ile birlikte şuur ve bilinç de verilen, bilen, akıl eden, yaptığını bilerek yapan mahlukatı için teshir ve eşsiz san'atı ile süsleyen; biz fanileri ise, eşsiz kanunlarıyla şerefli kılan, aydınlatan ve nizami işleyişle düzenli kılan Rahman 'ir Rahim ve Rabbul'alemin olan Allah-u Teala (c.c.)'ya faniliğimizin en zerresini adedinceye kadar minnet, şükran ve hamd-ü senalarımızı arz ederiz. Mübelliğ dini İslam olan Enbiyaya, hususen "Son Nebi" ve alemlerin efendisi Hz. Muhammed Mustafa'ya (S.A.V.) salat-u selamlarımızı takdim ederiz.*

*Bir illet olarak varlığını sürdüren ve tarihsel süreç içerisinde gelir adaletsizliğinde ve sömürü kanallarında devamlı bir arziyetle başrolü oynamış olan faiz, tarihte her ne kadar bir illet olarak anılmışsa da, günümüze kadar ilerleyerek gelmiş ve günümüzde artık "reddedilemeyecek" kadar ileri gitmiştir. Bu reddedemeyiş sadece kabullenmek ve kabullendirmek süreciyle ilgili olup gerektiğinde bir uyanışa da vesile olacaktır.*

*Hayatım boyunca hiçbir desteği esirgemeyen, en zor zamanlarında öncelikleri olduğum aileme sonsuz teşekkürü borç bilir, Allah-u Teala (c.c.)'ya böyle bir aile nasip ettiği için hamd ederim. Ayrıca sevgili nişanlım Ece Canıpek'e de tezim sürecinde sağladığı her türlü destek için minnettarım. Değerli hocalarım, başta Prof. Dr. Ahmet Tabakoğlu olmak üzere, Dr. Fatma Şensoy'a, Yrd. Doç. Dr. İ. Murat Bozkurt'a, Temel Hazıroğlu'na, ve bu günleri görmemde üzerimde emekleri olan karşılığını geri ödeyemeyeceğim, başta babam olmak üzere, tüm öğretmenlerime çok teşekkür ederim.*

Ekrem YILMAZ

Ocak, 2018

# İÇİNDEKİLER

GENEL BİLGİLER.....	I
ÖZET.....	I
GENERAL INFORMATION .....	II
ABSTRACT .....	II
ÖNSÖZ.....	II
İÇİNDEKİLER.....	IV
ŞEKİLLER .....	VII
TABLolar.....	VII
KISALTMALAR .....	VIII
<b>1 GİRİŞ.....</b>	<b>1</b>
<b>2 TARİHSEL SÜREÇ İÇERİSİNDE FAİZ .....</b>	<b>2</b>
2.1 İLK ÇAĞDA FAİZ .....	2
2.2 ORTAÇAĞDA FAİZ .....	8
2.3 MERKANTİLİZM.....	9
2.4 ORTAÇAĞ'IN SONUNDAN 20. YÜZYIL BAŞLARINA KADAR FAİZ.....	10
2.5 20. YÜZYIL'DAN SONRA FAİZ .....	11
<b>3 ÜÇ BÜYÜK DİNDE FAİZ .....</b>	<b>13</b>
3.1 YAHUDİLİKTE FAİZ .....	13
3.2 HRİSTİYANLIKTA FAİZ .....	14
3.3 İSLAM'A GÖRE FAİZ (RİBA) .....	16
<b>4 FAİZ TEORİLERİ.....</b>	<b>19</b>
<b>5 TÜRKİYE'DE FAİZ.....</b>	<b>22</b>
5.1 OSMANLI'NIN SON DÖNEMLERİNDE FAİZ.....	22
5.2 CUMHURİYET DÖNEMİNDE FAİZ .....	23
5.2.1 1980'den Sonra Türkiye'de Faiz.....	24
5.3 DEĞERLENDİRME .....	26
<b>6 YABANCI YATIRIMLAR.....</b>	<b>26</b>
6.1 YABANCI YATIRIMLARIN TARİHSEL SÜRECİ .....	26
6.2 TÜRKİYE'DE YABANCI YATIRIMLAR .....	27
6.3 YABANCI YATIRIM ÇEŞİTLERİ.....	30

6.3.1	<i>Doğrudan Yabancı Yatırımlar</i> .....	30
6.3.2	<i>Portföy Yatırımları</i> .....	32
6.3.3	<i>Diğer Yabancı Yatırımlar</i> .....	34
<b>7</b>	<b>YABANCI YATIRIM, FAİZ İLİŞKİSİ</b> .....	<b>35</b>
<b>8</b>	<b>TÜRKİYE’DE FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN ETKİLERİ: EKONOMETRİK ANALİZ GENEL YÖNTEM</b> .....	<b>38</b>
8.1	REGRESYON ANALİZİ .....	38
8.2	DURAĞANLIK .....	43
8.3	AYNİSERPİMSSELLİK .....	43
8.4	OTOKORELASYON .....	46
8.5	ÇOKLUEŞDOĞRUSALLIK .....	51
8.6	NORMAL DAĞILIM .....	53
<b>9</b>	<b>İHRACATIN İTHALATI KARŞILAMA ORANI, TEMEL KAVRAMLAR</b> .....	<b>54</b>
9.1	İHRACAT.....	54
9.2	İTHALAT.....	56
9.3	İHRACATIN İTHALATI KARŞILAMA ORANI.....	58
9.4	FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN İTHALATIN İHRACATI KARŞILAMA ORANI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ.....	60
9.5	İİKO BÖLÜMÜ EKONOMETRİK ANALİZ SONUÇLARI .....	61
<b>10</b>	<b>FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN İSTİHDAM ORANI İLE İLİŞKİSİ</b> .....	<b>62</b>
10.1	KURUMSAL OLMAYAN ÇALIŞMA ÇAĞINDAKİ NÜFUS .....	62
10.2	İSTİHDAM VE İSTİHDAM EDİLEN NÜFUS .....	63
10.3	İSTİHDAM ORANI.....	63
10.4	TÜRKİYE’DE İSTİHDAM ORANI .....	64
10.5	TÜRKİYE’DE FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN İSTİHDAM ORANI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ.....	65
10.6	İSTİHDAM ORANI BÖLÜMÜ EKONOMETRİK ANALİZ SONUÇLARI.....	65
<b>11</b>	<b>FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ İLE İLİŞKİSİ</b> .....	<b>66</b>
11.1	TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ VE FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN İLİŞKİSİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ.....	67



11.2	TGE BÖLÜMÜ EKONOMETRİK ANALİZ SONUÇLARI .....	67
<b>12</b>	<b>GENEL BÜTÇE GELİRLERİ VE FAİZ İLİŞKİSİNİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN ANALİZİ.....</b>	<b>69</b>
12.1	GENEL BÜTÇE GELİRLERİ KAVRAMI .....	69
12.1.1	<i>Vergi</i> .....	70
12.1.2	<i>Türkiye’de Vergi</i> .....	75
12.2	DİĞER GELİRLER .....	79
12.3	GENEL BÜTÇE GELİRLERİ VE YABANCI YATIRIMLARIN İLİŞKİSİ.....	79
12.4	GBG BÖLÜMÜ EKONOMETRİK ANALİZ SONUÇLARI .....	80
<b>13</b>	<b>GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ YERİNE.....</b>	<b>82</b>
<b>14</b>	<b>EKLER.....</b>	<b>87</b>
	Ek-1 .....	87
	Ek-2 .....	93
	Ek -3 .....	99
	Ek-4 .....	105
<b>15</b>	<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>112</b>

## ŞEKİLLER

Doğrudan Yabancı Yatırımlar (1984 - 2017) 3-A.....	31
Portföy Yatırımları (1984 - 2017) 3-B .....	33
Dünyada İhracat 5-A .....	55
Türkiye’de İhracat (1980 – 2017M1) 5-B.....	56
Dünyada İthalat 5-C .....	57
Türkiye’de İthalat (1980 – 2017M1) 5-D .....	58
Türkiye’de İhracat ve İthalat 5-E .....	59
Türkiye’de İstihdam Oranları (2005 - 2014) 6-A.....	64
Türkiye’nin GSYİH’sı 8-A .....	76
Türkiye’de Vergi Gelirleri 8-B .....	77
Türkiye’de Dolaysız Vergiler 8-C.....	78
Türkiye’de Dolaylı Vergiler 8-D.....	78

## TABLolar

Asurlar’da Faiz Oranları 2-1 .....	4
Mezopotamya Toplumlarında Uygulanan Faiz Oranları 2-2 .....	4
Türkiye’de İhracatın İthalatı Karşılama Yüzdesi 9-1 .....	59
Toplam Vergi Gelirlerinin GSYH İçindeki Payı 12-1 .....	75
Türkiye’nin Genel Bütçe Gelirleri (2006 - 2016) 12-2 .....	76

## KISALTMALAR

TL	Türk Lirası
M.Ö	Milattan Önce
yy.	Yüzyıl
vb.	Ve Benzeri
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GYSH/GYSİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
SEK (OLS)	Sıradan En Küçük Kareler (Ordinary Least Squares)
BLUE	Best Linear Unbiased Estimator (Doğrusal En İyi Sapmasız Tahmin Edici)
KKT (RSS)	Hata Terimi Kareleri Toplamı (Residual Sum Of Squares)
GEK (GLS)	Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (Generalized Least Squares)
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
İİKO	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı
TGE	Tüketici Güven Endeksi
GBG	Genel Bütçe Gelirleri
S.A.V.	Sallallâhu Aleyhi ve Sellem (Allah'ın selamı onun üzerine olsun)
Hız.	Hazreti
Bkz.	Bakınız

# 1 GİRİŞ

Faiz, birçok inanç sistemi içerisinde tanımını değişip kendini masum ve faydalı bir finansal araç olarak gösterebilir; bundan farklı olarak toplumları ve medeniyetleri yıkan bir silah olarak da anlatılabilir. Faiz konusunda çeşitli bakış açıları hem mantık sistemleri içerisinde hem de kutsal kitaplarda dile getirilmiştir. Bu anlamda mevcut görüş ayrılıkları yaşam tarzları oluşturmuş, toplumları şekillendirmiştir. Burada farklı bakış açılarından kasıt tanımlardır. Zira faiz tanımı İşlam açısından yapılacak olursa aklı başında olan hiç kimse faize yaklaşmayacaktır. Fakat Kalvinist açıdan bakılacak olursa en azından fakirlere uygulamayalım denilecek; şimdinin kapitalist dünyasına bakılırsa sistemin temelini oluşturduğu görülecek ve böyle kabul edilecektir. Tarihsel süreç içerisinde faize teorik bakış sorunu da buradan kaynaklanmaktadır. Çünkü en kolay kaçış yollarından biri olan şu cümle bilimsel çalışmalarda da sık sık geçmektedir: "...o zamanın şartları..." Bu bakış açısına göre faize ya da hiçbir kavrama mantıksal bir bütünlük içerisinde yaklaşılamaz çünkü o değişkendir, yerinde duramaz ve nihayetinde her şey zaman ve mekna göre diyalektik bir biçimde anlamlandırılacaktır. Faiz de dâhil olmak üzere... Bunu nereye kadar ve hangi ereve içerisinde kabul edebiliriz? Burada pozitivistimin kendini maddeye dayalı haklı ıkarma çabası nereye kadar işlemektedir? Pozitivistimin, diyalektiği kendini haklı ıkarma çabası olarak kullanması ve bu doğrultuda farklı bir yol izleyenleri bilimsel olmamakla suçlaması nasıl anlamlandırılmalıdır? Tüm bu yaklaşımcı dayatmalar bize faize nasıl yaklaşmamamız gerektiğini önceden söylemiş; aksi durumda ise bu bakış açılarının kabul edilmemesi gereken safsatalar olduğunu dile getirmiştir. Bu akış içerisinde pozitivist bakış açısı, kurallara göre oyun oynama ilkesini mantıktan nde tutmaktadır.<sup>1</sup>

Bu tezde faiz incelenirken, istenildiği biçimde; kuralların oluşturduğu bütünlük içerisinde olunmaya çalışılacaktır.

Faizi tek başına alıp irdelemek ve/veya sadece bankaların yrttğu ve günah keçilerinin bankalar olduğu bir işleyiş olarak görmek şüphesiz bir yanılıdır. Çünkü banka gibi işleyen tapınaklar olmadan ve modern anlamda bankalar olmadan önce de faiz vardı. Bankalar sadece faiz gelirini garanti altına alıp sistemin oluşumunu daha da temellenir

---

<sup>1</sup> Pozitivistim eleştirisini Prof. Dr. Ahmet Tabakoğlu'nun İşlam İktisadı'na Giriş adlı eserinden esinlenilmiştir. Bkz. Tabakoğlu, A. (2013). İşlam İktisadı'na Giriş. İstanbul: Dergah Yayınları.

kılıyorlardı. Bankalardan önce tefeciler şüphesiz vardı fakat sistemsal bir hareket söz konusu değildi ve kesin bir faiz gelirinin garantisi yoktu. Lakin günümüzde bir sermayedar parasını bankaya yatırdığında eğer olağanüstü bir hal yok ise faiz geliri elde eder.

Faiz hiçbir zaman direkt zararları ya da faydalarıyla anlatılıp uygulanamaz. Özellikle uygulama kısmında bundan açıkça söz edebiliriz. Örnek verecek olursak bankaya ev kredisi çekmeye giden bir vatandaşa size 1000 TL vereceğiz fakat sizden 1100 TL alacağız denilmesi mantıksal olarak hatalıdır. Bu süreçte paraya bir meta anlamı yüklenmesi ve amortisman sürecine tabi olduğu iddiaları, para bir araçken ne kadar geçerli olabilir ki? Sistem olarak krediyi çekmek isteyen vatandaşa, geriye 100 TL fazla alınmasının gerekliliği önceden herhangi bir yöntemle anlatılmıştır; bilinçaltına yerleştirilmiş ve buna itirazı sindirilmiş, kısıtlanmıştır. Bu süreçte vatandaşa bir fayda ya da zarardan söz edilmez; inanılmaz gerekli bir zaruretten söz edilir. Yani bankaya verilen bu 100 TL vatandaşa aklında hiçbir şüphe bırakmayacak şekilde ödetilir, ancak vatandaş belki faiz oranında indirim için pazarlık yapabilir. Bu yüzden faizi anlatırken ya da irdelerken öncelikle tarihsel süreç içerisinde faizin rolünden haberdar olmak gerekir.

## 2 TARİHSEL SÜREÇ İÇERİSİNDE FAİZ

Tarihsel süreç içerisinde faizi, ilk çağdan başlayacak şekilde ele almaya çalışacağız.

### 2.1 İlk Çağda Faiz

Milattan önce, daha ilkel pazarlar kurulmadan bile önce faiz vardı. Fakat bu faizde herhangi ortak bir değişim metası veya bu metalara atanan bir değişim standartı bulunmazdı. Bu anlamda faiz insanlık tarihinin ilk safhalarında bile var olmuştur. (Einzig, 1966, s. 378) Bu bahsettiğimiz zamanlar tabii ki borçların veya kredilerin kapsamının en ilkel olduğu zamanlardı. Paralarını ve mallarını her türlü tehlikeden korumak isteyenler güvenli olarak gördükleri tapınaklara bırakırlardı. Din adamları, kendilerine bırakılan malların ve paraların hesaplarını tutup ayrıca bunları ödünç de verirlerdi. Bu anlamda ilk kredi kuruluşları tapınaklar, ilk kredi verenler ise rahiplerdi. (Ergin, 1983, s. 126)

*“Günümüzde teminat olmadan para transferinin üç yolu vardır. Bunlar hediye, kredi ve hırsızlıktır. Fakat biz bu üçü arasındaki ayrımın güç olduğunu biliyoruz.”* (Homer & Sylla,

2005, s. 17). Bu belirsizlik yeni bir belirsizlik değildir. İlk çağda da hırsızlık hırsızlıktı yani bir yaptırım gerektiren bir durumdu. Fakat ilkçağda bu tür yaptırım ve uygulamalar günümüzden biraz farklıdır. Mesela sığır hırsızlığının karşılığı karşı bir sığır hırsızlığıydı. Üst düzey din adamları arasında gönderilen hediyeler uluslararası ticaretin asıl formuydu. Bu durumlarda hediye gönderen taraf karşılık olarak daha fazla hediye beklerdi. (Homer & Sylla, 2005, s. 18) Bunlar aşağı yukarı borç ve ekonomideki dolaşım sistemlerinin temellerini oluşturdu.

İlk krediler aynı kredilerdi ve bunlar arpa, buğday, koyun, sığır ve maden külçesi veya başka bir şey olabilirdi. (Ergin, 1983, s. 127) Sümerler döneminde, 3000-1900 yılları arasında, arpa kredisi için normal faiz oranı yıllık % 33, gümüş kredisi için yılda % 20'dir. (Delaporte & Childe, 2003, s. 32) Bunun yanında, Mezopotamya 'da % 25'ten daha düşük gümüş kredileri verilmekte olup faizsiz kredilere bile rastlanmaktadır. (Neifeld, 1933, s. 21) Örneğin, M.Ö. yirmi dördüncü yüzyılda, Hindistan Manu<sup>2</sup> Yasaları, faiz oranı olarak %24'ü belirledi. (Homer & Sylla, 2005, s. 29) "*Madeni para M.Ö. 1.000 yıllarına dayanıyordu, fakat eski Sümerler belgeleri, M.Ö. 3000 yıllarında hacimce hububat ve metal ağırlıklı kredilere dayanan sistematik bir kredi kullanımını ortaya koyuyor. Genellikle bu krediler faiz getiriyordu.*" (Homer & Sylla, 2005, s. 17) Sümerlilerde faiz oranları belgelerle düzenlenmiş ve kayıt altına alınmışlardır. Bu belgeler aynı zamanda yasalar yerine de geçmektedir. (Bilgiç, 1963, s. 127)

Faiz problemi, devletin bir mekanizma olarak ekonomik işleyişe ilk müdahalelerinden biridir. Bu anlamda en eski örnek Hammurabi Kanunlarıdır. Hammurabi, M.Ö. 18. yy.da yaşamış bir Babil hükümdarıdır. Hammurabi, kanunlarını, borç ilişkilerini Sümerlilerden etkilenerek oluşturmuştur. Borç ilişkisinden doğan hakları garanti altına almıştır fakat esas olarak borç alan kişilerin kişisel sorumluluğu ön plandadır. Borç alanları ise kendilerinin rehin alınma veya köle olarak çalıştırılmaları durumunda kötü muameleye maruz kalmalarını önleyici kurallar da mevcuttur. Bu kanunlara göre, borç her ne olursa olsun gümüşle ödenebilirdi. (Ergin, 1983, s. 127)

Ayrıca diğer bir Mezopotamya toplumu olan Asurlar 'da faiz oranları aşağıdaki gibi kayıt altına alınmıştır: (Delaporte & Childe, 2003, s. 304-306)

---

<sup>2</sup> Manu, Hinduizm'de çeşitli anlamlarla bulunan bir terimdir. İlk metinlerde Manu'dan, arketip adamı veya ilk insan (insanlığın atası) olarak bahsedilir.

## Asurlar 'da Faiz Oranları 2-1

Arbela Tapınağı Faiz Oranı.....	%25
Nominal Faiz Oranı.....	%30
Milattan Önce 667'de Nergal-Shar-Utsin, verdiği 5 şekel gümüş borcun faizi.....	%20
Milattan Önce 667 yılında Suka'nın 3 şekel gümüş aldığı borcun faizi.....	%40

Görüldüğü üzere faiz, günümüz anlamında finansal enstrümanlara gizlenmiş ve/veya başka isimler altında gizlenmeye çalışılmadan en ilkel şekliyle bile vardı. Ele geçen en eski belgelerde bile mevcuttu. Belgeler faizin ilk kez Mezopotamya'da kullanıldığını gösterse de yeni çalışmalarla daha yeni bilgilere ulaşılabilecek ve bu konunun insanlık tarihi kadar eski olduğu gün yüzüne çıkarılacaktır. Diğer Mezopotamya toplumlarının uyguladığı faiz oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır: (Homer & Sylla, 2005)

## Mezopotamya Toplumlarında Uygulanan Faiz Oranları 2-2

Tarih (Milattan Önce)	Normal Faiz Oranları %		Maksimum Yasal Faiz Oranları %	
	Tahıl	Gümüş	Tahıl	Gümüş
<i>Sümerler</i>				
3000 - 1900	$33\frac{1}{3}$	20 - 25		
<i>Babililer</i>				
1900 - 732	20 - $33\frac{1}{3}$	<b>20 - 25</b>	$33\frac{1}{3}$	20
732 - 625	20 - $33\frac{1}{3}$	<b>20 - 25</b>	$33\frac{1}{3}$	20
625 - 539	? - 20	<b>20 - 25</b>	20	20
5. ve 4. Yüzyıllar Arası		40 (?)		
<i>Asurlar</i>				
9. ve 7. Yüzyıllar Arası	30 - 50	20 - 40		
<i>Persler</i>				
6. Yüzyıl	40	40		

Mezopotamya toplumları haricindeki uygarlıklarda da faizin olduğu tarih belgelerinde sabittir. Bahsettiğimiz bu toplumlar Yunan ve Roma toplumlarıdır. Yunan toplumunda

milattan önce 2400-1200 yılları arasında faiz hakkında kesin bir bilgi olmamakla beraber ekonomide değişim aracı olarak sığır kullanılıyordu, bunu daha sonra metaller izledi. (Glotz, 2014, s. 40).

Belli bir dönem Gift'ler (Hediyeler) Antik Yunan'da bir gelir kalemiydi ve önem teşkil etmekteydi, hatta ustaların ve diğer hizmetçilerin paraları bu hediyelerden ödeniyordu. Bu durum hemen hemen tüm ilkçağ toplumları için aynıdır. Antik Yunan'da gemi ticareti yaygındı ve krediler de bu alanda bayağı genişti.

Antik Yunan'da pek çok kredi şekli olmasına rağmen faizlerin vadeye veya borçluya göre sınıflandırılması mümkün olamamaktadır. Tarihçiler Atina'da belirtilen faiz oranlarını geleneksel faiz oranı olarak gösteriyorlar. Homer ve Sylla Antik Yunan'da kredileri altı başlık altında incelediler: (Homer & Sylla, 2005, s. 39)

1. *Normal Krediler (Normal loans)* : Bu unvan tarihçiler arasında sıkça kullanılan bir unvandır. Bu krediler güvenlik ihtiyaçları da içinde olmak üzere erkeklere verilen ihtiyaç kredilerini de içermektedir. Genel olarak orta ve küçük işletmelere verilen kredilerdir, kuvvetle muhtemel kısa vadeli kredilerdir. (Andreadēs & Finley, 1980, s. 360)
2. *Gayrimenkul Teminatlı Krediler (Loans secured on real estate)* : Bu kredi, bir gayrimenkul teminat gösterildiğinde verilirdi. Bu teminat, ülke ve bölgelere göre değişebilir, bir yıldan beş yıla kadar verilebilen bu kredilerdir, fakat tarih belgelerinde beş yıldan daha uzun vadeli Gayrimenkul Kredileri'ne de rastlanmıştır. (Glotz, 2014, s. 243).
3. *Şehirlere Sağlanan Krediler (Loans to cities)*
4. *Belli Bir Getiri Fonuna Verilen Krediler (Endowments Invested At, And Paying, A Specified Rate Of Return)* : Kesin olamamakla birlikte bu tür krediler gayrimenkul ve diğer yatırım kredilerine dayanıyor olabilirler.
5. *Sanayi ve Ticaret Kredileri (Loans to industry and commerce)* : Denizyolu kredileri hariç olmak üzere büyük bir endüstri olmadığından ve aynı zamanda dönemin şartları gereği güvenli ticaret söz konusu olmadığından muhtemelen spekülatif kısa vadeli kredilerdi.
6. *Kişisel, Yüksek Faizli, Diğer Krediler (Personal, Usurious, And Miscellaneous Loans)* : Bunlar genelde yüksek faizli ve kişisel ilişkiler sonucu verilen kredilerdir. Tam olarak bir vadeden söz etmek zordur. Murabahacı kredileri de denilebilir.



Delos Tapınağı, beşinci, dördüncü, üçüncü ve ikinci yüzyıllarda yapılan tüm kredilerde faiz oranını % 10 olarak uyguladı. Bu kredilerin çoğu özel kişilere verilen kredilerdi ve garanti altına alınmışlardı. Bu krediler genellikle beş yıl süreyle verilmelerine rağmen bazıları sadece bir yıllığına, diğerleri ise kişisel güvenilirliğe bağlı olarak daha uzun vadeye yayıldılar. Kayıtlara geçen bir kredi olarak dördüncü yüzyılda Tapınak tarafından Delos şehrine otuz üç yıllığına verilen bir kredi söz konusudur. Faiz yıllık ödenecekti. Tapınak bu krediden sonra kredi vermekte güçlük çektiğini bildirdi. (Frank, 1975, s. 292)

Antik Yunan'dan sonra Roma'ya göz atacak olursak Roma'da da faiz oranları dört ana grupta listelenebilir (Homer & Sylla, 2005, s. 55-56):

- *Roman Legal Maxima*
- *Normal Krediler(Normal Loans In Rome)* : Bu tür krediler Antik Yunan'da kullanılan Normal Kredilerle aynı anlam ve uygulama esaslarına sahiptirler.
- *Bölgesel Faiz Oranları (Provincial Interest Rates)*
- *Bizans Faiz Oranları(Byzantine Interest Rates)* : Doğu Roma İmparatorluğu'nun bin yıllık tarihinde hukuki sınırlar dışında kalan hiçbir faiz oranı belirten tarih belgesi bize kadar ulaşmamıştır. Bu nedenle, bu konu hakkında hiçbir bilgiye ulaşamamıştır. Bu, İstanbul yüzyıllardır bir ticaret merkezi olduğundan, muhtemelen doldurulabilecek ciddi bir boşluktur. Bizans tarihinin çoğu, kronolojik olarak Ortaçağ'a ait olmakla birlikte, finansal tarihi çokça Yunan ve Roma mali tarihinin bir sonucudur.

İlk çağda faiz başlığı altında faizin, sadece ulaşılabilen belgeler itibari ile bile insanlığın medeniyet tarihi kadar eski olduğunu söyleyebiliriz. İlk çağda uygulanan faiz için şimdiki benzer anlamıyla bir faizden de söz edebiliriz, daha ilkel bir faizden de söz edebiliriz. Fakat faizin var olduğu apaçık tarih belgeleriyle sabittir. Hem Yunan'da hem de Roma'da faiz, devlet açısından hukuki bağlayıcılığı olduğu sürece normal bir durum olarak görülmüş ve alınıp verilmesi doğal karşılanmıştır. Her iki uygarlıkta da filozoflar faizi olumsuz olarak eleştirmelerine rağmen, piyasadan ya da hayatın genelinden sökülüp atılmayacağı görüşünde birleşmişlerdir.

Burada değinilmesi gereken bir diğer konu ise ilkçağ filozoflarının bu konudaki görüşleridir. Şu bilinmelidir ki ilkçağ ve ilkçağ da dâhil olmak üzere tarihin her döneminde faiz konusunda çeşitli görüş ve düşünceler olmuş; bu konuda tartışılıp görüş belirtilmiştir. Fakat filozoflar ekseriyetle faizi bir tefecilik olarak görmüşlerdir. Bunlardan biri olan

Aristoteles (M.Ö. 384-322) faizi, tabiata en uygunsuz kazanç yöntem olarak yansıtan görüşü, faize yönelik anlayışını gözler önüne sermektedir. Aristoteles'e göre:

*“Ayakkabı asıl değiş-tokuş amacıyla yapılmaz. Bazı yerlerde bir şey bol bol bulunur da başka yerlerde yeterince olmaz. Yalnızca tarafların gereksinimlerini karşılayacak kadar değiş-tokuş yapılması zorunludur. Eşya değiş-tokuşu, topluluğun ilk biçimi olan ailede yoktu. Ayır ayrı mallar için duyulan karşılıklı gereksinme, bu değiş-tokuşların esas temeliydi. Bu çeşit değiş-tokuş, doğaya aykırı değildir ve bir para kazanma biçimi de değildir, baştaki amacının dışına çıkmaz. Yine de para kazanma ondan doğmuştur. Para bir kez bulununca gelişme hızlı oldu ve malların zorunlu değiş-tokuşu olarak başlayan bu süreç; ticaret, yani para kazanmanın öteki çeşidi haline geldi. Paranın da uzlaşma dayanan öteki kullanımlarının yanı sıra, doğadan kök almadığı için yapay bir iğretlik olduğu düşünülmektedir. Çünkü bir para sistemini kullananlar, onu değiştirmeye karar verirlerse basılı paraların bir değeri kalmaz ve artık yaşamın gereksinimlerini sağlamaya yaramaz. O zaman bol parası olan bir adamın yeterince yiyecek bulamadığı birçok durumlar görülecektir. Bolluğu bile sizin açlıktan ölmemenizi sağlayamayan servet, ne gülünç bir zenginliktir ama! Bu, Midas hakkında anlatılan öyküye benzer: Hani dualarının uygunsuz açgözlülüğünden ötürü, önüne konan her şey altına dönüyormuş. Biz, serveti ve para kazanmayı ayrı ayrı tanımlamaya çalışıyoruz. Çünkü bunlar ayrı ayrı şeylerdir. Bir yanda doğaya uygun olarak, ev yönetimine giren ve üretken olan gerçek servet vardır; öte yanda da, doğada yeri bulunmayan ticarete giren ve tam anlamıyla mal üretici olmayan para kazanma. Tahıl yetiştirmeye ve hayvancılığa dayanan her türlü para kazanma biçiminin, tüm insanlar için doğaya uygun olduğu sonucuna varıyoruz. Öyleyse, para kazanma iki çeşittir: Biri zorunlu ve kabul edilecek niteliktedir; öteki, ticari olanı, değiş-tokuşa dayanır ve buna haklı olarak kınamayla bakılabilir, çünkü doğadan değil insanların birbirleriyle alış verişlerinden çıkmaktadır. Faizcilikten de pek çok nefret edilir ve bu nefret tamamıyla haklıdır; çünkü faiz, paranın adına var olduğu şeyin bir ürünü değil, paranın kendisinden çıkan bir kazançtır. Para bir değiş-tokuş aracı olması için düşünülmüştür, faiz ise paranın kendisindeki bir artışı gösterir. Faizden, bir tahıl ürünü ya da hayvan yavrusuymuş gibi kazanç diye söz ediyoruz; çünkü her canlı benzerini doğurur, faiz de paradan doğan paradır. Dolayısıyla, bütün servet edinme yolları arasında, doğaya en aykırı olanı budur.” (Akalm, 2013, s. 1)*

Buradan Aristo'nun faiz hakkında, faizin bir para kazanma biçimi olarak yansıtılamayacağını çünkü faizin insanlık dışı bir uygulama olduğunu ve doğal işleyişe aykırı

olan bir uygulama olduğunu söylediği aşikârdır. Bir diğer Yunan filozofu ve aynı zamanda Aristo'nun hocası olan Platon (M.Ö. 384-322) faiz konusunda Yasalar adlı eserinde faizden ahlaksızlık olarak bahsetmiştir. Faizin yasaklanmasını savunan Platon, faizden bir suç olarak bahsetmiştir. Platon'a göre faiz, ideal devlet yapısını bozmaktadır. (Platon, 1998).

Genel anlamlarıyla bakıldığında ilkçağ filozoflarının neredeyse hiçbiri faizi normal olarak görmemiş; tam aksi yönde eleştirilerini aktarmışlardır. Buradan da anlaşılmaktadır ki faiz ilkçağda normal olarak da görülmemiş, toplumdan da sökülüp atılamamıştır.

## 2.2 Ortaçağda Faiz

Ortaçağ birçok siyasi, sosyal, ekonomik ve dini olayların zuhur ettiği, insanlık tarihine yön veren kültür ve medeniyetlerin meydana getirildiği geniş bir zaman dilimini kapsamaktadır. (Bedirhan, 2012, s. 7). Ortaçağ'ın en önemli olayları arasında Hristiyanlığın yayılması, kıtalararası büyük göçler ve bu göçler sonucunda Büyük Roma İmparatorluğu'nun önce ikiye bölünmesi ve sonra Batı Roma Devleti'nin ortadan kalkması, Kıta Avrupası'nın Kavimler Göçü sonucu yeni oluşumlara sahne olması, İslamiyet'in bir din olarak doğuşu vb. birçok olayları zikredebiliriz. (Bedirhan, 2012, s. 9)

Ortaçağ'da Avrupa'da bir kilise hâkimiyetinden söz etmek mümkündür. Bu arada, aynı anda Doğu ise bilimde altın çağını yaşamaktadır. Doğu'da İslam âlimleri geleneği inceleyerek güncel bir bilim ve kültür yapısı meydana getirmişlerdi. “*Ortaçağda, İslam Dünyasında bilim adamları en saygın kişiler iken, dünyanın kalan kısmında koyu bir cehalet hüküm sürmekteydi.*” (BOUAMRANE, 2009, s. 1). Tekrar Avrupa'ya dönecek olursak, tüm insanlık tarihi özellikle 1300'lü yıllardan sonra bu kıtada zuhur eden dalgalanmalarla günümüz şeklini aldı desek herhalde yanılmış olmayız. Zira dünyanın şimdiki halini alması (ülke sınırları bazında ve teknolojik gelişmeler anlamında) bu kıtada, bu dönemde meydana gelen olaylarla bağdaştırılabilir.

Filozoflarda ise genelde ortak bir görüş olduğu söylenebilir, “*Faize ortaçağ filozofları da çok açık ve kesin bir tanımlama getirmişler ve faizden, ana' parayı veya borçlanılan tutarı aşan her fazladan ödeme olarak bahsetmişlerdir.*” (Akalin, 2013, s. 2). Buradan da anlaşılacağı üzere, ilkçağ filozoflarıyla ortaçağ filozofları arasında faiz konusunda çelişki bulunmamaktadır. İlkçağın ortaçağdan bu anlamda farkı, ilkçağlarda tapınaklar tarafından

faizli borç verilirken, kiliselerin bu duruma karşı mesafeli durmalarıdır. Skolastik<sup>3</sup> düşünce sayesinde ortaçağda hâkim olan güruh din adamlarıydı ve dinlerinin gerektirdiği faizi yasak kılmışlardı. Fakat biz şunu biliyoruz ki temelde böyle olsa da işleyişte durum farklıydı zira merkantilist anlayış ve uygulamalar faizi açıkça uygulanabilir kılıyordu ve faiz merkantilist politikalar gereği düşürülmeye çalışılsa da hep vardı. Tabii ki Rönesans<sup>4</sup> ve Reform<sup>5</sup> hareketleri belli bir anlamda merkantilizm akımının bir sonucudur bile denilebilir. Çünkü ekonomide de güçlü bir sınıf olan din adamlarının etkisi bu hareketlerle zayıfladı ve bu akımları finanse eden olaylar bütünü de sanayi kapitalizminin temeli sayılan merkantilizmdi.

### 2.3 Merkantilizm

Literatürde tam bir tarih aralığı belirtilmemişse bile ortaçağın sonu yeniçağın ise başlarında Amerika'nın keşfi ile zenginlik olarak addedilen altın, gümüş ve değerli metallerin Batı Avrupa'ya taşınması sonucu meydana gelen ekonomik ve sosyal olayların bütününe bu akım sebebiyet vermiştir denilebilir. Genel olarak Avrupa'da artan ticaret hacminde kullanılacak yeterli para olmadığı bir dönem sırasında başladı. Merkantilist dönem, altın ve gümüş akışını kendi ülkelerine çekmek isteyen ülkelerin ağırlık olarak ihracata ağırlık verip aynı anda değerli metallerin (Altın, gümüş vs.) yurt dışına çıkışını yasakladığı bir dönemdir.

Özellikle Avrupa'nın batısında, 15. yüzyıldan itibaren coğrafi keşiflerin bir sonucu olarak zuhur eden sömürgecilik sayesinde değerli birçok madenin Avrupa'ya getirilmesi, köleleştirme ve koloncilik faaliyetleri, finansın gelişimi ile birlikte gelişmeye başlayan merkantilizm, feodal düzenin yıkılmasında büyük bir rol oynamakla beraber, kapitalistlerle toprak sahiplerinin giriştiği savaşın kapitalistler lehine sonuçlanmasının temelini oluşturmuştur. *“Getirdiği zenginleşme bunun yürütücüsü olan ve daha sonra kapitalistler olarak tarih sahnesinde yerini alacak olan tüccar sınıfını ayrıcalıklı yeni bir sınıfa dönüştürürken para, faiz, finansman gibi yeni konuları da gündeme taşımıştı. Daha 16. yüzyılda J. Bodin (1530-1596) paranın miktar teorisinin basit bir biçimini ortaya koyuyor, kilisenin 'adil faiz' anlayışı dışında faiz uygulamaları devreye giriyordu. Venedik'te bankacılığın ilkel biçimleri uygulanmaya başlıyorsa, bunun gerisinde merkantilizmin dış*

---

<sup>3</sup> Felsefik düşünce mekanizmasını, baskın kilise zihniyeti ile birleştirip yeni bir mantık silsilesi içerisinde var etmeye çalışan düşünce yapısı.

<sup>4</sup> XV. yüzyıldan başlayarak İtalya'da ve daha sonra diğer Avrupa ülkelerinde hümanizmin etkisiyle ortaya çıkan, klasik İlk Çağ kültür ve sanatına dayanarak gelişen bilim ve sanat akımı.

<sup>5</sup> Reform, 15. ve 17. yüzyıl boyunca tüm Avrupa'yı etkileyen Katolik Kilisesi'ne karşı yapılmış dinsel bir harekettir.

*ticaret ve bunun uzantısı olan iç üretim örgütlenmeleri yoluyla gerçekleştirdiği zenginleşme yatıyordu. Ne var ki, 18. yüzyılda artık tüccar sınıfını devletin imtiyazlarla (tekel gücüyle) donatması kadar, merkantilist öğretinin her alanda yeni yükselen sanayi girişimcisi sınıf ile uyumsuzluğu da vardı.” (Smith, 2006, s. 9-12).*

Merkantilist dönemde faizin yeri oldukça belirgin ve geniştir. Zira Adam Smith’e göre para bu dönemde normal bir meta gibi görülmeye başlandı. (Kazgan, 2012, s. 44). Paranın meta olarak görülmeye başlanması, paraya olan ihtiyacın göstergesidir ve bu da para sıkıntısı çekilen dönemlerde krediyi gündeme getirir. Merkantilistler, para ve dış ticaret dışında, kendi ilgi alanlarındaki diğer konularda da iktisat teorisinin gelişmesine öncülük etmişlerdir.

İlk ulus devletler bu dönemde kurulmuş, yani feodalite denilen sistem bu dönemde ortadan kalkmaya başlamıştır. Ulus devlet mantığıyla beraber, devletler artık ekonomiye müdahalelerde alenen bulunmaya başlamışlardır. Mesela ithalat ve ihracat gibi konularda direkt işin içinde olan devletler, güçlenmeyi meta biriktirmekte görüyorlardı. Özellikle Rönesans Hareketleri faiz yasağını önce gevşetmiş ve sonradan kilisenin de etkisini yitirmesiyle beraber faiz yasağı, geçerliliğini yitirmiştir. (Ergin, 1983, s. 154) Merkantilist dönemde, faiz oranları hala var olmakla beraber ilk kez sistemli hale gelmektedir. Sistemden kastımız, artık ihtiyaç sahibinin ihtiyaç ivediliğine göre değil, borç verilebilecek fona göre bir faiz oranı varlığının sistematik olarak var olduğu gerçeğidir.

## **2.4 Ortaçağ’ın Sonundan 20. Yüzyıl Başlarına Kadar Faiz**

Faiz konusu merkantilist anlayışla piyasada şekillenmeye başlasa da asıl sistemsel şeklini almaya başlaması sanayi kapitalizmiyle başlamıştır. İlk kez buharlı makinelerin icadıyla başlayan sanayi kapitalizmi ekonomik durumu da tetikleyerek yeni bir sosyal düzenin oluşmasına ön ayak olmuştur. Neden olduğu ekonomik ilişkiler anlamındaki değişimler bir yana özellikle faiz konusunun tefecilik anlayışından sıyrılıp tamamıyla sistemsel bir zorunluluk olmaya başladığı süreç bu dönemin bir sonucudur.

Erken kapitalist dönem diyebileceğimiz 18. yy. ortaları toprak sahipleri ve kapitalistleşmeye başlayan tüccar sınıfının çekişmelerine sahne olmuş, bu konuda birçok fikir çatışması söz konusu olmuştur. Tüm bunların yanı sıra 19. yy.a gelindiğinde bu çatışmaya taraf olan ve daha çok kapitalislerle çatışan grup olan işçiler söz konusu olacaktır.

Burada merkantilistlerle, kapitalistleri ayıran en önemli nokta zenginliğin kaynağının ne olması gerektiğidir. Merkantilistler zenginliğin kaynağını altın birikimi ve dış ticaret fazlası olarak görürken, kapitalistler ise zenginliğin kaynağını emek ve üretimde görüyorlardı. Bu dönemlerde, düşünürler tarafından tartışılan konular arasında başlı başına bir faizden söz edemiyoruz. Daha çok artık dediğimiz üretim maliyetleri çıkıldıktan sonra oluşan değer kime nasıl ve neden gitmesi gerektiğiydi. Bu durum faizi arka planlara itmiştir. Fakat bir faize anlam yükleme çabası da direkt olmasa da söz konusu olmuştur. Sermaye sahibi dediğimiz kapitalistlerin toprak sahiplerine üstün gelmesinden sonra, kapitalistlerin arttığı da kar ve faiz artışı olarak ayrıştırıldı. (Smith, 2006, s. 15). Yani, burada faizi anlamlandırmaktan çok bir artık sorununu anlamlandırma söz konusu olmuştur. Faizin ekonomilere makro odaklı bir etki etmesinden ancak 20. yüzyılın başlarında söz edebiliyoruz.

## 2.5 20. Yüzyıl'dan Sonra Faiz

Dünyada ekonomi namına açıkça görülür bir şey varsa 20. yy.ın başlarına kadar tüm ekonomik krizler talep yetersizliğinden kaynaklanmıştır. Bu tarihlerden sonra üretimden kaynaklı bir artık paylaşımından söz edemiyoruz, artık, yoğun olarak faiz kaynaklı oluşmaya başlamıştır. Buna durum insanları veya kurumları bir artık oluşturmaktan çok, bu artışı kolayca elde etme yollarına itmiştir. Özellikle merkantilist anlayış sonrası erken kapitalist dönemde, yani 19. yy.ın başlarında, öncelikle üretim kaynaklı bir sermaye biriktirme yoluna giden sistem, daha sonraları yukarıda da anlatıldığı üzere paradan para kazanma yoluna itilen bir sürece girmiştir. Bu süreç belli anlamlarda Adam Smith tarafından bir sistem haline getirildi diyebiliriz. Adam Smith'in bir bütün olarak sistemleştirip yayınladığı bu yöntem daha sonra gelen düşünürler tarafından hem eleştirildi hem de üzerine eklemeler yapılarak ve/veya yanlış görülen yerlerin uyarlanması ve düzenlenmesiyle iyileştirildi. Adam Smith faizi bir gereklilikten öte ilahi düzenin bir parçası olarak görüyordu. Adam Smith faizin gerekliliğini şu sözlerle dile getiriyordu, *"Ama, mal mevcudunun ortalama kârları şimdi nedir, eski zamanlarda neymiş; bunu şu ya da bu derecede bir kesinlikle belirleyebilmek kabil değilse de, para faizine bakarak, bunlar hakkında aşağı yukarı bir fikir edinilebilir. Para kullanmakla çok kâr sağlanabilen yerde, paradan yararlanmak için genellikle çok şey verileceği; az kâr edilebilen yerde ise, çokluk daha az verileceği düstur olarak konulabilir. İşte böylelikle; bir ülkede, faizin alışılmış pazar kertesini deyişince, bununla birlikte mal mevcudunun olağan kârlarının da deyişeceğinden; o alçalınca onların da alçalacağından; o yükselince onların da yükseleceğinden emin olabiliriz. Şu halde faizin gidişi, bize, kârın gidişi*

*üzerinde biraz fikir verebilir.”* (Smith, 2006, s. 109-110). Yani Smith’e göre faiz, bize karın gidişi hakkında bir fikir vermesi açısından gereklidir. Ayrıca Smith’e göre sermayenin tümü insanların birikiminin bir sonucudur ve bu birikim de insanların tasarruflarıyla artar, israf ve kötü kullanım sonucu azalır. Belli bir geliri olan kimse birikim yapar ve bunu sermayesine ekler ya da emek piyasasına yönlendirir. Emek piyasasına yönlendirmezse faiz geliri elde etmek için yine piyasaya sürer. (Smith, 2006, s. 354). Kısacası Adam Smith’e göre faiz, belli bir tutar karşılığında tasarruflarını başkalarına kiralayarak onların kazanç sağlamaları için kullanılır ve faizin yasaklanmasına karşıdır. (Smith, 2006, s. 75). Adam Smith’e göre faiz de farklı yollardan emek piyasasına paranın yöneltilebileceği bir yoldur. Adam Smith’in atladığı nokta ise piyasaya faiz geliri elde etmek için sürüldüğünü iddia ettiği tasarrufların ne kadarının emek piyasasına yöneltilmiş olduğunu hesaplayamamasıdır. Bu tasarrufların atıl kalmasına sebep olacak ve emek piyasasına sürülmeyecek olan miktarı ne olacak? Bunlar zamanla katlanarak daha büyük bir paranın atıl kalmasına ve faiz geliri elde etmek için kullanılmasına sebebiyet vermeyecek midir? Adam Smith, tüm bunları bir çelişki olarak bırakıp kendi önerdiği sistemi ilahi bir sistem olarak ileri sürülmesinin temelinde görülmeyen bir elin varlığını ilan etmesi de faizi kutsamayacak mıdır? Tüm bu çelişkiler tartışılmaktan çok ya gereklilik olarak yorumlanmış ya da Adam Smith’in ileri sürdüğünden daha fazla hataları mevcut mantık çerçevelerinde başka düşünürler tarafından açıklanmaya çalışılacaktır. Daha sonra tarih gösterecektir ki bu tasarruflar birikerek faiz geliri olarak devam ettirilecek ve dünyayı finansal krizlere sürükleyecektir. Bunun ilk örneğini 1929 Dünya Ekonomik Buhranında görüyoruz. Ben Shalom Bernanke’ye göre, finans piyasalarında meydana gelen dengesizlikler kredi maliyetlerini artırır. Eğer risk algısı artarsa kredi arzı düşer. Sonuç olarak, özel sektöre göre kredi maliyeti artar ve daha kötüsü özel sektör kredi bile bulamayabilir. Bu durum yatırımların ve bağlantılı olarak üretimin düşmesinin şimdiki sisteme göre ana sebebidir. Ben Shalom Bernanke bu düşüncesini Büyük Buhranı anlatırken açıklamıştır. (Bernanke, 1995, s. 2). Buradan da anlaşılacağı üzere başlangıcı itibari ile Büyük Buhran, bir kredi krizidir denilebilir. Global düzeyde faizin dünyayı etkilemesi bu krizle başlamıştır. Burada sahneye çıkan ve bu buhrandan çıkış reçetesini yazan John Maynard Keynes(1883-1946) de görüş ve teorileri itibari ile faizi temel almıştır. Öyle ki tüm teorileri faiz temellidir. (Aydın, 2015, s. 2) John Maynard Keynes, Büyük Buhrandan çıkış için önerdiği ve Türkçede literatüre Keynesyen Para Teorisi olarak giren ekonomi politikalarının bütünü temelde sürekli faiz üzerinedir. Bir nevi gevşek para politikasının temeli olarak kabul edilen bu teoriye göre, faiz haddi para piyasalarında belirlenir ve bu faiz haddi de para talebini etkiler. Bu yüzden de

para talebi istikrarsızdır. Paranın beklenen getirisi yani faiz, bu teoriye göre sıfırdır fakat paranın dolaşım hızı klasiklerin iddia ettiğinin aksine sabit değildir ve paranın dolaşım hızı ile faiz hadlerinin aynı yönlü olduğu kabul edilir. (Appelt, 2016, s. 3). Tüm bu gidişattan anlaşıldığı üzere faizi faizle tedavi etme çabaları söz konusu olmuştur. Tabii bu durum uzun sürmemiş ve daha sonraları 1973 Dünya Petrol Krizi<sup>6</sup> ve nihayetinde 2008 finansal krizi patlak vermiştir.

### 3 ÜÇ BÜYÜK DİNDE FAİZ

#### 3.1 Yahudilikte Faiz

Yahudilik ya da Musevilik, en eski monoteistik dinlerden biridir ve tarihi 3500 yıl öncesine dayanmaktadır. İlk olarak Ortadoğu'da kurulmuştur. Yahudiler genel itibari ile tarihlerinin Hz. İbrahim ile başladığını varsayarlar. En çok peygamber Yahudilere (İsrail Oğulları) gelmiştir. Yahudiliğe göre en önemli iki peygamber Hz. İbrahim ve Hz. Musa'dır. En parlak dönemlerini Hz. Süleyman ve Hz. Davut dönemlerinde yaşamışlardır. Yahudilikte Tanrı'nın var ve bir olduğu inancı mevcuttur. Yahudiler Tanrı'ya Yahova adını verirler. Yahova, Yahudilere göre tektir ve her şeyin yaratıcısıdır. Onlara göre Yahova tarafından Yahudiler, seçilmiş bir millet olarak yaratılmıştır. (Kaufmann & Eisenberg, 1987). Yahudiliğin kutsal kitabı ise Yehova'nın, Hz. Musa'ya vahiy yoluyla indirdiği Tevrat'tır (Tora). Tevrat'ın yazım dili İbranicedir. Tevrat, eski ahit ismi ile de geçmektedir ve Tevrat içerisinde Zebur'a da yer verilmiştir.

Yahudiler, tarih boyunca ticaretle hep iç içe olmuşlardır. Bunun bir vatansızlık sonucu topraklarının olmayışıyla bağdaştırırlar da vardır; sürekli sürgün edilişlerine de... Yahudilerin din anlayışları sosyal ve ticari hayatlarını şekillendirmiştir. Zaten Tevrat'ta da yaşamlarını kısıtlayan ve düzenleyen çeşitli emirler de mevcuttur. Ticaretin içinde özel başlıkta ise faiz düzenlemeleri, toplumsal ilişkiler bağlamında çeşitli emirlerle düzenlemelere tabii tutulmuştur. Bu emirlerden bazıları, *"Parasını faize vermez ve suçsuz karşı rüşvet almaz. Bunları yapan asla sarsılmayacaktır"*<sup>7</sup>, *"Halkıma, aranızda yaşayan bir yoksula*

<sup>6</sup> 1973 Petrol Krizi, 15 Ekim 1973 tarihinde Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Birliğinin OAPEC (OAPEC, OPEC üyesi Arap ülkeleriyle Mısır ve Suriye'den oluşur) Yom Kippur Savaşında ABD'nin İsrail Ordusuna destek vermesine karşılık olarak ilan ettiği petrol ambargosudur.

<sup>7</sup> Mezmurlar Bölümü, Tevrat, Bab:15, Ayet:5.



*ödünç para verirseniz, ona tefeci gibi davranmayacaksınız. Üzerine faiz eklemeyeceksiniz.”<sup>8</sup>, “Ve eğer kardeşin fakir düşer ve senin yanında zayıf olursa, ona yardım edeceksin; senin yanında garip ve misafir gibi yaşayacak. Ondan faiz ve kar alma ve Allah’ından kork; ta ki, kardeşin senin yanında yaşasın. Ona gümüşünü faizle vermeyeceksin ve zahireni karla vermeyeceksin”<sup>9</sup>, “Ey anam, bütün dünya ile kavga adamı ve çekişme adamı olmak için beni doğurmuşsun, vay başıma! Ben faizle para vermedim ve bana faizle para vermediler; fakat herkes bana lânet ediyor”<sup>10</sup>, “Kimseye haksızlık etmez, rehin olarak aldığı geri verir, soygunculuk etmez, aç olana ekmeğini verir, çıplağı giydirir. Faizle para vermez, aşırı kar gütmaz. Elini kötülükten çeker, iki kişi arasında doğrulukla yargılar”<sup>11</sup>, “...Faiz aldın, tefecilik yaptın, zorbalıkla komşularından haksız kazanç sağladın. Beni unuttun. Egemen Rab böyle diyor”<sup>12</sup> gibi emirlerdir. Tevrat’ta çeşitli bölümlerden verilen örneklerden anlaşılacağı üzere hem ticari ve sosyal yaşam düzenlenmiş hem de faize kesin yasaklar konulmuştur ki Tevrat’a tamamıyla bakıldığında toplumsal huzurun tahsisi için faiz yasaklarının söz konusu olduğu anlaşılacaktır. Fakat Tevrat’ta yukarıda verilen emirlerle çelişen bir emir de yer almaktadır. Tesniye Bölümü’nde geçen “Kardeşinize para, yiyecek ya da faiz getiren başka bir şey ödünç verdiğinizde, ondan faiz almayacaksınız. Yabancıdan faiz alabilirsiniz ama kardeşinizden almayacaksınız. Böyle yapın ki, mülk edinmek için gideceğiniz ülkede el attığınız her işte Tanrınız RAB sizi kutsasın.”<sup>13</sup> Emri, Yahudiler arasında bir faiz yasağının var olduğu şeklinde yorumlanmıştır. Son olarak bahsedilen emir, kesin bir yasak manasına gelmeyebilirdi ve öyle de oldu. Borçların yedi yılda affedilmesine yönelik bir gelenek söz konusuydu. Don Patinkin’in (1922-1995) görüşüne göre, tüm bu uygulamalar faizli borç vermeyi değil, Yahudilerin birbirlerini zor durumda bırakacak faiz haddi uygulamalarını önlemek amaçlıydı. (Ergin, 1983, s. 134).*

### **3.2 Hristiyanlıkta Faiz**

Hristiyanlık dini Hz. İsa ile inen semavi dinlerden biridir ve şuanda dünyada en fazla mensuba sahip dindir. Bu din belli ve derli toplu bir kitaba sahip değildir. Tamamı inanmamakla beraber genelde teslis inancı hâkimdir ve bu inanca göre Hz. İsa hem Tanrı hem

---

<sup>8</sup> Mısır’dan Çıkış Bölümü, Tevrat, Bab:22, Ayet:25.

<sup>9</sup> Levililer Bölümü, Tevrat, Bab:25, Ayet:35-37.

<sup>10</sup> Yeremya Bölümü, Tevrat, Bab:15, Ayet:10.

<sup>11</sup> Hezekiel Bölümü, Tevrat, Bab:18, Ayet:7-8.

<sup>12</sup> Hezekiel Bölümü, Tevrat, Bab:22, Ayet:12.

<sup>13</sup> Tesniye Bölümü, Tevrat, Bab:23, Ayet:19-20.

de kutsal ruhtur. Hristiyanlık dinini kutsal kitabı İncil'dir ve daha önce söylediğimiz üzere derli toplu ve tek değildir. Birçok İncil bulunmaktadır.

Luca İncil'i hariç diğer İncil'lerde faiz ile ilgili açık ibareler yer almamaktadır. (Pıçak, 2012, s. 64). Meşhur İznik buluşmasında kilise temsilcileri birçok şe üzerinde çelişkilerle karşı karşıya kaldılar fakat faiz bunlardan biri değildi. Nihayet 1917'de kilise faizi caiz kılan açıklamayı yaptı. (Diwany, 2011, s. 47). Fakat bu kadar esnetilmeden önce faiz, Luca İncil'inde faiz yasaklanmış ve buna paralel olarak da Hristiyanlığın en büyük mezhebi olan Katolik Mezhebinde de faiz yasak kılınmıştı. Belki de kutsal kitaplarda bir birlikten söz edilmediğinden faiz konusunda en esnek olan ve esnetilmeye de daha müsait olan din Hristiyanlık dinidir. Tarihsel süreç içerisinde de böyle olmuştur.

Kapitalizmin dinsel açıdan sancı çektiği dönemlerde esnetilme süreci başlayan Hristiyanlık dinine mensup kişiler genelde çıkış yolunu kural değişmede ve en sonunda ise mezhep oluşturma da görmüşlerdir. Bunun en çarpıcı örneği Protestanlık Mezhebidir. Faizin kendine en çok yer ettiği ve hatta bel kemiğini oluşturduğu Kapitalizm, Protestanlıktan ayrı düşünülemez. Öyle ki Protestanlığın doğuşu Kapitalizm sayesinde olmuştur bile denilebilir. Zira bireysel olan orta sınıf felsefesinin en önemli örneklerinden biri, Reform Hareketlerinden çıkan Protestan teolojydi. Yeni orta sınıf kapitalistler, sadece imalat ve ticareti engelleyen ekonomik kısıtlamalardan değil, aynı zamanda Katolik Kilisesinin amaç ve faaliyetlerine dayadıkları ahlaki açıdan çekingenlikten özgür kalmak istediler. Protestanlık sadece dini kınamayı önlemekle kalmadı, sonunda ortaçağ kilisesinin bu kadar aşağılanmış bencil, egoist ve kazanıcı motifleri kutsamış oldu. Protestan hareketin başlıca yaratıcıları, tefecilik ve adil fiyat gibi konularda Katolik tutumuna oldukça yakındı. Çoğu toplumsal konularda onlar çok daha muhafazakârlardı. (Hunt & Lautzenheiser, 2012, s. 55). 1524'te meydana gelen Alman köylü isyanı sırasında Luther King (1483-1546), "Against the Robbing and Murdering Hordes of Peasants" (Mayıs 1525) başlıklı broşürü yazdı ve burada prensler yıkılmalı, bıçaklanmalı gibi çok ağır ifadeler kullandı (King, 2017). Ancak, Protestanlığın kurucularının tutucu tavırları ve muhafazakârlıklarına rağmen, bu dini görünüm yeni bireyci felsefenin artan nüfuzuna katkıda bulundu. Bahsedilen bireyci felsefe ise günümüzde oluşan kapitalizmin temelini etiğini oluşturmaktaydı.

Kurtuluşun kesinliğini güvence altına almak ve Tanrı'yı yüceltmek için en güvenilir yol olarak kişinin çağrısında sürekli, sistematik ve verimli çalışması üzerine kurulan dini

değer, ekonomik genişlemede en güçlü referans oldu. Bir yandan tüketimin katı sınırlamaları ve diğer yandan üretimin metodik olarak yoğunlaştırılması, bir sonuç doğurabilir: Sermaye birikimi. (Hunt & Lautzenheiser, 2012).

Hristiyanlığın, kapitalist anlamda en ileri ucu olan mezhebi olan Protestanlığın en güçlü savunucularından olan Max Weber (1864-1920), “Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhu” adlı eserinde, eski bir atasözü olan “Ya az yiyin ya da az uyuyun!” dan yola çıkarak Protestanların Katoliklere göre daha az yediklerini; Katoliklerin de Protestanlara göre daha fazla uyduklarını belirtir. Ayrıca mevcut durumun Protestanların yaşam tarzından çok dini değerlere ne kadar bağlı kaldıklarıyla açıklanabileceğini de savunur. (Weber, 2011, s. 38). Weber’e göre; sermayedarlar, patronlar ve yüksek eğitim almış kapitalistler, Protestan öğretinin özelliklerini taşımakta; bunun dışında Weber, “Zengin kentlerin büyük bir çoğunluğunun 16.y.y’da Protestanlığı kabul ettiğini görüyoruz.” diyerek kapitalizmi zenginlerin ve eğitimlilerin tercihi olarak yansıtmaktadır. (Weber, 2011, s. 30). Weber’e göre; Protestanlığın beslediği kapitalizm, bir mezhep olmaktan ziyade bir ahlak felsefesidir. (Weber, 2011, s. 43). Yani Weber Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhu eserinde, o zamanlar gelişmekte olan ve faizin beslediği kapitalizmi hem mezhepsel olarak Protestanlık ile temellendirip hem de pozitivist bir çerçevede, mantıksal biçimde var olduğunu savundu. Weber’e göre; kapitalizmin ilahı, ona tapanlardan bireysel olarak iyi olanı yapmalarını istemez, bu ilahın isteği sistemsel bir şekilde işi kutsamalarıydı. Bu durumda, sıradan insanların ahlaklı eylemleri bir karmaşadan kurtuldu ve hayatlarının tamamına yayılan bir usul oldu. (Weber, 2011, s. 102).

Tüm bunlar toplandığında Batı’da neden faiz temelli bir dinamiğin gelişmesi mümkün oldu sorusunun cevabı basittir: Din faktörü. Avrupa Hristiyanlarında mesele maddi bir durum olduğunda en fazla esnetilen kuralların, esnetilme süreci sancılı geçse de, din kuralları olduğu aşikârdır. Katolik Kilise belli bir bağlamda buna sınırlama getirse de özellikle Merkantilizm’den sonra ortaya çıkan hareketlerden de beslenen Protestanlık ile kapitalizm, kendine bir din yaratmış oldu. (Weber, 2011, s. 102).

### **3.3 İslam’a Göre Faiz (Riba)**

İslam, vahyedilen dinler arasında ticari ilişkiler bakımından en açık, en anlaşılır ve en kesin hükümlere sahip dindir. Bu bağlamda İslam’ın faiz konusunda da kesin ve anlaşılır hükümleri mevcuttur.

İslam Hukuku'na göre faiz, Kuran'da geçen adıyla riba, borç olarak verilen bir parayı ya da metayı, belirli bir süre sonunda fazlalıkla geri alma durumudur. Ek olarak, borçtan kaynaklı ortaya çıkan ve vaad edilen sürede geri verilmeyen bir alacağa ek zaman (vade) tanıyıp, söz konusu bu zamanın bir karşılığı olarak alacağı fazla bir bedelle geri istemek de İslam dininde faizdir. Faizin Arapçası “riba” dır. Riba kelimesi ise, fazlalık, çoğalma, artma, taşma, nema gibi anlamlara gelmektedir. İslam Hukuku'na göre fazladan fayda sağlayan her türlü borç işlemi ribadır. İster borç ister başka bir işlemde kaynaklansın, sabit bir sermayedeki hak edilmeden kazanılan her türlü artış ribadır. Tüm bunlardan anlayacağımız üzere İslam'a göre riba, özü itibari ile haksız bir kazançtır. (Haziroğlu, 2017, s. 77)

Riba yasağı İslam Hukuku'nun temelini oluşturan Kuran'da apaçık geçmektedir. Söz konusu ayetler Kur'an-ı Kerim'in Rum Suresi'nde, *“İnsanların mallarında artış olsun diye verdiğiniz herhangi bir faiz Allah katında artmaz. Allah'ın rızasını kazanmak için verdiğiniz zekata gelince, işte zekatını veren o kimseler, evet onlar (sevaplarını ve mallarını) kat kat arttıranlardır.”*<sup>14</sup>, Âl-i İmran Suresi'nde, *“Ey iman edenler! Kat kat arttırılmış olarak faiz yemeyin. Allah'tan sakının ki kurtuluşa eresiniz.”*<sup>15</sup>, Nisa Suresi'nde, *“Men edildikleri halde faizi almalarından ve haksız (yollar) ile insanların mallarını yemelerinden dolayı içlerinden inkâra sapanlara acı bir azap hazırladık.”*<sup>16</sup>, ve Bakara Suresi'nde, *“Faiz yiyenler ancak şeytan çarpmış olanın kalkışı gibi kalkarlar. Bu onların: “Alım satım da ancak faiz gibidir.” demelerinden dolayıdır. Oysa Allah alış verişi helal, faizi haram kılmuştur. Kime Rabbinden bir öğüt gelir de faize bir son verirse, artık geçmişi kendisine, işi de Allah'a aittir. Kim faize geri dönerse artık onlar ateşin halkıdır, orada sürekli kalacaklardır. Allah, faizi yok eder de, sadakaları artırır. Allah, günahkâr kafirlerin hiç birini sevmez. (Bakara 2/275-276) ve Ey iman edenler, Allah'tan sakının ve eğer inanmışsanız faizden arta kalanı bırakın. Şayet böyle yapmazsanız, Allah'a ve Resul'üne karşı savaş açtığınızı bilin. Eğer tövbe ederseniz artık sermayeleriniz sizindir. Böylece ne zulmetmiş olursunuz, ne zulme uğratılmış olursunuz.”*<sup>17</sup> şeklinde geçmektedir. Aynı şekilde İslam dini peygamberi Hz. Muhammed (S.A.V.) de bu durumu apaçık yasaklanmıştır. İslam dini inmeden önce Mekke toplumunda çok yaygın ve güçlüydü ve faiz de yaygındı. Hz. Muhammed (S.A.V.), alışverişte aldatma, haksızlık ve sömürüye yol açan ticareti yasaklamış, aynı zamanda faizi de yasaklayarak ticareti ve her

<sup>14</sup> Kur'an-ı Kerim, Rum Suresi, Ayet 30/39.

<sup>15</sup> Kur'an-ı Kerim, Âl-i İmran Suresi, Ayet 3/130.

<sup>16</sup> Kur'an-ı Kerim, Nisa Suresi, Ayet 4/161.

<sup>17</sup> Kur'an-ı Kerim, Bakara Suresi, Ayetler 2/278-279.

türlü borç ilişkisini faizden arındırmış, ticareti Kuran hukukunun bağlayıcı hükümlerini ve amaçlarını bu yola göre tesis etmiştir.<sup>18</sup>

Faiz, İslam alimleri ve düşünürlerinin de görüşlerinde geniş yer bulmuştur. Özellikle mezhep imamları tarafından kesinlikle haram olduğu beyan edilen riba, birçok kez dile getirilmiştir. Çünkü faiz yasağı, en kesin yasaklardan birisidir. Şunu da söylemek gerekir ki faiz yasağı, birçok kez ya esnetilmeye ya da direkt olarak çığnınmeye bizzat İslam alimleri tarafından kalkışılmıştır. (Tabakoğlu, İslam İktisadı'na Giriş, 2013, s. 233). Fakat İslam çevrelerinde ekseriyetle ribanın haram kılındığı ve esnetilmeye çalışılmadığı bir yapı söz konusudur. Bu düşünürler ve alimlere göre, büyük günahlar “Allah'a şirk koşmak, büyü yapmak, haksız yere adam öldürmek, yetim malı yemek, savaştan kaçmak, namuslu kadına zina iftirasında bulunmak ve faiz yemek şeklinde sıralamışlardır.”<sup>19</sup>

İslam Hukuku, bağlı bulunduğu kurallar çerçevesinde adildir ve hakikattir. İslam Hukuku'nun, hukuk ve ahlak eksenini içerisindeki kuralcı düsturu, ona inananları bağlayıcı bir şekilde tezahür eder. Bu bağlayıcılıklar belli yasakları beraberinde getirmektedir. Dürüst ve adalet duygusuna sahip inananların kaçındığı ve fıkıh kitaplarında yasak olduğu kaydedilen davranışlar söz konusudur; bu yasaklardan kendini koruyanlara adil, sakınmayanlara fasık denir. İslam'a göre, fasıkların ahirette günahlarının büyüklüklerine göre cezaları mevcuttur; ahirette ceza çekmeleri yanı sıra dünyada da birtakım cezaları söz konusudur. Mesela, Kuran'da ve İslam dini peygamberinin sünnetinde açıkça yasak kılınmasına rağmen belirli bir cezası öngörülmemiş faiz günahı için hapis cezası söz konusudur. Bu hapis durumu amaç hem ceza hem toplumsal caydırıcılıktır ve bu cezalar belirli bir süreden çok tövbe edinceye kadardır. İslam'a göre; günahkarların işledikleri günahlar da kendi aralarında derecelendirilir. Şöyle ki; İslam dininin emrettiği biçimde bir satış sözleşmesi yapmak haram ve dolayısıyla günahdır, bir malın gaspı daha şiddetli bir günahdır, faiz ise çok daha şiddetli bir haramdır!<sup>20</sup> İslam'a göre faizin bu denli şiddetli bir haram olma sebebi faizin, hukuki ilişkilere uygun olmayacak bir duruma sebebiyet vermesinden ileri gelmektedir. İslam Hukuku'na göre bu durumun doğma sebebi ise de açık bir yasak olmasından kaynaklanmaktadır. Buna ek olarak, İslam'a göre faiz, toplum nezdinde ahlaksızlıktır ve kamu düzenini bozucu bir etkiye sahiptir. İslam'ın emrettiği toplumsal ahlak kurallarına aykırı olan durumlar herhangi bir şekilde

<sup>18</sup> Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi. “Beşir Ağa Camii”, 6.c. (1988). İstanbul : Türkiye Diyanet Vakfı, 1988. s.119

<sup>19</sup> Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi. “Fıkıh-Gelenek”, 13.c. (1988). s.84

<sup>20</sup> Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi. “Hanefi Mezhebi”, 2.c. (1988). s.135-146

insanların tasarruflarına konu olamaz, olsa bile bu tasarruflar temelsiz ve yok hükmündedir. Bu sebeptendir ki, İslam'a göre faiz temelli ilişkiler, herhangi bir hüküm ihtiva etmemektedir.<sup>21</sup>

İslam dini faizi alenen yasak kılmasına rağmen bu yasağın etrafında gezinmeler de çokça görülmektedir. Örnek vermek gerekirse bir alım satım durumunda borç ertelenirse peşin fiyattan daha yüksek bir değer talep edilebiliyor. (Diwany, 2011, s. 48).

## 4 FAİZ TEORİLERİ

Daha önceki bölümlerde belirttiğimiz üzere faiz, çok eski zamanlardan beri, günümüz dünyası kadar karmaşık ve geniş olmasa da, mevcuttur. İnsanlar bu süreç içerisinde bu olguyu açıklamak istemişler ve bu bağlamda çeşitli görüşler kaleme almışlardır. Bu durum, zamanla literatürlerin ve teorilerin doğmasına sebebiyet vermiştir. Özellikle Hristiyanlıkta kesin bir yasak olmamasından dolayı, Hristiyan Avrupa'da faizin kullanımının sebeplerini ve etkisini açıklamaya yönelik literatürün daha geniş yer kapladığı söylenebilir. Özellikle Batı'da Katolik Kilise'nin faiz olgusuna karşı direnci kırıldıktan sonra faizin bir hak olduğuna dair teoriler mevcut olmaya başlamıştır. (Deniz, 2006, s. 10).

Antik Sümer ve Yunan'da faiz oranları kontrol altına alınmaya çalışılmış fakat uygulanış bakımından bir yasaktan söz etmek mümkün değildir. Bu çağda her ne kadar kanunlar ile borçlular korunmaya çalışılsa da tefeci katipleri borçları şişirmekte ustaydılar ve zamanında ödenmeyen borçlara %100 faiz haddi bile uygulanabiliyordu. Antik çağ filozoflarının çoğu da faizi bir ahlak yoksunluğu olarak betimlemişler; faizi eşyanın tabiatına ters bir durum olarak görmüşlerdir. (Ergin, 1983, s. 132-133).

Merkantilistler ise faizi, ilk kez bir meta olarak değerlendirmeye başlamışlardır. Bu anlamda faiz, bir toprak ya da herhangi bir taşınmaz nasıl ki kiraya verilip gelir sağlanıyorsa, Merkantilistlere göre faiz de aynı hükümdedir. Bu anlamda Sir Dudley North(1641-1691), nasıl ki toprağı kiralayıp bir gelir elde ediyorsak, faiz de aynı şekilde paranın kira geliridir, diyerek faizi rant ile eşdeğer tutmuştur. (Farmer, 2017, s. 21). Ayrıca Merkantilistler, piyasada mevcut para ile faiz haddi arasında bir ilişki var olduğunu öngörüp özellikle fon miktarı ile faiz haddi arasında bir bağ kuruyorlardı. Şunu da unutmamak gerekir ki

<sup>21</sup> Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi. "Ahlak", 16.c. (1988). s.727

Merkantilist yazarların birçoğu kendi işlerinde insanlardı ve yaptıkları iş bağlamında piyasayı yorumluyorlardı. (Ergin, 1983, s. 145).

Ortaçağda, Batı iktisadi düşüncesi kilise temelli gelişmiş bir düşüncedir. Kilise faiz ile tefeci ahlaksızlığı aynı vaziyette değerlendirmiş ve yasak kılmıştır. Bu bağlamda çeşitli cezalar da mevcuttu. (Uludağ, 1998, s. 274). Özellikle Yahudilerin ve iktisadi gelişmelerin yol açtığı durumlar yüzünden faiz ile borç ilişkisi kurmanın önüne geçilememiştir. (Akdiş, 2001, s. 113). Faizin ortaçağdaki savunucularından Jean Calvin (1509-1564)'e göre, Aristo tarafından ileri sürülen ve paranın bir üretici fonksiyonu olmadığına dair görüşünü reddetmiş, burada sorumluluğu devlete atmıştır. Calvin'e göre devlet faizin zararları konusunda önlem almakla ve koruyucu olmakla yükümlüdür. Din adamı olmasına rağmen faize izin vermiştir. (Ulutan, 1978, s. 167).

Ortaçağ İslam dünyasının faize yönelik yaklaşımı sabittir ve faizin haram olduğu üzerinedir. İslam toplum çıkarlarını bireylerin üzerinde tutmuştur. Faize kalkışılan durumlarda devlet müdahalesi ön plandadır. İslam'a göre, emek, helal kazancın temel dayanağıdır. (Ersoy, 1990, s. 70). İslam dünyasında faizin kılınmasından dolayı, herhangi bir çalışma yapılmamıştır, fakat nelerin faiz sayılıp sayılmayacağına dair tartışmalar vardır. (Akdiş, 2001, s. 116).

Faizin teorik olarak incelenmesine yönelik ilk düşüncelerin Fizyokratlarla başladığı düşünülmektedir. (Oğuz, 1979, s. 323). Fizyokratlara göre en üretken şey topraktır. Fizyokrat düşünürlerden olan Turgot (1727-1781)'da faizi, toprağın üretkenliğiyle açıklama yoluna gitmiştir. Turgot'a göre toprak, sahibine zahmet vermeden bir gelir kazandırma özelliğine sahiptir. Ona göre bir miktar toprağın değeri bir miktar para ile ifade edilebilir. Bu durumda, para değeriyle ölçülebilen her menkul, bir gayrimenkul ile eşdeğerdir der ve şöyle devam eder, bir insanın başka bir insana ödünç para vermesi ancak verdiği parayı ek bir gelire geri almasıyla mümkündür fakat bu ek gelir toprağın kendisine getireceği rantı geçemez. (Akdiş, 2001, s. 115).

Faize bir diğer teori temelli yaklaşım ise verimlilik teorisi yaklaşımıdır. Bu teori Jean Baptiste Say(1767-1832), Wilhelm Georg Friedrich Roscher(1817-1894), Thomas Robert Malthus(1766-1834), Johann Heinrich von Thünen (1783-1850) gibi iktisat düşünürleri tarafından savunulmuştur. Tüm bu isimlerin verimlilik teorisi yaklaşımlarının ortak yönü, kapitalin bir noktadan sonra verimli olduğu ve kar dağıtılırken kapital sahiplerine ellerindeki

kapitali kullandırdıkları için belli bir pay verilmek zorunda olunduğudur. Bu teori özellikle Sosyalistler tarafından yoğun bir şekilde eleştirilmiştir. (Akdiş, 2001, s. 117).

Özellikle Karl Marx (1818-1883), faizi, kapitalistlerin işçi emeğini sömürü için ortaya atılan bir durum olarak göstermiştir. Marx'a göre faiz, ihtiyaç sahibi emekçi kesimin ürettiklerinin ellerinden alınmasına sebebiyet verir. Bu durum aslında çalışanın muhtaç durumda bırakılması ve faize zorlanmasından kaynaklanır, bu da kapitaliste aslında kendinin olmayan bir gelir oluşmasına sebebiyet verecek bir durum teşkil etmesine olanak sağlar. (Akdiş, 2001, s. 118).

Faizi açıklamaya yönelik bir diğer teori de Senior (1790-1864)'ün ortaya attığı feragat teorisidir. Bu teoriye göre, insan bir birikim yapar ve bu birikimi kendisi için kullanmaz ve saklar, bu sakladığı birikimi piyasaya başkalarının yatırımlarına olanak sağlamak ıstırap verici bir şekilde sürer ve bu durumda faiz, birikimini harcamayıp piyasaya süren ıstırap sahibi için bir haktır. (Oğuz, 1979, s. 323).

Kullanma teorisi de faiz, açıklanmaya çalışılırken ortaya atılmıştır. Bu teori verimlilik teorisine yakın bir teoridir. Bu teori sermayeye bir meta gibi yaklaşır. Nasıl ki bir üretim için bir makine kiralyor ve kirasını ödemek zorunda kalıyorsak, sermaye de öyledir. Bu teoriye göre makineden sağladığım faydayla sermayeden sağladığım ayda aynıdır. Bir makineye ödediğin kullanım bedeline kira deniyorsa, sermayenin kullanım bedelinin adı da faizdir. (Akdiş, 2001, s. 120).

Zaman tercihi teorileri de isminden anlaşılacağı üzere faizi, zaman mefhumu üzerinden açıklama yoluna gitmiştir. Bu teori de ilk akla gelen isim Böhm-Bawerk (1851-1914), diğer faiz teorilerini eleştirip faizi, sermayenin zaman içerisinde değişen değerleri yoluyla açıklamaya girişmiştir. Bir sermayenin bugünkü değeriyle gelecekteki değeri arasındaki fark "Agio" olarak adlandırılır. (Seyrek & Mızırak, 2009, s. 6). Bu teoriye göre şimdiki mallar gelecekteki mallardan çok daha değerlidir. Agio kavramı üzerinden faizi açıklamaya çalışan bir diğer düşünür ise Irving Fisher (1867-1947)'dir. Aynı tür sermaye veya mallar üzerinde ki yüzdelik primi faiz olarak adlandıran Fisher, yazılarında nominal faiz ve reel faizi ayrı ele almış; reel faizi açıklarken feragat ve verimlilik teorilerini temel almıştır. Bawerk'i pek çok noktada eleştirir fakat Fisher'in teorisi pek çok yönden Bawerk'in Agio teorisiyle benzerdir. (Akdiş, 2001, s. 123).



Klasik iktisadın temel taşı olan ve Türkçede en yaygın bilinen kısa ismiyle Ulusların Zenginliği (1776) kitabının yazarı Adam Smith'in faiz yaklaşımı ise, faiz mottosunu makroekonomik düzeyde analiz eden ilk yaklaşımdır. (Seyrek & Mızırak, 2009, s. 7-8). Smith'e göre faiz ve kar ayrı kavramlardır fakat faiz ile kar arasındaki bağlantıyı, faizle borç veren, borç alana o parayı kullanmasına izin verdiği borç alan kar eder, bu durum karşısında kar etme fırsatı verilen borçlu alacaklıya faiz öder. (Akdiş, 2001, s. 125).

Özellikle, Smith'ten sonra, faizin neden var olduğuna yönelik tartışmalar bırakılmış, faiz haddinin ne olmasına gerektiğine yönelik tartışmalar başlamıştır. John Maynard Keynes, faizin varlığını açıklamaktan ziyade faiz oranlarını nelerin etkilediği üzerine çalışmalar yapmıştır. (Ergin, 1983, s. 250).

## 5 TÜRKİYE'DE FAİZ

Faizin tarihsel süreç içerisindeki evrimini aktarmaya çalıştık. Bu başlık altında ise Türkiye'de faiz uygulamalarını, cumhuriyetten sonraki süreçte ele alarak inceleyeceğiz.

Cumhuriyet tarihine geçmeden önce Osmanlı'nın son dönemini irdelemekte fayda görüyorum.

### 5.1 Osmanlı'nın Son Dönemlerinde Faiz

Osmanlı'da, özellikle son dönemlerde, meydana gelen gerilemeyi tarihçiler birçok farklı şekilde ele alıp incelemişler; çeşitli sonuçlara ulaşmışlardır. Birçok sonuca rağmen en göze çarpan olgular Osmanlı'nın mali anlamda ve teknolojik olarak Batı'nın gerisinde kaldığıdır.

Osmanlı'da faiz var mıydı yok muydu tartışmaları hala yapılmaktadır fakat biz biliyoruz ki bir borç para her ne olursa olsun bir artıkla geri alınıyorsa bu faizdir. Bu anlamlarda Osmanlı'da da bu durum özellikle para vakıflarında göze çarpar. Osmanlı, İslam fihına tabi, şer'i hükümlerin uygulandığı ve doğal olarak da İslam'ın en şiddetli yasaklarından olan faizi yasak kılması gerekirdi, fakat taşınmaz servetin uzantısı olan nakit paraların vakfedilmesi icazet almıştır. Özellikle İmam Züfer'in icazetiyle, para vakıfları örf olarak kabul edilip serbest bırakılmıştır. Osmanlılar da bu icazete riayet edip ve para vakıflarını önemli kredi ve finansman kurumları olarak yaşatmışlardır. Para vakıfları o kadar

gelişmiş idi ki bunları vakıf bankalar olarak adlandırmak mümkündür. (Tabakoğlu, İslam İktisadı'na Giriş, 2013, s. 151).

Osmanlı'da genel olarak bir ticaret teşviki söz konusudur. Ticareti finanse edici bir yapı olarak kredi arzının yüksekliğinden söz edilebilir. Kredi, finansmanın sadece bir kısmı olmakla beraber; genellikle emek-sermaye ortaklığı teşvik edilmiştir. Kredi veren kuruluşlar, daha önce de bahsettiğimiz üzere aslında sosyal güvenlik amacıyla kurulan para vakıflarıydı fakat bu kurumlarda faizli kredi işlemleri yapmaktaydılar. (Tabakoğlu, Türkiye İktisat Tarihi, 2009, s. 421).

Osmanlı'da bazı kredi işlemlerinde açıktan veya örtülü bir şekilde faiz uygulanmaktaydı ve resmi faiz hadleri söz konusuydu. Resmi faiz oranı %15'i geçmemekte fakat tefeciler % 20-50 arası faiz oranları uygulamaktaydılar. Para vakıfları bankalar kadar etkiliydi, örneğin İstanbul'da 1456-1551 yılları arasında bahsettiğimiz para vakıflarından 1161 tane bulunuyordu ve bu vakıflar %10-20 faizle kredi veriyorlardı. (Tabakoğlu, Türkiye İktisat Tarihi, 2009, s. 422).

Özellikle Osmanlı'nın son dönemlerinde Batı tarzı bankalar ortaya çıkmıştır. Galata Bankerleri ile başlayan bankalaşma Tanzimat ile de güçlenmiştir. O kadar güçlü bir konuma geldiler ki Osmanlı Devleti'nin dış ticari ilişkilerini yürütecek konuma ulaştılar; devlete kredi temin ettiler. Daha sonraları bu bankaları II. Abdulhamid'in kurduğu bankalar izlemiştir. (Tabakoğlu, Türkiye İktisat Tarihi, 2009, s. 426-427).

Osmanlı'da öncelikle, kendilerince belli dini ve örfi dayanaklar bulunarak uygulanan faiz, daha sonraları batılılaşma çabaları neticesinde sistemli ve aleni bir hal aldı. Daha sonra kurulacak cumhuriyet rejimi ile birlikte; cumhuriyetin kuruluş felsefesi gereği dini dayanaklara ihtiyaç duyulmayacak ve bu durum batılılaşma veya Batı kadar üçlü olabilmenin temel taşı oluşturacaktır.

## **5.2 Cumhuriyet Döneminde Faiz**

Osmanlı İmparatorluğu'nun son döneminde mali bozulmalar iyice artmış ve bu durum bir imparatorluğun çöküşünün en temel sebeplerinden biri sayılacaktı. Bu durumu meydana getiren sebep ise Batı'nın Amerika'yı keşfi ve coğrafi keşiflerdir. 1580'li yıllardan itibaren ucuz ve bol gümüş Osmanlı topraklarına girmeye başlamış, özellikle ucuz olduğundan tüm

pazarlara yayılmıştı. Bu durum da enflasyonist bir ortam hazırlayarak Osmanlı maliyesine büyük bir darbe vurmuştu. O zamanlar değeri yüksek olan Osmanlı akçesi bundan en büyük paylardan birini aldı ve değeri çok düştü. Kalp para denilen paralar ortaya çıkmış; faiz hadlerini yükseltmiş ve Osmanlı mali sisteminin yıkılışına ortam hazırlamıştır. (Uğur, 2014, s. 2). Daha sonradan bu mali sebeplerin sonuçları da birikerek Osmanlı'yı bir yabancı Pazar haline getirmiş ve nitekim yıkılması için gerekli iktisadi ve siyasi ortam hazırlanmıştı. Tüm bunlardan sonra Cumhuriyetle beraber tekrar toparlanmaya çalışılmış; fakat bunun için gerekli iktisadi ortam bulunamamıştı. Özel teşebbüs azınlıklarla beraber neredeyse tamamıyla gitmişti. Anadolu'daki halkın elinde gerekli büyüklükte bir sermaye yoktu. Bu yüzden özellikle 1930'dan sonra devletin kendi yatırımları devreye girmiş ve bu şekilde bir büyüme söz konusu olmuştu.

### **5.2.1 1980'den Sonra Türkiye'de Faiz**

Türkiye 1980'li yıllarda, hem siyasi olarak hem de ekonomik olarak çok büyük dönüşümlere sahne olmuştur. Siyasetin ekonomiden ayrı düşünülmemeyeceği gerçeği, medeniyet tarihi kadar eski bir gerçektir. İşte tam olarak bahsedilen bu durum söz konusu yıllarda en şiddetli biçimde hissedilmiş; en büyük örneklerini sergilemiştir. Özellikle 1970'li yıllarda başlayan ve ekonomi temelli problemlerin çözüm bulunması arayışının siyasi tezahürü olan toplumsal olaylar bütünü bu yıllarda sert ve kesin reformlarla önlenmeye çalışılmıştır.

1970'li yılların sonunda ekonomik ve siyasi buhranlar her kesimi etkileyen bir boyut kazanmış, sonu gelmeyen enflasyon artışları halkı bıktırarak düzeyi çoktan geçmişti. Ayrıca, sermaye sahibi sınıf için üretimde büyümenin durduğu bir enflasyonist ortam söz konusuydu ve bu durum karı paylaşmanın yollarından biri olan faizli borç verme, yani kredi önemini yitirmeye gidiyordu. Bu durumda sanayici kapitalist sınıf için artı değer oranını yükseltmesi ön plana geçiyordu ve bunun için sermaye ve emek çelişkisini lehine çevirmek tek yoldu. Sendikalar, işçilerin örgütlenip ortak kararlar alıp uyguladığı mekanizmalar olarak o dönemde çok etkindiler. Bu yüzden sermayedarlar sendikaların disipline edilmesi konusunda çağrılarını 1970'lerin sonunda alenen yapmaya başlamışlardır. Böyle bir ortamda Turgut Özal'ın dönemin başbakanı Süleyman Demirel'e sunduğu rapor 24 Ocak Kararları olarak adlandırılacaktır.

Birçok iktisatçıya ve tarihçiye göre 12 Eylül darbesi, 24 Ocak kararlarının uygulanması için gerekli ortamı hazırladı. Bu kararların tabii bir uzantısı olarak 29 Haziran 1980'de kabul edilen bir kararname ile bankalara, mevduat ve kredi işlemlerinde uygulayacakları faiz oranlarını serbestçe belirleme yetkisi tanındı. (Büyükdeniz, 1991, s. 66) Bu dönem ye i teşvikler adına faiz Türkiye ekonomisinde önemli bir yer edinmeye başladı. Öyle ki, Ticari mevduat bankalarının kredi piyasası içerisindeki payı 1980'de % 41'den, 1985'te % 74'e, 1989'da % 74'e % 80'e yükselmişti. (Büyükdeniz, 1991, s. 52). Bu yıllar Türkiye ekonomisinde faizin neredeyse temel enstrüman haline geldiği yıllardır. Enstrümandan kasıt, gerek yurtiçinde yatırımlar artsın diye faiz oranlarının düzenlenmeye gittiği, gerekse doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarını çekmek için gerekli düzenlemelerin radikal bir şekilde uygulamaya koyulurken temel malzeme olarak kullanıldığıdır. Ayrıca yatırımların teşviki için yapılan ve kamu açıklarına sebep olan iç borçlanmanın getirdiği faiz yükü 1990'dan sonra meydana gelen bütçe açıklarının en temel sebebini oluşturmaktadır. Öyle ki, toplam borç faiz ödemelerinin GSMH 'ya oranı 1987'de % 3 iken, 1994 yılında %7,7 seviyelerine ulaşmıştır. (Doğru, 2015, s. 72).

1994 Krizinin sebeplerinden biri de, faiz haddinden kaynaklı yabancı sermaye girişlerinin Türk Lirasını değerinin artırması ve dış ticaret açığına sebebiyet vermesidir. Bu duruma dikkat edilmesi gerekmektedir. Zira 1989 yılında meydana gelen sermaye liberalizasyonu ülkeye giren sermaye stokunda patlatma yaşatmıştır. 1990-1991 yıllarında azalarak artmaya devam eden toplam net yabancı sermaye stoku, 1992-1993 dönemlerinde artarak artmış ve asıl dikkat edilmesi gereken hususa gelirsek, krizden önceki yıl zirve yapmıştır. Bu durum bankaların açık pozisyonlarını da etkilemiş ve bankaların açık pozisyonları bozulma göstermeye başlamıştır.<sup>22</sup> Kısacası 1994 krizi, kur politikalarının ve faiz oranların etkileriyle meydana gelen bir krizdir.

2001 Krizine bakacak olursak, 1999'da meydana gelen Gölçük depremi, 1997-1998 yıllarında meydana gelen Doğu Asya ve Rusya krizlerinin etkilerinin sürdüğü bir ortamdan söz etmekte olacağız. Bu krizler gelişmekte olan ülkelerin finansal kaynak bulmasındaki zorlukları gündeme getirmiş, bu yüzden Türkiye'nin uluslararası anlamda finans kaynağı bulması güçleşmiştir. Bu da Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Faizi açısından bakacak olursak, siyasi çevrelerin oy potansiyellerini artırmak amacıyla halka faizi düşük kredi sağlanması ekonomik göstergeleri olumsuz yönde etkilemiştir. (Doğru, 2015, s. 80-81)

<sup>22</sup> TCMB. (1992). Yıllık Rapor. Ankara.

### 5.3 Değerlendirme

Türkiye ekonomisi, modernleşme çabalarının etkisiyle dünya ile hareket edip modern diye gösterilen devletler seviyesine ulaşabilmek adına faizi, onlar gibi temel bir enstrüman haline getirmiş; bunun neticesinde de Batılı ülkelerin yaşadığı deneyimlerden yola çıkarak ekonomisine yön vermeye başlamıştır. Fakat, cumhuriyetin ilk yıllarında meydana gelen yerli sermaye sıkıntısı özellikle 1980'den sonra alınan radikal kararlarla bile istenilen seviyeye çekilememiş; bunun ceremesini çeken ise sürekli orta ve alt gelir grupları olmuştur. Nitekim hala faiz en temel enstrüman olarak kullanılmaya devam edilmekte ve sermaye sıkıntımız bu şekilde giderilmeye çalışılmaktadır.

## 6 YABANCI YATIRIMLAR

Yabancı sermaye, bir nevi kredi olmakla beraber, literatürde çeşitli yaklaşımsal tanımlara sahiptir.. Ekonomik bir yaklaşımla, yabancı sermaye yatırımları, Bir ülkenin karşılığını çeşitli biçimlerde daha ilerideki bir süreçte ödemesi bağlamında başka ülkelerden ekonomisine ekleyebileceği kısa süreli mali ve teknolojik kaynaklardır ve bu kaynaklar, ekonomiye kendi imkanlarının ötesinde yatırım ve harcama imkanları sağlayabilir. Eğer bu yatırımlar borç olarak getirilirse karşılığı ana 'para ve faiz ödemesi; yatırım ve üretim yapılmak amacıyla getirilirse karşılığı kar ve faiz şeklinde olabilmektedir. (Uras, 1979, s. 27). Bu tür sermayeler, başka bir ülkeden yatırım şeklinde geldiğinde, getiren ülkeye mülkiyet hakkı tanır. (Özer K. , 1993, s. 2).

### 6.1 Yabancı Yatırımların Tarihsel Süreci

İlk yabancı sermaye hareketleri sömürgecilikle birlikte Batı'da başlamıştır. Sanayi Devrimi sonrası kapital anlamında bollaşan batılı devletler ve şirketler hem birbirleriyle rekabet amaçlı hem de biriken kapitalin sorun haline gelmesinden sonra yeni Pazar arayışlarına girişmişler ve yeni yatırım alanları aramaya girişmişlerdir. Bu yüzden kendinden daha az gelişen ülkeler hedef alınmış ve yabancı yatırımlar, yani sömürgeleştirme başlamıştır. İlk olarak İngilizlerin 19. yüzyılın başlarında Orta Doğu'da petrol bulmasıyla başlayan bu hareketleri daha sonra Almanya, Fransa ve Amerika Birleşik Devletleri gibi ülkeler yabancı yatırım adı altında sömürgeleştirme yoluna giderek izlemişlerdir. Yabancı yatırımlar, tarihsel süreç içerisinde çeşitli duraksamalar yaşasa da (Çin'deki ayaklanmalar, 1929 Dünya

Ekonomik Buhranı, milliyetçilik ve bağımsızlık hareketleri vs.) II. Dünya Savaşı'ndan sonra kaldığı yerden artarak devam etmiştir. Belli bir dönem dünyanın iki büyük kutbu sayılan ülkeler (Amerika Birleşik Devletleri ve Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği) kendi taraftarlarına ya da taraflarına çekmek istedikleri ülkelere büyük kaynaklar ayırmışlardır. (Özer K. , 1993, s. 2). Anlaşılacağı üzere ilk yabancı yatırım hareketleri kendini bu adın altına saklayarak kolonileştirme ve sömürgeleştirme anlamını kendince yumuşatmaktadır. İlk başlarda sadece ekonomik bir amaç için acımasızca çıkılan bu yolun, şimdinin modern dünyasında politik bir silah haline gelmesi, gerektirdiği bilinci yerine getirme ülküsünden başka bir durum yansıtmamaktadır.

Özellikle 1980'den sonra dünyanın artık varlığını tartışmaya tenezzül bile etmediği yabancı sermaye akışları günümüz anlamıyla 1970'li yıllarda Bretton Woods Sistemi'nin artık varlığı bittikten sonra ortaya çıkmış; II. Dünya Savaşı'nda sonra genellikle kapitalist ekonomik yapıların hüküm sürdüğü ülkelerde yaklaşık 25 yıl süren süratli büyüme ve zenginlik dönemi, 1971 yılında altın ve dolar arasındaki bağlantının kopma noktasına gelmesiyle birlikte Bretton Woods Sistemi'nin yıkılışı kapitalist sistemlerin bu anlamda tekrar ekonomik krize girmesine olanak sağlamış; nihayetinde petrol krizi patlak vermiştir. Batılı ülkeler, 1929 yılında ortaya çıkmış olan Dünya Ekonomik Buhranından, Adam Smith'in aksine, devletin müdahalesini zorunlu kılan Keynesçi politikalar sayesinde çıkabilmişti. 1973 Dünya Petrol Krizi'nin atlatılması ise, 1929 krizinin tam tersi olarak, müdahaleci anlayışın tam zıttı yönde çözüm arayışları söz konusu olmuştu; liberalleşme... Zira bu kez ekonomileri krize daha duyarlı hale getiren devletlerin müdahaleci politikaları sonucuna varılmıştır. Bu dönem devletçi müdahalenin yerini liberal anlayış almaya başlamıştı. (Berksoy, Türkiye Ekonomisinde Değişim ve Kriz- 24 Ocak 1980'den 5 Nisan, 1995). Krize karşı ilaç ise liberalizasyondur. (İnsel & Çakmak, 2003).

## **6.2 Türkiye'de Yabancı Yatırımlar**

Türkiye tarzı gelişmekte olan ülkelere bakıldığında, bu ülkelere yönelik yabancı sermaye yatırımlarının geçmişi 19. yüzyıla kadar dayanır. Bahsettiğimiz zamanlarda kolonyal yönetimler altındaki ülkelere yabancı sermaye daha çok maden ve tarımsal üretim için gelmiş ve ihracat yönlü faaliyette bulunmuştur. (Ady, 1971, s. 30-34)

Türkiye ekonomisinin yabancı sermaye yatırım geçmişi 80'li yıllardan itibaren söz konusu olmaya başlamıştır. Fakat şunu da belirtmek gerekir ki Osmanlı'nın devamı sayılan

Türkiye Cumhuriyeti'nin çok daha uzun bir geçmişi söz konusudur; ancak şimdiki yabancı yatırım anlamında Osmanlı'da bir yabancı yatırımdan söz edemeyiz. (Karluk R. , 1983, s. 39)

Osmanlı, 1800'lü yıllarda Batılı devletlerin ağır baskısı altındaydı. Osmanlının jeopolitik konumu, geniş ve çeşitli pazarlara sahip olması, teknoloji eksikliğinden kaynaklı hammadde işleyememe durumu Batı'nın Osmanlı'yı neden baskı altına aldığına yüzeysel cevaplarıdır. Tanzimat(1839) ve Islahat(1856) fermanlarının yapıldığı zamanlar bile Osmanlı, Batı'nın ağır baskısı altındaydı. (Berkes, 2012, s. 189-203) Navarin'de 1827 yılında Batılı koalisyon donanmaları Osmanlı donanmasını yakmış, Ruslar Edirne'yi alıp Yeşilköy'e kadar gelmiş, Mehmet Ali Paşa(1769-1949) ise Kütahya'ya kadar gelip ve sarayı tehdit edebilmişti. Bu olaylar silsilesi sonrası Sultan II. Mahmut(1785-1839), Hünkar İskelesi Anlaşması'nı (1833) imzalamak zorunda kalıp Osmanlı'yı Rus himayesine sokmuştu. Bu durumdan tehlike sezen İngiltere 1838'de Ticaret Anlaşmasını imzalayacaktı. (Armaoğlu, 1973, s. 111-124) Bu anlaşma, kalkınma hamlelerinin yapılacağı dönemde tam bir liberalizasyon gerektiren bir durumdu. Gerçi Batı, daha evvel kapitülasyonlar ile çeşitli imtiyazlar elde etmişti fakat, bu anlaşma kapitülasyonlarında ötesinde haklar barındırıyordu. Türkiye bu anlaşmadan yaklaşık bir yüzyıl sonra gümrüklerini tekrar elde edebilmişti. (Karluk R. , 1983, s. 40-41) Avrupa ve Amerika, kendi sanayilerini yüksek gümrük vergileriyle koruduklarından Osmanlı çok cazip bir pazar halindeydi ve bu durum yeni yeni gelişmekte olan Osmanlı sanayisine büyük bir darbe olmuştur. (Karluk S. R., 1975) Öyle ki, bu anlaşma bir Osmanlı sanayiinin kuruluşunu önceden engellemiş; 1812 ile 1841 yılları arasında İşkodra ve Tirnova'da ipek dokuma tezgahlarının sayısı on kat azalmış, ipek üretimi yine onda birine düşmüştür. (Rodinson, 2002)

Bu dönemlerden çok da uzak olmayan bir tarihte o meşhur Düyunu Umumiye-i Osmaniye (1881) adlandırılan kurum kurulacaktı. Bu kurumun kurulma sebebi, görünürde, Osmanlı sanayiinin ve ticaretinin bozulmasının mali tablolara yansımaları yanı sıra idaredeki yozlaşmışlıktır. Bu dönem Batılı sermayedarlar Osmanlı devlet adamlarını borçlanmaya zorlayacak, daha kötüsü, devletin bazı ileri gelenleri bu durumdan memnuniyet duymaya başlayacak ve birkaçı bunu dillendirmekten çekinmeyeceklerdir. (Berkes, 2012, s. 27) Batılı devletler, Düyunu Umumiye-i Osmaniye üzerinden ödenmeyen borçlara karşılık Osmanlı topraklarındaki doğal kaynaklara el uzatmış; gelirlerini kontrole girişmiştir. Bu idare Osmanlı içerisinde ikinci bir maliye bakanlığı görevini bile üstlenmiştir. (Karluk R. , 1983, s. 42-43)

Almanya Deutsche Bank üzerinden Bağdat Demiryollarını, Amerika Birleşik Devletleri ise Doğu Anadolu'ya demiryolu getirmek ve bunun karşılığında demiryolu hattı üzerindeki petrol ve maden kaynaklarını istemiştir. (Karluk R. , 1983, s. 44) Bu dönemde Batı'dan alınan borçlar lüzumlu yerlerde kullanılmamış ve üretimi canlandırıcı adımlara vesile edilmemiştir. Bu dönem içerisinde borçların 5/6'sı tüketime, ancak kalanı üretime ayrılabilmiştir. (Şuvla, 1939, s. 287)

Osmanlı döneminde ülke içerisinde bulunan yabancı sermaye hakkında kesin bir değer söz konusu değildir. (Karluk R. , 1983) Fakat Thomas'a göre, İngiliz yatırımları 1913 yılı itibari ile 24 milyon Sterlin, Fransız yatırımları ise 3,3 Frank'a ulaşabilmiştir. (Thomas, 1967, s. 35-37) Herslag'a göre ise, Osmanlı'dan miras kalan ve Türkiye Cumhuriyeti sınırları içerisinde bulunan 94 firmayı ve kuruluşu yabancı sermaye elinde bulunduruyordu. (Karluk R. , 1983, s. 44)

Cumhuriyet dönemine gelecek olursak, Cumhuriyetin ilanı ile birlikte kurucu ideologlar yabancı sermayeye, eğer gelişmemize yardımcı olacaksa, şartını koşarak sıcak bakmışlardır. İzmir İktisat Kongresi (1923) açılış konuşmasında M. Kemal Atatürk özetle şunu söylemektedir:

*“Ekonomi alanında yabancı sermayeye düşman olduğumuz sanılmasın, hayır, Türkiye büyük bir ülkedir ve bu sebeple çok emeğe ve sermayeye ihtiyacımız bulunmaktadır. Bundan dolayı, kanunlara uyulması, saygı gösterilmesi şartıyla yabancı sermaye gelebilir. Bizim için faydalı neticeler vermek için gelebilirler fakat eskisi gibi bir amaçla gelemezler.”*<sup>23</sup>

Ayrıca dönemin iktisat bakanı Mahmut Esat Bozkurt, kanunlar çerçevesinde hareket edecek yabancı sermayeye en az diğer ülkeler kadar ayrıcalık tanımaya hazır olduklarını da bildirmiştir. (Ökçün, 1971, s. 4) Cumhuriyetin ilk yıllarında, Osmanlı'dan kalan yabancı şirketlerin millileştirilmesi hareketine nazaran ülkeye istenilen potansiyelde yabancı yatırım çekilememiştir. Bu yıllar ekseriyetle 1933-1939 yılları arasındadır. (Selik, 2014, s. 3)

Türkiye'de kabul edilen 6224 sayılı kanundan (18.01.1954) önce önemli diyebileceğimiz yabancı sermayeyi teşvik edici bir kanun çıkmamıştır. (Karluk R. , 1983, s. 47) Söz konusu tarihten önce çıkan kanunlara bakılacak olursa (13 Sayılı Türk Parasını Koruma Hakkında Karar, 5583 Sayılı ve 5821 Sayılı Kanunlar) bunlar yabancı sermayeyi

<sup>23</sup> Bkz. A.Gündüz Ökçün, Türkiye İktisat Kongresi, Ankara, 1971, s. 243-256



teşvik etmekten çok; yabancı sermayeyi davet etmeye bir hazırlık kararları şeklinde olduğu görülecektir.

İlk dört büyük beş yıllık kalkınma planlarında ise yabancı sermaye konusunda bir istikrar izlenmemiş; daha çok dönemsel kararlar söz konusu olmuştur.<sup>24</sup>

24 Ocak 1980 tarihinde yayınlanan kararların Türkiye açısından bir dönüm noktası olduğunu daha önce de belirtmiştik. Bu kararların önemli bir bölümü yabancı sermaye ile ilgilidir. Söz konusu kararnamenin 1. maddesi ile, 6224 sayılı kanunun 1. maddesine söz konusu olan yatırımları yapabilecek şirketlerin ülkeye girişine olanak sağlanmıştır. Bu dönem rahatça işlerin görülüp, süratle karar alabilmek açısından Maliye, Sanayi, Ticaret ve Devlet Planlama Teşkilatı aracılığıyla yürütülen hizmetleri bir arada toplamak amaçlı Başbakanlığa bağlı bir birim bile kurulacaktı. (Karluk R. , 1983, s. 67-68).

Kısacası, özellikle 1980'den sonra yabancı sermaye Türkiye'nin temel ekonomik belirleyicileri arasında yer etmiş ve Türkiye'de yabancı sermaye artmaya başlamıştır.

### **6.3 Yabancı Yatırım Çeşitleri**

Yabancı yatırımlar, kendisini üç farklı uygulanabilir kılmaktadır. Bunlar, yabancı doğrudan yatırımlar, portföy yatırımlar ve diğer yatırımlardır.

#### **6.3.1 Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

Doğrudan yabancı yatırım kavramı konusunda literatürde birçok vardır. R. Karluk'a göre; bir firmanın ya da herhangi bir kuruluşun başka bir ülkede kurulan bir firmaya, kuruluş sermayesi sağlaması ya da daha önce piyasada bulunan bir firmaya sermayesini artırması için maddi kaynak aktarımı yapması, teknoloji getirmesi ya da işletmecilik bilgisi (Know-How) sağlaması işlemlerinin tümü, herhangi biri ya da ikisi olarak adlandırılabilir. (Karluk R. , 1983, s. 14) K. Bulutoğlu'na göre ise, bir ülkenin karşılığını ödemeksizin başka bir ülkeden sağladığı ekonomik kaynaklardır. (Bulutoğlu, 1970, s. 6) Bu tanımlara bakılacak olursa doğrudan yabancı yatırım kapsamı çok geniştir. Biz ise kısaca, üretime, istihdama, büyümeye ve ülkenin tüm makroekonomik göstergelerine olumlu anlamda katkı yapan; ülkenin asli maddi unsuru olmayan her türlü maddi girişe doğrudan yabancı yatırım diyeceğiz.

<sup>24</sup> Detaylı bilgi için bkz. Karluk, R. (1983). Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Ekonomik Yayınları Dizisi, s. 51-65

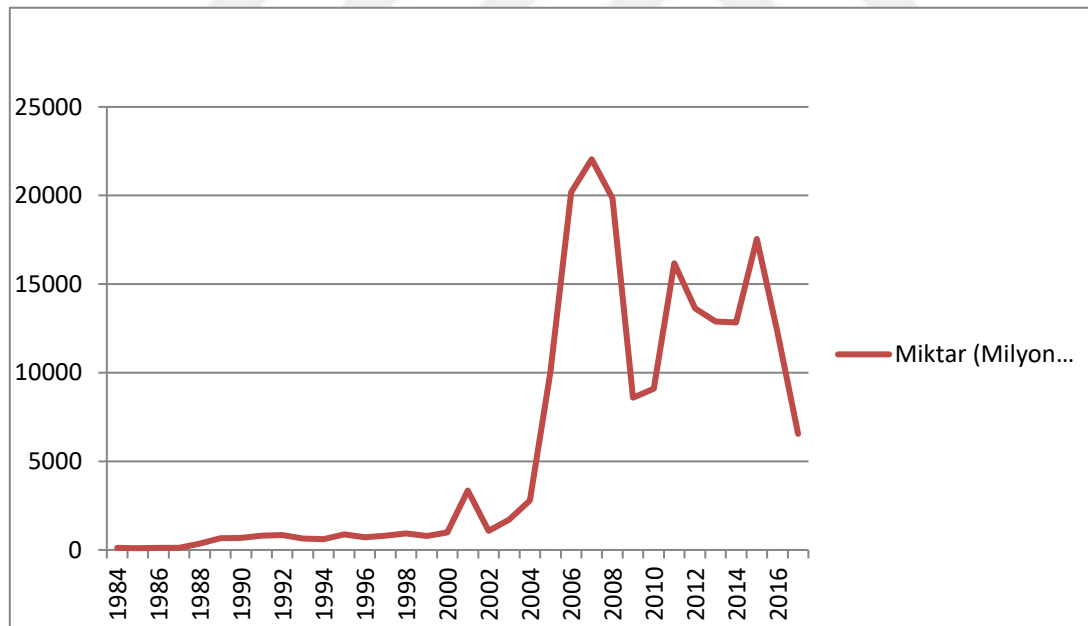
### 6.3.1.1 Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Daha önce de belirttiğimiz üzere millileştirme hareketleri ve etkileri sürecinde yabancı sermayenin Türkiye içindeki varlığı pek de söz konusu olmamıştır. Fakat özellikle 24 Ocak Kararları sonrası Türkiye’ye ciddiye alınabilecek miktarlarda yabancı sermaye girişi olmaya başlamış; bu durum o günden bu yana da sürmüştür.

24 Ocak Kararlarının ilk uygulanmaya başladığı yıl olan 1980 yılında, 48 şirket için 97 milyon dolarlık bir giriş söz konusudur. Bunun yaklaşık üçte biri (% 35) olan 34,6 milyon dolarlık kısmı garantisiz ticari borçlardan karşılanmıştır. Yapılmasına izin verilen yatırımlardan 25 milyon dolarlık kısım mevcut üretim kapasitesini artırmaya yönelik, 47 milyonu yeni tesisler için yapılan yatırımdır. (Karluk R. , 1983, s. 134)

Aşağıdaki grafikte Türkiye’nin 1984-2017 yılları arasında gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların yıllık bazda değeri gösterilmektedir.<sup>25</sup>

**Doğrudan Yabancı Yatırımlar (1984 - 2017) 6-A**



<sup>25</sup> TCMB. (2017). [online] Available at: <http://evds.tcmb.gov.tr/> [E.T. 17 Ekim 2017]. Veriler Ödemeler Dengesi-Analitik Sunum başlığı altında bulunan C.9 Doğrudan Yabancı Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu kaleminden alınıp grafikleştirilmiştir.

Yukarıdaki grafikten de anlaşılacağı üzere 1984 yılından 2001 yılının başına kadar azalarak artan bir seyir izleyen doğrudan yabancı yatırımlar, 2001 yılının ilk çeyreği sonunda meydana gelen kriz dolayısıyla inişe geçmiştir. 2002 yılının sonlarına doğru toparlanma eğilimine giren doğrudan yabancı yatırımlar, 2008 krizinin etkileri görününceye kadar artış trendindedir ve krizden sonra tekrar artışa geçmiştir. Fakat 2015 yılının 3. çeyreğinin sonlarına doğru azalmaya başlamış ve hala daha azalış trendini sürdürmektedir. 1984 yılı başından 2017 yılı ikinci çeyreğine kadar Türkiye'ye toplam 200 milyar 826 milyon dolarlık doğrudan yabancı yatırım gelmiştir.

GYSH'ı 2016 yılı itibari ile 857,7 milyar dolar<sup>26</sup> olan bir ülkenin 200 milyar dolar civarı bir miktarının Güngör Uras'ın tanımına göre karşılığını daha sonra ödemek kaydıyla başkasında alınması, bu paranın bir borç olduğunun göstergesidir.

### 6.3.2 Portföy Yatırımları

Mustafa Özçam'a göre portföyün kelime anlamı cüzdandır, piyasada ise portföy; menkul değerlerin oluşturduğu bir fondur. Bir fon havuzunun sadece başlangıçtaki değerini koruyacak değil, bunu korurken piyasada oluşan riske uygun bir enflasyonun üzerinde bir getiri sağlaması ise portföy yönetimine girer. (Özçam, 1997, s. 4) Buradan anlaşılacağı üzere, portföy yatırımı yapan bir yatırımcı enflasyonun üzerinde bir getiri beklediğinden; enflasyonun üzerindeki getiri de faiz olarak nitelendirildiğinden, bir portföy yatırımı amacının faiz geliri elde etmek olduğu sabittir. Yabancı portföy yatırımı kavramı ise, bir ülkedeki yerleşik başka bir ülkeye yaptığı fon yatırımdır.

Portföy yatırımıyla, doğrudan yatırım arasındaki fark; doğrudan yatırımlar, ülkeler arasındaki sermaye aktarımının bir piyasa işlemi yürütülmeden yapılan yatırımlar kategorisinde değerlendirilmesinden ileri gelir. (Dunning, 2014, s. 20) Bundan dolayı, doğrudan yabancı yatırımların iki belirgin özelliği vurgulanmalıdır. Bunlardan birincisi, doğrudan yabancı yatırım getirildiği ülkede girişim, risk taşıma, organizasyon aktarımı ve teknoloji de sağlamakla beraber portföy yatırımları gibi, sadece (eğer olacaksa) kuruluş ve makine finansmanı olarak değerlendirilmez. Bu açıdan değerlendirildiğinde doğrudan yabancı yatırımlar, piyasa işlemleri aracı olarak yoğun bir şekilde kullanılan portföy yatırımlarından bu özelliği ile ayrılır. İkincisi ise, doğrudan yabancı yatırımlar ekseriyetle sanayi sektörü ile

---

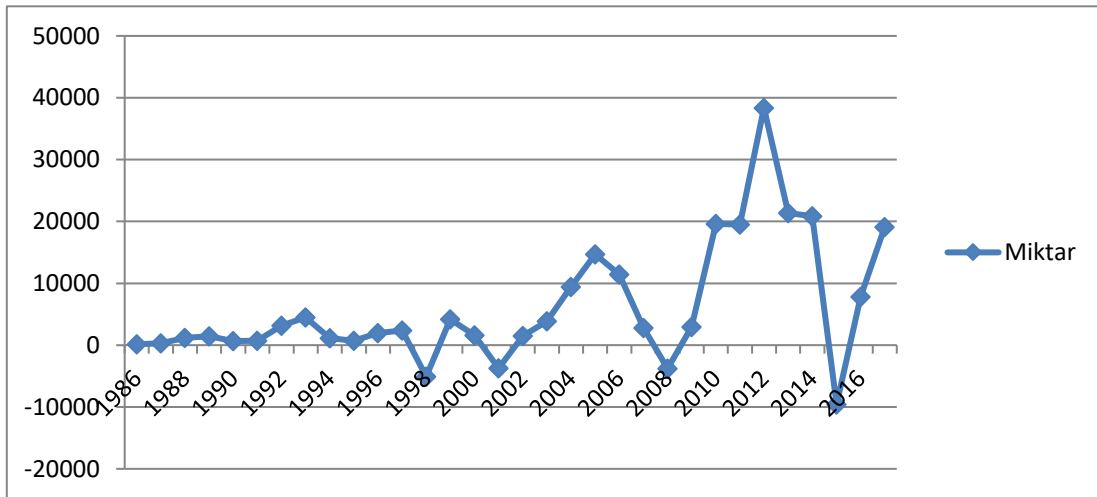
<sup>26</sup> World Bank. (2017). World Bank Group - International Development, Poverty, & Sustainability. [online] Available at: <http://www.worldbank.org/> [E.T. 18 Ekim 2017].

ilgili olmakla beraber, bir ülkeden başka bir ülkeye kapital aktarımı ile değil, bir ülkenin bir sanayi dalından başka bir ülkenin aynı sektörde faaliyet gösteren sanayi dalına gerçekleştirilmektedir. (Karluk R. , 1983, s. 14-15).

### 6.3.2.1 Türkiye’de Portföy Yatırımları

Özellikle 1980 yılına kadar gelişmekte olan ülkeler, gelişme fonunu kredi kuruluşlarından sağlıyorlardı. (Cengiz & Karacan, 2015, s. 2) 1980 yılından sonra yabancı sermaye hareketlerinin serbest kalmasından sonra ülkeler yoğun olarak, yabancı sermaye çekmek için bir yarış içerisine girmişler; özellikle 1990 yılında ödemeler dengesinde iyice ağırlıklarını hissettirmeye başlamışlardır. (Claessens, 1993) Bu süreçte ortaya çıkan sermaye hareketlerinin niteliği de önceki dönemlerden büyük ölçüde farklıdır. Bundan önce ekonomide doğan ekonomik sorunları ve açıkları kapatmaya yönelik doğan finans ihtiyacına yönelik bir işlev gören sermaye bu işlevinden sıyrılarak hisse, tahvil, bono ve faiz farklarından kazanç etmek amacı hareket etmeye başlayan spekülasyon para hareketlerine dönüşmüştür. (Berksoy, Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, 1998) Türkiye özelinde de durum hemen hemen aynıdır. Aşağıdaki grafikte Türkiye’nin 1984-2017 yılları arasında gelen Portföy Yatırımların yıllık bazda değeri gösterilmektedir.<sup>27</sup>

Portföy Yatırımları (1984 - 2017) 6-B



Yukardaki grafikten de anlaşılacağı üzere 1991 yılının ikinci çeyreğinden sonra artış trendi gösteren portföy yatırımları 1994 krizinin de etkisiyle azalmış ve tekrar toparlanmıştır.

<sup>27</sup> TCMB. (2017). [online] Available at: <http://evds.tcmb.gov.tr/> [E.T. 18 Ekim 2017]. Veriler Ödemeler Dengesi-Analitik Sunum başlığı altında bulunan C.11 Portföy Yatırımları: Net Yükümlülük Oluşumu kaleminden alınmış grafikleştirilmiştir.

1999 yılında meydana gelen kırımın sebebi ise Asya Krizi'dir ve bir büyük kırımın sebebi de 2001 yılında gerçekleşen 2001 ekonomik krizidir. 2002 yılında artışa geçen portföy yatırımları 2006 yılında azalış trendine geçmiş ve 2008 krizinin sonuna kadar da azalış trendine devam etmiştir. Ondan sonra büyük bir sıçrama ile 2012 yılının son çeyreğine kadar artış trendi gözlenmektedir. Ondan sonra tekrar azalışa geçen portföy yatırımları 2016 yılı başlarından sonra sürekli artış eğilimi göstermiştir.

Bazı durumlarda negatif olma sebebi ise, Türkiye'ye gelen portföy yatırımlarının Türkiye'den giden portföy yatırımlarından az olmasıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar konusunda böyle bir durum görülmemiş; bu durum da doğrudan yabancı yatırımlar konusunda Türkiye'nin bir nevi başarısı olarak görülmektedir. Bu noktada doğrudan yabancı yatırımlardan ayrılan portföy yatırımları, aynı zamanda miktarsal olarak girdi çıktı seviyesi çok yüksektir. Doğrudan yabancı yatırımlarda, yatırım yapılan bir sektörden çıkmak, portföy yatırımlarına göre oldukça zor olabilir. Zira bir tesisleşme uzun yıllar alacağı için bunu söküp atmak ve genel işleyişi bozmaya kalkmak çok uç bir durum gözlenmediği sürece zordur. Portföy yatırımları ise anlık değişebilen bir olaydır. Yatırımcılar daha karlı gördükleri bir ülkeye fonlarını aktarabilirler. Bu açıdan ülke ekonomilerini zor durumda bırakacak spekülasyonlara açık olan portföy yatırımları, çeşitli kurallar konularak daha durağan hale ve dolayısıyla spekülasyonlara daha kapalı hale getirilmeye çalışılmaktadır.

### **6.3.3 Diğer Yabancı Yatırımlar**

Diğer yatırımlar, şirketlerin sağladığı ticari amaçlı borçlar, bankaların sağladığı sendikasyon borçları, IMF kredileri ve yurtdışındaki Türkiye vatandaşlarının ve az da olsa diğer ülke vatandaşlarının Türk mevduat bankalarında tuttıkları döviz cinsi paralardır.

Diğer yatırımların bu anlamda faizli borç sağlama amaçlı ülkelere giriş yaptığı söylenebilir. Türkiye'nin IMF'den aldığı borçlar buna en büyük örnek olarak gösterebilir. Bu tür paralar genelde ülkelerin çok büyük faizlerle kabul ettikleri borçlardır ve daha sonraki bölümlerde göreceğimiz üzere Türkiye üzerinde negatif etkileri vardır.

## 7 YABANCI YATIRIM, FAİZ İLİŞKİSİ

Yabancı yatırımlar başlığı altında incelediğimiz iki tür olan doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar faizle dolaylı veya direkt iç içe olan yatırımlardır. Bu üçünden direkt içinde diyeceğimiz yatırımlar portföy yatırımları ve diğer yatırımlardır. Çünkü portföy yatırımcıları ve kredi sağlayan diğer kategorisinde değerlendirilen yatırımcılar ekseriyetle faiz hadlerinden hareketle yatırımlarını yönlendirirler. Zaten tanımları da gereği portföy yatırımları ve diğer yatırımların böyle bir birlikteliğin içinde olması kaçınılmazdı. Bu başlık altında bir literatür tarama çalışmasından ziyade, herkesçe bilinen bir durumu örnekleriyle ortaya koyma çabası içerisinde olacağız.

Türkiye gibi ülkelerde faiz hadleriyle portföy yatırımları arasında pozitif bir ilişki vardır. Bununla ilgili literatürde yer alan M. Vedat PAZARLIOĞLU<sup>28</sup>'nin çalışması bu ilişkiyi görmek açısından önemlidir. Söz konusu bu çalışmanın amacı, Türkiye'ye portföy yatırımlarının reel faiz oranı ile ilişkisinin var olup olmadığını incelemektir. Buna nazaran, 1992 yılının birinci çeyreği - 2005 yılının dördüncü çeyreği arasındaki dönem net yabancı portföy yatırım verileri kullanılmıştır. Bu çalışma, reel faiz hadleri ile net yabancı portföy yatırımları arasındaki bağlantıyı destekler nitelikte sonuçlara ulaşılmıştır. Aynı çalışmada, portföy yatırımları için, yatırım yapılan ülke açısından en tehlikeli yatırım türü olduğundan bahsedilmiştir. (Pazarlıoğlu & Gülay, 2007, s. 1) Gerek tarihsel süreç içerisinde geliştirilen ve ileri gelen teoriler gerekse bu konuya yönelik ortaya çıkan çalışmalar ve dahası makro ve mikro ekonomik göstergeler portföy yatırımlarının ülkelere geliş ve gidişlerinde reel faiz hadlerinin önemini vurgulamakla birlikte reel faiz hadlerindeki pozitif değişimin ülkelere giren bu yatırımları arttırdığını savunmaktadır. Aynı zamanda vuku bulan ekonomik krizlerin o ülkedeki portföy yatırımlarını negatif yönde etkilediğini ve ekonomik kriz dönemlerinde sermayenin geldiği ülkeden bir sermaye çıkışı olduğu gözlemlenmektedir. (Pazarlıoğlu & Gülay, 2007, s. 21) Fakat akademik araştırmalar gösteriyor ki portföy yatırımlarının girişleri herhangi bir şekilde pozitif bir etki yaratmamaktadır.

Diğer bir çalışma ise 1980 sonrası ekonomideki liberalizasyonun uzun vadede ekonomik büyümeyi azalttığını açıklamaya yöneliktir. Özellikle 1980, 24 Ocak Kararları sonrası Türkiye'nin yabancı sermayeye açıldığını daha önce belirtmiştik. Bu konu da açılan

---

<sup>28</sup> Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonometri Bölümü Öğretim Üyesi (Emekli)

ekonomilerin, bu açılmalarının uzun vadede ekonomik büyümelerine etkileridir. Sara Onur<sup>29</sup>'a göre, dış borçların fazla olması, kamu açıkları, dış borçlanmanın aşırıya kaçması ve dış borç bulmadaki faiz hadlerinin yüksekliği gibi yapıdan kaynaklı sorunlar sebebiyle, devletin müdahaleciliğinin kısıtlanması, özelleştirme ve devletin uyguladığı finansal baskı ortamının ok edilmesi amacıyla Neo Liberal politik süreçlerin 1980 yılı itibariyle dünya ülkelerinin hepsinde uygulamaya koyulması, ülkelerin makro ve mikro ekonomik sorunlarını çözmekten öte bütünleşme yaşanması yüzünden bir yerde meydana gelen kriz kolayca yayılmaktadır. Tüm ülkeler bu krizlerden etkilenirken, Türkiye'yi de içine alan gelişmekte olan ülkeler bağlamında bu krizlerin etkisi daha hasar verici boyutlarda olabiliyor. Söz konusu durumun ana sebebi olarak da Neo Liberalizmdeki özgürlük mottosunun yeni bir ekonomik güç olarak doğması, bankaların kurumsal olarak güçlenmelerine karşılık borsaların istenilen düzeyde güçlenememesi gösterilmiştir. *“Finansal liberalizasyon ve açıklık değişkenlerinin GSMH üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla kurulan otoregresif modele göre, finansal liberalizasyon GSMH'ı %7 azaltmasına karşılık, finansal kalkınmanın %116 ve açıklığın %15 arttırdığı gözlenmektedir.”* (Onur, 2012, s. 24)

Bu konuyla ilgili diğer önemli bir çalışma olan ve yazarlıklarını Aysu İnsel ve Nesrin Sungur Çakmak 'ın yaptığı makale hem portföy yatırımları ve faiz ilişkisini ortaya koyuyor hem de Türkiye ekonomisi üzerindeki negatif etkilerini irdeliyor. Makaleye geçmeden önce belirtmek gerekir ki portföy yatırımları ve yabancı kurlar arasında bir ilişki söz konudur. Zira bir basit ekonomik analizle, bir ülkeye giren döviz arttıkça o ülkeye giren döviz cinsine bağlı olarak kur düşme eğilimine girer çünkü giriş yapan döviz ülkedeki o döviz miktarında pozitif etki yapar. Makalede ise; faiz ve portföy yatırımlarının da bir sonucu olan kur değişimleri meydana gelir ve bu kur farklarından reel gelir etme amacı söz konusu olmaya başlar. İşte bu kur farkından en yüksek getiriyi elde etmek için sermayeler için ülkeler arası dolaşım söz konusu olur ve bu durum özellikle 1980 yılından sonra en gözle görülebilir olgulardan biri haline gelmeye başlamıştır. Söz konusu çalışmada, 1889-1999 yılları arasında Türkiye'deki kapital hareketlerinin bazı makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri incelenmiştir. Ortaya çıkan sonuç ise, söz konusu yabancı sermaye hareketlerinin makroekonomik finansal göstergelerde istikrarı bozduğu, ekonomiye kısa vadeli yaklaşım getirdiği ve istikrarsızlığa sebebiyet verdiği yönündedir. (İnsel & Çakmak, 2003).

---

<sup>29</sup> Kırıkkale Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

Yukarıdaki çalışmalara birçok misal daha verilebilir lakin, bu başlık altında bir literatür taramasından ziyade, amacımızın durumu ortaya koymak amaçlı örnekler vermek olduğunu belirtmiştik.

Özellikle 1980'den sonra ortaya çıkan sermaye hareketleri, küreselleşme olgusunun temel unsuru olma özelliğini de gösterir. Bu anlamda faizin yaygınlaşıp kurumsal bir hal alma süreci de bundan sonra başlamıştır. Ülkeler şimdiye göre nispeten kapalı olan ekonomilerini dünyaya açmalarıyla birlikte, tüm ülkelerin ekonomik sorunları benzer hal almaya meyletmiştir. Fakat burada bizim tezimizi ilgilendiren kısım olan faiz, ülkelerin geleneklerine, dinlerine ve daha sayabileceğimiz birçok olgusuna ters düşün düşmesin her ekonomiye girip önemli bir enstrüman halini almıştır.

Ayrıca portföy yatırımları, özellikle bir ülkenin cari açığını kapatmasıyla diretilen bir unsurdur. Burada çelişkili olan durum borcu borç ile kapatma durumudur. Daha önce de belirttiğimiz gibi, yabancı yatırım sonradan karşılığını ödemek koşuluyla verilir. Bunun normal borçtan farkı bir vadesi veya miktarı olmamasıdır. Normal bir borçta, ödeme günü geldiğinde ülkelerin ödenmesi beklenen bir miktar söz konusu olur, fakat portföy yatırımları, giriş çıkış süratleriyle böyle bir durum arz etmez. Zira onun verilmiş miktarı, vadesi belli değildir ve bunlar belli değilken faiz karları ekseriyetle sabittir.

Faizin yabancı yatırımlarla olan ilişkisi, portföy yatırımı ve diğer yatırım kategorisindeki yatırım hareketlerinin faiz hadlerinden beslenmesinden kaynaklı bir durumdur; belki de bu durum, portföy yatırımı hareketlerinin ve diğer yatırım hareketlerinin günümüz anlamında varoluş sebebidir. Bu durum aslında, paranın teorik temelli bir vasıta konumundan uzaklaşıp bir meta halinde üzerinden para kazanılabilecek bir amaç konumuna yükselişi olarak tezahür eden yeni ekonomik gidişatın, paranın bu amaç doğrultusunda ekonomiyi ayakta tutabileceği ve ilerletebileceği anlayışına binaen, bu yeni ekonomi anlayışı temelde tutarsızlık içermiş ve teoride kaldığını gözler önüne sermiştir. Zira para, ilk işlevinden uzaklaşmıştır.



## 8 TÜRKİYE'DE FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN ETKİLERİ: EKONOMETRİK ANALİZ GENEL YÖNTEM

Ekonometrik kısımda dört farklı analizimiz söz konusu olacaktır. Bu analizlerimiz faizin, yabancı yatırımlar üzerinden Türkiye'nin genel bütçe gelirleri ile aralarındaki ilişkiyi, Türkiye'nin istihdam oranı verileri ile arasında olan ilişkiyi, Türkiye'nin ihracatın ithalatı karşılama oranı verileri ile arasında olan ilişkiyi ve Türkiye'nin tüketici güven endeks verileri ile arasında olan ilişkiyi kapsayacaktır. Birden çok analizimiz olması sebebi ile genel bir yöntem kullanılarak analizlerimizde yer edinen değişkenler arasındaki etkileşim incelenecektir. Serilerimiz zaman serisi olup buna bağlı olarak genel yöntemimiz ise şu şekilde olacaktır:

- Dickey – Fuller testi ile değişkenlerimizin birim kök içerip içermediği test edilecektir,
- Regresyon tahminimiz yapılacak ve bu tahmin ile elde edilen sonuçlar değerlendirilecektir,
- VIF analizi yapılacak ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişki incelenecektir,
- Otokorelasyon problemi olup olmadığı, Breusch-Godfrey LM testi ile incelenecek olup hata terimlerinin normal dağılım göstermediğine bakılacaktır,
- Farklıserpimsellik (Heteroscedasticity) sorunu olup olmadığı, Breusch-Pagan testi ile incelenecek olup bağımsız değişkenin farklı değerleri için bağımlı değişkenin varyansının farklılık gösterip göstermediğine bakılacaktır,
- Bağımlı değişkene ait hata terimleri oluşturulup bu terimler üzerinde Shapiro-Wilk testi uygulanacaktır ve bağımlı değişkene ait hata terimlerinin normal dağılıp dağılmadığı grafik yardımıyla incelenecektir.

### 8.1 Regresyon Analizi

Regresyon analizinde asıl amaç belli kurallara göre seçilmiş bir örneklem kullanarak bir değişkenin ana kütle değerini mümkün olduğunca doğru tahmin edebilmektir. Regresyon modelinde bağımlı değişken bağımsız değişken veya değişkenlerinin doğrusal bir fonksiyonu olarak tanımlanır ve tahmin yapılır. Bu tahmini yapabilmek için kullanılan en yaygın yöntem Alman matematikçi Carl Friedrich Gauss'a atfedilen *SEK*(OLS)yöntemidir. (Gujarati, 2003, s. 44).

$$\begin{aligned}
Y_i &= E(Y | X_i) + u_i \\
&= \beta_1 + \beta_2 X_i + u_i
\end{aligned}$$

Bu ana kütle regresyon fonksiyonu direkt olarak gözlemlenemediğinden örneklem regresyon fonksiyonu vasıtasıyla tahmin edilir. (Gujarati, 2003, s. 49).

$$Y_i = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 X_i + \hat{u}_i$$

$$Y_i = \hat{Y}_i + \hat{u}_i$$

Burada  $Y_i$  ana kütle değerini,  $\hat{Y}_i$  ise ana kütle değeri  $Y$  inin örneklemden elde edilen tahmini değerini ifade eder. Görüldüğü gibi örneklemden elde edilen değerlerle ana kütleyle en yakın değerleri elde edebilmek için hata teriminin en küçük değeri alması gerekir: (Gujarati, 2003, s. 60).

$$\text{Min } \sum \hat{u}_i^2 = \sum (Y_i - \hat{Y}_i)^2$$

Fakat pozitif ve negatif değerlerin birbirlerini yok etmemesi adına hata terimi karelerinin toplamının minimize edilmeye çalışılması daha sağlıklıdır. Böylelikle  $\hat{u}_i$  hata terimi ne kadar büyükse kareler toplamı  $\sum \hat{u}_i^2$ 'de o kadar büyük olacaktır. Buna “En Küçük Kareler Ölçütü” denir: (Gujarati, 2003, s. 60).

$$\begin{aligned}
\text{Min } \sum \hat{u}_i^2 &= \sum (Y_i - \hat{Y}_i)^2 \\
&= \sum (Y_i - \hat{\beta}_1 - \hat{\beta}_2 X_i)^2
\end{aligned}$$

Bu ölçüt kullanılarak yapılan tahminler *SEK* yöntemiyle elde edilmiş olur. *SEK* tahmincilerinin üç önemli özelliği vardır: (Gujarati, 2003, s. 65-69)

- Doğrusal
- Yansız [ $E(\hat{\beta}_2) = \beta_2$ ]
- En küçük varyanslı

*SEK* yönteminin bu özellikleri taşıması ve tahmincilerin geçerli olabilmesi için bazı varsayımları sağlaması gerekmektedir. *SEK* yönteminin varsayımları ise şöyledir:

- Regresyon modeli doğrusaldır.

$Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_i + u_i$  şeklinde tanımlanan bir modelde beta katsayıları doğrusal olmak zorundadır. Bağımlı ve/veya bağımsız değişkenlerin doğrusal olma zorunluluğu ise yoktur.

- Hata teriminin ortalama değeri sıfırdır.

$$E(u_i | X_i) = 0$$

- Hata teriminin varyansı sabittir (Aynısırpimsellik / Homoscedasticity)

$$\begin{aligned} \text{var}(u_i | X_i) &= E[u_i - E(u_i | X_i)]^2 \\ &= E(u_i^2 | X_i) \\ &= \sigma^2 \end{aligned}$$

- Hata terimleri arasında herhangi bir ilişki (Otokorelasyon) yoktur.

$$\begin{aligned} \text{cov}(u_i, u_j | X_i, X_j) &= E\{[u_i - E(u_i)] | X_i\} \{[u_j - E(u_j)] | X_j\} \\ &= E(u_i | X_i)(u_j | X_j) \quad (\text{why?}) \\ &= 0 \end{aligned}$$

- Hata terimi ile bağımsız değişken  $X_i$  arasında bir ilişki yoktur.

$$\begin{aligned} \text{cov}(u_i, X_i) &= E[u_i - E(u_i)][X_i - E(X_i)] \\ &= E[u_i(X_i - E(X_i))] \\ &= E(u_i X_i) - E(X_i)E(u_i) \\ &= E(u_i X_i) \quad (\text{Çünkü } E(u_i) = 0) \\ &= 0 \end{aligned}$$

- Tam çoklueşdoğrusallık yoktur; bağımsız değişkenler arasında doğrusal bir ilişkinin olmadığı varsayılır.
- Modeldeki bağımsız değişken sayısına  $k$ , gözlem sayısına  $n$  denilirse,  $n > k$  olmalıdır.

Bu varsayımları sağlayan klasik doğrusal regresyon modelinde *SEK* tahmincileri en düşük varyansa sahip, yani “Doğrusal En İyi Sapmasız Tahmin Edici” (*BLUE*) dir. Buna Gauss-Markov Teorem denir.

SEK yönteminde kullanılan ( $\sum \hat{u}_i^2$ ) hata terimi kareleri toplamı *KKT* (*RSS*) ile ifade edilir. (Gujarati, 2003, s. 82).

$$y_i = \hat{y}_i + \hat{u}_i$$

$$\begin{aligned}\sum y_i^2 &= \sum \hat{y}_i^2 + \sum \hat{u}_i^2 + 2 \sum \hat{y}_i \hat{u}_i \\ &= \sum \hat{y}_i^2 + \sum \hat{u}_i^2 \\ &= \hat{\beta}_2^2 \sum x_i^2 + \sum \hat{u}_i^2\end{aligned}$$

$$\text{TSS} = \text{ESS} + \text{RSS}$$

$r^2$  olarak gösterilen “Belirleme Katsayısı”, iki değişkenli örneklem regresyon modelinde bağımsız değişkenin bağımlı değişkeni ne kadar iyi açıkladığını gösteren bir katsayıdır. Buna “Uyum İyiliği” denir. (Gujarati, 2003, s. 84)

$$r^2 = \frac{\sum (\hat{Y}_i - \bar{Y})^2}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2} = \frac{\text{ESS}}{\text{TSS}} \quad \Longrightarrow \quad \begin{aligned}r^2 &= 1 - \frac{\sum \hat{u}_i^2}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2} \\ &= 1 - \frac{\text{RSS}}{\text{TSS}}\end{aligned}$$

Çoklu regresyon analizinde ise bu katsayı  $r^2$  adını alır. (Gujarati, 2003, s. 217).

$$R^2 = \frac{\text{ESS}}{\text{TSS}} = 1 - \frac{\text{RSS}}{\text{TSS}} = 1 - \frac{\sum \hat{u}_i^2}{\sum y_i^2}$$

$R^2$  bire yaklaştıkça modeldeki bağımsız değişkenler bağımlı değişkeni o kadar iyi açıklıyor demektir.  $R^2$  değerinin sıfıra eşit olması durumu bağımsız değişkenlerle bağımlı değişken arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı,  $R^2$  değerinin bire eşit olması ise değişkenler arasında mükemmel bir uyum olduğu anlamına gelmektedir.

Keynes'in haftalık tüketim harcaması ile gelir arasındaki ilişkiyi incelediği tüketim fonksiyonunu düşünelim: (Gujarati, 2003, s. 88).

$$\begin{aligned}\hat{\beta}_1 &= 24.4545 & \text{var}(\hat{\beta}_1) &= 41.1370 & \text{and} & \text{se}(\hat{\beta}_1) &= 6.4138 \\ \hat{\beta}_2 &= 0.5091 & \text{var}(\hat{\beta}_2) &= 0.0013 & \text{and} & \text{se}(\hat{\beta}_2) &= 0.0357 \\ \text{cov}(\hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2) &= -0.2172 & \hat{\sigma}^2 &= 42.1591 \\ r^2 &= 0.9621 & r &= 0.9809 & \text{df} &= 8\end{aligned}$$

$$\hat{Y}_i = 24.4545 + 0.5091X_i$$

0.51 gelir katsayısı, gelir 1 dolar arttığında haftalık tüketim katsayısı 51 cent artar, şeklinde yorumlanır. 0.9621  $r^2$  değeri ise haftalık tüketim harcamasında meydana gelen değişikliğin % 9621'si gelir ile izah edilir.  $r^2$  değerinin en fazla bir olabileceği göz önünde bulundurulduğunda 0,9621  $r^2$  değeri modelde çok iyi bir uyumu ifade etmektedir.

İki farklı modeli uyum iyiliği bakımından karşılaştırırken  $R_2$  değerinin baz alınması belli bir noktada yanlış bir değerlendirmeye yol açabilir. Çünkü  $R_2$  değeri, eklenen bağımsız değişken alakalı olsun ya da olmasın her zaman artar. Bu nedenle iki farklı modelde uyum iyiliği karşılaştırması yapılırken "Ayarlamalı  $R_2$ " şeklinde ifade edilen  $\bar{R}^2$  değeri dikkate alınmalıdır;  $\bar{R}^2$  sadece alakalı bağımsız değişkenlerle birlikte artış gösterir. Bu sebeple  $R_2$  asla negatif bir değer alamazken çok kötü bir biçimde tanımlanmış bir modelde  $\bar{R}^2$  negatif olabilir.

$$\bar{R}^2 = 1 - (1 - R^2) \frac{n-1}{n-k}$$

Çoklu regresyon modelinde değinilmesi gereken bir diğer önemli konu F istatistiğidir. Tekil anlamlılık testinden farklı olarak birden fazla bağımlı değişkenin eş zamanlı olarak anlamlı olup olmadığının test edilmesine "Bütünün Anlamlılığı (Overall Significance)" denir.

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_k X_{ki} + u_i$$

$$H_0: \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k = 0$$

$$F = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(n-k)}$$

Eğer hesaplanan F değeri kullanılan anlamlılık düzeyine göre kritik değerden yüksek çıkarsa sıfır hipotezi reddedilir; yani “Belirtilen Bağımsız Değişkenlerin Katsayıları Eş Zamanlı Olarak Anlamlıdır.” sonucuna varılır. (Gujarati, 2003, s. 259)

## 8.2 Durağanlık

Zaman serisi kullanarak yapılan analizlerde dikkat edilmesi gereken en önemli noktalardan biri serinin durağan olmasıdır. Durağanlık, bir zaman serisinin ortalaması, varyansı ve kovaryansının tüm zamanlar boyunca sabit olması durumudur. (Gujarati, 2003, s. 797).

$$\text{Ortalama (Mean)} \quad E(Y_t) = \mu$$

$$\text{Varyans (Variance)} \quad \text{var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$$

$$\text{Kovaryans (Covariance)} \quad \gamma_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)]$$

Eğer mevcut seri yukarı veya aşağı doğru belli bir trend içeriyorsa, bu durumda durağanlıktan söz edilemez ve elde edilen sonuçlar tüm zamanlar için değil sadece analizi yapılan o dönem için geçerli olur. Bu tip bir durumda da sonuçlar tüm zamanlara genellemez ve öngörü (forecasting) yapılamaz. Zaman serisi analizlerinde bu denli önemli olan durağanlığı sınamanın farklı yöntemleri olmakla birlikte en yaygın kullanılanı “Birim Kök “ testidir. Dickey-Fuller Testi olarak da adlandırılan bu test ile serinin durağan olup olmadığı seride birim kökün varlığının sınanmasıyla tespit edilir. (Gujarati, 2003, s. 802).

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t \quad -1 \leq \rho \leq 1$$

Bu eşitlikte  $\rho=1$  durumda birim kök sorunuyla, yani durağan olmayan bir süreçle, karşı karşıyayız demektir.

Mutlak değer  $\rho \leq 1$  durumunda ise zaman serisinin durağan olduğu sonucuna varılır.

## 8.3 Aynıserpimsellik

Klasik doğrusal regresyon modelinin bir varsayımı “aynıserpimsellik“ olarak adlandırılan modeldeki hata teriminin sabit varyansa sahip olduğudur. (Homoscedasticity). (Gujarati, 2003, s. 387).

$$E(u_i^2) = \sigma^2 \quad i = 1, 2, \dots, n$$

Bu varsayımına göre  $X_i$  bağımsız değişkenlerinin her bir değeri için  $Y_i$  bağımlı değişkeninin varyansı sabittir. Farklıserpimsellik (Heteroscedasticity) söz konusu olduğunda ise bağımsız değişkenin farklı değerleri için bağımlı değişkenin varyansı farklılık gösterir. (Gujarati, 2003, s. 388).

$$E(u_i^2) = \sigma_i^2$$

Farklıserpimsellik durumunda *SEK* tahmincileri de önemli ölçüde etkilenmektedir. İki değişkenli regresyon modelini düşünelim: (Gujarati, 2003, s. 393).

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_i + u_i$$

Aynıserpimsellik varsayımı altında  $\beta_2$  parametresinin varyansı şu şekilde ifade edilir: (Gujarati, 2003, s. 394).

$$\text{var}(\hat{\beta}_2) = \frac{\sigma^2}{\sum x_i^2}$$

Farklıserpimsellik durumunda ise varyans formülü şu şekli alır: (Gujarati, 2003, s. 394).

$$\text{var}(\hat{\beta}_2) = \frac{\sum x_i^2 \sigma_i^2}{(\sum x_i^2)^2}$$

Klasik doğrusal regresyon modelinde aynıserpimsellik koşulu sağlanmadığı zaman *SEK* tahmincileri ( $\hat{\beta}$ ) artık “En Küçük Varyanslı“ olma özelliğine sahip değildir. Bu durumda *SEK* en iyi tahminci (*BLUE*) olmadığından parametreleri sapmasız bir şekilde tahmin edecek farklı bir yöntem kullanmak gerekmektedir.

Aynıserpimsellik durumunda *SEK* yöntemi bütün gözlemlere eşit ağırlık vererek tahmin yapar; farklıserpimsellik söz konusu olduğunda ise farklı gözlemlere farklı ağırlıklar vererek değişken varyans sorununu çözmek mümkündür. Yüksek varyansa sahip gözleme

düşük ağırlık, düşük varyansa sahip gözleme ise yüksek ağırlık verilerek yapılan analizin yöntemi *GEK* (GLS) yöntemi olarak adlandırılır.

*SEK* analizinde hata terimi kareleri herhangi bir ağırlıklandırma yapılmadan minimize edilir: (Gujarati, 2003, s. 437).

$$\sum \hat{u}_i^2 = \sum (Y_i - \hat{\beta}_1 - \hat{\beta}_2 X_i)^2$$

*GEK* analizinde ise “Ağırlıklandırılmış” kalıntı kareler toplamı minimize edilir: : (Gujarati, 2003, s. 437).

$$\sum w_i \hat{u}_i^2 = \sum w_i (Y_i - \hat{\beta}_1^* - \hat{\beta}_2^* X_i)^2$$

$$w_i = \frac{1}{\sigma_i^2}$$

Görüldüğü gibi ağırlıklandırma hata teriminin varyansı ile ters orantılı olarak yapılır.

Aşağıdaki tasarruf fonksiyonunu inceleyelim: (Wooldridge, 2002).

$$sav_t = \beta_0 + \beta_1 inc_t + u_t$$

$$\text{Var}(u_t | inc_t) = \sigma^2 inc_t$$

Hata teriminin varyansı gelire birlikte değişkenlik göstermektedir. Gelir arttıkça daha yüksek gelirli ailelerin tasarrufları nispeten daha değişken varyanslıdır; yani tasarrufların varyansı gelire birlikte artış gösterir. Farklıserpimselliğin açıkça görüldüğü bu durumda en iyi tahminci olan *GEK* tahmincisinin kullanılması gerekmektedir.

Farklıserpimsellik sorununun olduğu veya şüphelenildiği bir veride *SEK* tahmincileri kullanıldığı takdirde oldukça yanlış sonuçlar elde edilebilir; *SEK* tahmincisi olan  $\hat{\beta}_2$ 'nin varyansı sapmalı olur ve bu sapmanın pozitif veya negatif olduğu bilinemez çünkü bu sapma hata terimlerinin birbirleriyle olan ilişkisine bağlıdır. Bu nedenle *SEK* yöntemiyle hesaplanan güven aralıkları, *t* ve *F* istatistikleri doğru sonuç vermez ve güvenilmezdir. Güven aralıkları olması gerekenden çok daha büyük çıkar ve bu da *GEK* ile tahmin edildiğinde anlamlı olacak olan bir katsayının *SEK* ile tahmin edildiğinde anlamsız gibi görünebileceği anlamına gelir.



Bu nedenle yapılan analizde farklı serimsellik sorunu mevcut ise bu durum mutlaka tespit edilmeli ve en doğru sonuçları veren *GEK* tahmincisi kullanılmalıdır.

Farklı serimselliğin var olup olmadığını tespit etmenin kesin bir yöntemi olmamakla birlikte çeşitli biçimsel ve biçimsel olmayan yöntemler vardır. Biçimsel olmayan yöntem olarak “çizim yöntemi“ kullanılır. Bu yöntemde regresyon analizi aynı serimsellik varsayımı altında yapılır ve  $\hat{u}_i^2$  hata terimi karelerinin  $\hat{Y}_i$  veya  $X_i$  ile ilişkili olup olmadıkları bir grafikte görüntülenir. Eğer hata terimi karelerinin bağımlı veya bağımsız değişkenle herhangi bir ilişkisi saptanırsa, veriler farklı serimsellik sorununu ortadan kaldıracak şekilde düzenlenip yenilenir. Biçimsel yöntem olarak ise Park Test, Glejser Test, Goldfeld-Quandt Test, Breusch-Pagan-Godfrey Test ve White Testleri uygulanmaktadır.

#### 8.4 Otokorelasyon

Klasik doğrusal regresyon modelinin varsayımlarından bir diğeri, seride hata terimlerinin arasında herhangi bir ilişki olmadığıdır. (Gujarati, 2003, s. 442).

$$E(u_i u_j) = 0 \quad i \neq j$$

Fakat bu varsayım çoğu zaman, özellikle de zaman serilerinde, geçerli değildir. Zaman serilerinde sıklıkla karşılaşılan bir sorun olan otokorelasyon (özilinti), temelde, bağımlı değişkenin belli bir dönemdeki değerini önceki dönem ya da dönemlerdeki değerlerinin etkilemesi durumudur. (Gujarati, 2003, s. 443)

$$E(u_i u_j) \neq 0 \quad i \neq j$$

Örneğin, bireylerin tüketim harcamalarını etkileyen faktörlerin incelendiği bir regresyon analizinde tüketim harcamalarını sadece gelir, piyasa faiz oranı ve benzeri gibi bağımsız değişkenler değil aynı zamanda bireylerin bir önceki dönem tüketim harcamaları da etkiliyorsa bu durumda otokorelasyon söz konusudur. Zaman serilerinde genellikle pozitif otokorelasyon görülmekle birlikte negatif otokorelasyon da mevcuttur.

Otokorelasyona yol açan bir çok etmen bulunmakla birlikte, zaman serilerinde en önemli sebebi bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin bağımsız değişken olarak modele eklenmemesidir. Zaman serilerinde bir değişkenin belli bir dönemdeki değeri önceki

dönemlerden çok büyük bir farklılık göstermez. Örneğin; gelirin tüketim harcamaları üzerindeki etkisinin incelendiği ekonometrik bir modelde tüketim harcamalarının gecikmeli değeri değişkeni modele dahil edilmezse, önceki dönem tüketim harcamalarının cari dönemdeki harcamaya olan etkisi sebebiyle hata terimleri arasında bir ilişki meydana gelir.

$$Harcamalar_t = \beta_1 + \beta_2 Gelir_t + \beta_3 Harcamalar_{t-1} + u_t$$

Tüketicilerin tüketim alışkanlıkları bir çok sebepten dolayı bir dönemden sonraki döneme çok büyük bir değişiklik gösteremeyeceğinden dolayı, otokorelasyon sorununu ortadan kaldırmak için, gecikmeli dönem modele mutlaka dahil edilmelidir. Bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin bağımsız değişkenlerden biri olduğu bu tip regresyonlara “otoregresyon” adı verilir. (Gujarati, 2003, s. 447).

Belli bir dönemdeki hata terimi ile önceki dönem hata terimi arasındaki ilişkiyi şu şekilde ifade edelim: (Gujarati, 2003, s. 450).

$$u_t = \rho u_{t-1} + \varepsilon_t \quad -1 < \rho < 1$$

$\rho$  = Otokorelasyon Katsayısı

$\varepsilon$  = SEK Varsayımlarını Sağlayan Hata Terimi

Bu şekilde tanımladığımız diziye “1. Dereceden Oto regresif” denir ve AR(1) şeklinde gösterilir. Burada hata teriminin belli bir dönemdeki değerini sadece bir önceki dönemin hata terimi etkilemektedir.

$u_t = \rho_1 u_{t-1} + \rho_2 u_{t-2} + \varepsilon_t$ , şeklinde ifade edilen diziye ise “2. Dereceden Oto regresif” denir ve AR(2) ile gösterilir.

Tıpkı farklı serimsellik sorununda olduğu gibi otokorelasyonun var olduğu durumda da SEK tahmincileri doğrusal ve yansızdır fakat en düşük varyanslı değildir; yani artık SEK tahmincileri en iyi tahminci olamaz. Bir analizde hata terimleri arasındaki ilişki göz ardı edilerek SEK yöntemi kullanılırsa tahmin edilen beta katsayılarının varyansları gerçek değerlerinden çok daha küçük çıkar, ve bundan dolayı  $R^2$  değeri gerçek değerinden büyük görünür; bu da çıkan sonuçların tamamen yanlış yorumlanacağı anlamına gelir. Bu nedenle

eğer bir veri otokorelasyon sorunu içeriyorsa, güvenilir ve doğru sonuçlar elde etmek açısından gerekli sınamalar yapıp bu durum tespit edilmelidir.

Hata teriminin 1.dereceden otoregresif olduğunu varsayalım: (Gujarati, 2003, s. 450).

$$u_t = \rho u_{t-1} + \varepsilon_t \quad -1 < \rho < 1$$

Bilindiği gibi beta katsayısının *SEK* tahmincisi ve varyansı şöyledir: (Gujarati, 2003, s. 451).

$$\text{var}(\hat{\beta}_2) = \frac{\sigma^2}{\sum x_i^2}$$

Birinci dereceden otoregresif modelde ise  $\beta_2$  tahmincisinin varyansı şu şekilde tanımlanır: (Gujarati, 2003, s. 451).

$$\text{var}(\hat{\beta}_2)_{AR1} = \frac{\sigma^2}{\sum x_i^2} \left[ 1 + 2\rho \frac{\sum x_t x_{t-1}}{\sum x_t^2} + 2\rho^2 \frac{\sum x_t x_{t-2}}{\sum x_t^2} + \dots + 2\rho^{n-1} \frac{x_1 x_n}{\sum x_t^2} \right]$$

Bu durumda otoregresif bir modelde  $\beta_2$  katsayısının varyansı sadece bağımsız değişkene değil, aynı zamanda otokorelasyon katsayısı  $\rho$  değerine de bağlı olmaktadır. Fakat  $\hat{\beta}_2$  doğrusal ve yansız özelliklerini sürdürse de en küçük varyanslı olma özelliğini kaybeder. Bu nedenle otoregresif bir modelde etkin tahminci olarak *SEK* kullanılamaz. Tıpkı farklı serimsellik durumunda olduğu gibi otokorelasyon durumunda da etkin tahminci olarak *GEK* kullanılır. (Gujarati, 2003, s. 453).

$$\hat{\beta}_2^{GLS} = \frac{\sum_{t=2}^n (x_t - \rho x_{t-1})(y_t - \rho y_{t-1})}{\sum_{t=2}^n (x_t - \rho x_{t-1})^2} + C$$

$\beta_2$  tahmincisinin varyansı ise şu şekilde tanımlanır: (Gujarati, 2003, s. 453).

$$\text{var} \hat{\beta}_2^{GLS} = \frac{\sigma^2}{\sum_{t=2}^n (x_t - \rho x_{t-1})^2} + D$$

Formüllerde de açıkça görüldüğü gibi otokorelasyonun var olduğu durumda kullanılan *GEK* yönteminde yapılan tahmin ve varyansına otokorelasyon katsayısı  $\rho$  de etki etmektedir.

Hata terimleri arasındaki ilişkiyi incelemenin bir çok yöntemi vardır. En basit yöntem “Çizim Yöntemi” olarak adlandırılan hata terimi  $\hat{u}_t$ ,  $y_i$  ve  $\hat{u}_{t-1}$  ile birlikte belli bir şekil oluşturup oluşturmadıklarını görmek amacıyla bir grafikte görüntülemektir. Böylelikle  $t$  zamanındaki hata terimlerinin  $t-1$  zamanındaki hata terimleriyle arasında bir ilişki olup olmadığını görerek modelin 1. dereceden otoregresif olup olmadığı test edilmiş olur. Fakat otokorelasyonu sınamak için kullanılan en yaygın testler Durbin Watson ve Breusch-Godfrey testleridir.

En çok kullanılan testlerden biri olan “Durbin Watson  $d$  İstatistiği” ismini onu geliştiren iki istatistikçi olan Durbin ve Watson’dan almıştır. (Gujarati, 2003, s. 467).

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (\hat{u}_t - \hat{u}_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n \hat{u}_t^2} \quad \longrightarrow \quad d = \frac{\sum \hat{u}_t^2 + \sum \hat{u}_{t-1}^2 - 2 \sum \hat{u}_t \hat{u}_{t-1}}{\sum \hat{u}_t^2}$$

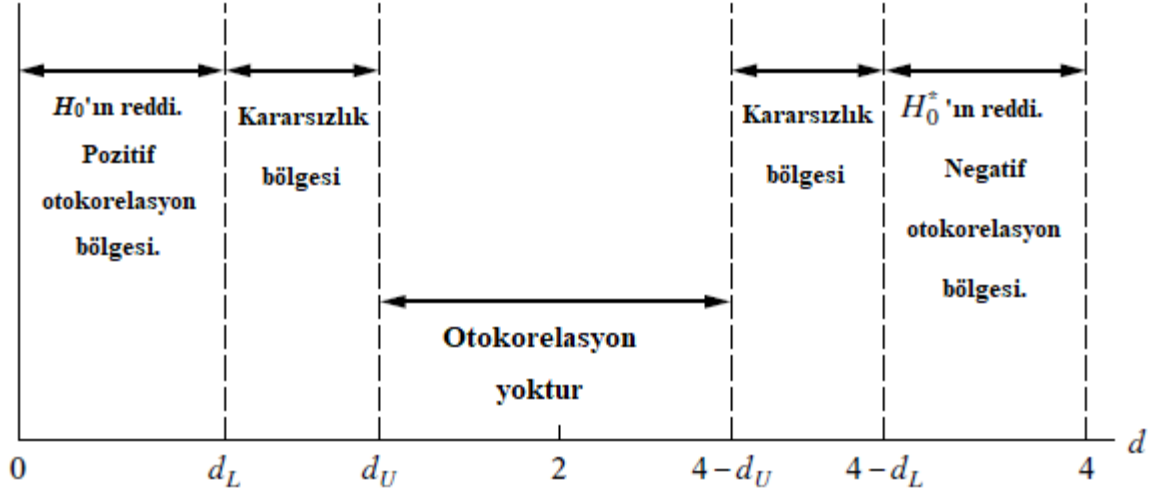
$$d \approx 2 \left( 1 - \frac{\sum \hat{u}_t \hat{u}_{t-1}}{\sum \hat{u}_t^2} \right) \quad \longleftarrow \quad \hat{\rho} = \frac{\sum \hat{u}_t \hat{u}_{t-1}}{\sum \hat{u}_t^2}$$

$$d \approx 2(1 - \hat{\rho})$$

Eşitlikte açıkça görüldüğü gibi  $\hat{\rho}=0$  durumunda  $d=2$  dir. Yani otokorelasyonun olmadığı durumda  $d$  istatistiği iki civarı bir değer almaktadır. Eğer bir analizde  $d$  istatistiği ikiye yakın bir değer olarak hesaplanırsa bu, negatif ya da pozitif bir otokorelasyonun olmadığı anlamına gelir. (Gujarati, 2003, s. 467).

$\hat{\rho} = 1$  durumunda  $d$  istatistiği sıfıra yakın bir değer alır ve hata terimleri arasında pozitif korelasyon olduğu anlamına gelir.

$\hat{\rho} = -1$  durumunda  $d$  istatistiği dörde yakın bir değer alır ve hata terimleri arasında negatif korelasyon olduğu anlamına gelir.



$H_0$ : Pozitif otokorelasyonun reddi.  
 $H_0^z$ : Negatif otokorelasyonun reddi.

Otokorelasyonu test etmek için kullanılan yaygın testlerden bir diğeri ise istatistikçi Breusch ve Godfrey tarafından geliştirilen, daha yüksek dereceden otoregresif modelleri test edebilen, ayrıca LM Test olarak da adlandırılan Breusch Godfrey Test'tir.

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + u_t$$

Hata terimi  $u_t$  nin  $p$  inci dereceden otoregresif [AR( $p$ )] olduğunu varsayalım: (Gujarati, 2003, s. 473).

$$u_t = \rho_1 u_{t-1} + \rho_2 u_{t-2} + \dots + \rho_p u_{t-p} + \varepsilon_t$$

$H_0 = \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_p = 0$  (Herhangi bir derece otokorelasyon yoktur)

Breusch Godfrey testi aşağıdaki adımları içermektedir:

- Model *SEK* yöntemiyle tahmin edilir ve  $\hat{u}_t$  hata terimleri elde edilir.
- $\hat{u}_t$  bağımlı değişken,  $X_t$  ve  $\hat{u}_t$ 'nin gecikme değerleri  $\hat{u}_{t-1}, \hat{u}_{t-2}, \dots, \hat{u}_{t-p}$  bağımsız değişken olarak ele alınıp regresyon modeli tahmin edilir ve bu yardımcı regresyonun  $R^2$  değeri elde edilir. (Gujarati, 2003, s. 473).

$$\hat{u}_t = \alpha_1 + \alpha_2 X_t + \hat{\rho}_1 \hat{u}_{t-1} + \hat{\rho}_2 \hat{u}_{t-2} + \dots + \hat{\rho}_p \hat{u}_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$(n-p)R^2 \sim \chi_p^2$$

Eğer  $(n-p)R^2$  değeri kritik  $\chi^2$  değerini aşarsa  $[(n-p)R^2 \geq (\chi_p)^2]$ , sıfır hipotezi reddedilmiş olur; yani “En az bir  $\rho$  değeri istatistiki olarak sıfırdan farklıdır.” sonucuna varılır.

## 8.5 Çoklueşdoğrusallık

Klasik lineer regresyon modelinin önemli varsayımlarından bir diğeri regresyon modelinde bağımsız değişkenler arasında herhangi bir doğrusal ilişkinin (eşdoğrusallık) olmadığıdır. İlk defa 1934 yılında Ragnar Frisch tarafından kullanılan eşdoğrusallık “kusursuz” (tam) ve “kusursuz olmayan” (yüksek) olmak üzere ikiye ayrılır: (Gujarati, 2003, s. 342).

$$\lambda_1 X_1 + \lambda_2 X_2 + \dots + \lambda_k X_k = 0$$

Bu eşitlikte bağımsız  $X$  değişkenlerinin birbirleriyle doğrusal bir ilişki içinde olduğu görülmektedir. Herhangi bir bağımsız değişken diğerlerinin fonksiyonu olarak yazılabilir: (Gujarati, 2003, s. 342).

$$X_{2i} = -\frac{\lambda_1}{\lambda_2} X_{1i} - \frac{\lambda_3}{\lambda_2} X_{3i} - \dots - \frac{\lambda_k}{\lambda_2} X_{ki}$$

Bu şekilde herhangi bir hata terimine bağlı olmadan sadece diğer bağımsız değişkenlere bağlı olarak ifade edilen doğrusal ilişki “kusursuz (tam) eşdoğrusallık” olarak adlandırılır. (Gujarati, 2003, s. 343).

$$\lambda_1 X_1 + \lambda_2 X_2 + \dots + \lambda_k X_k + v_i = 0 \implies X_{2i} = -\frac{\lambda_1}{\lambda_2} X_{1i} - \frac{\lambda_3}{\lambda_2} X_{3i} - \dots - \frac{\lambda_k}{\lambda_2} X_{ki} - \frac{1}{\lambda_2} v_i$$

Yukarıda görüldüğü gibi hata terimi içeren doğrusal bir ilişkide herhangi bağımsız  $X$  değişkeni diğer bağımsız değişken ya da değişkenlerle “kusursuz olmayan (yüksek)” bir doğrusal ilişki içerisindedir.

Çoklueşdoğrusallık olarak tanımladığımız kavram sadece bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal ilişkileri ifade eder. (Gujarati, 2003, s. 343).

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 X_i^2 + \beta_3 X_i^3 + u_i$$

Bu modelde  $X_i$ ,  $X_{i2}$  ve  $X_{i3}$  bağımsız değişkenleri arasında bir ilişki olduğu aşikardır. Fakat bu ilişki doğrusal olmadığı için çoklueşdoğrusallık kavramının konusuna girmez; yani bu şekilde tanımlanan bir modelde çoklueşdoğrusallık sorunundan söz sedemeyiz.

Bir modelin çoklueşdoğrusallık içerip içermediğini tespit etmede kullanılan bazı önemli göstergeler vardır. Eğer böyle bir sorun varsa aşağıdaki durumlarla karşılaşılma ihtimali oldukça yüksektir: (Gujarati, 2003, s. 342-348).

- 1.) Anlamsız t oranları fakat yüksek  $R^2$
- 2.) Çok daha geniş güven aralıkları
- 3.) Herhangi iki bağımsız değişken arasındaki yüksek ilinti
- 4.) Yardımcı (Auxiliary) regresyonda elde edilen güçlü ilişki
- 5.) Yüksek varyans şişme çarpanı (VIF)

Bir modelde bağımsız değişken  $X_j$  nin diğer bağımsız değişkenlerle olan ilişkisi güçlenirken VIF değeri de eşzamanlı olarak yükselir. Yani bağımsız değişkenler arasındaki ilişki ne denli kuvvetliyse VIF değeri de o denli yüksektir. Eğer bir bağımsız değişkenin varyans şişme çarpanı ondan yüksekse, “model çoklueşdoğrusallık içeriyor.” denilebilir. (Gujarati, 2003, s. 353).

$$TOL_j = \frac{1}{VIF_j} = (1 - R_j^2) R_j^2 \quad (R_j^2 = \text{Yardımcı regresyondan elde edilen } R^2.)$$

Yukarıdaki formüllerden hareketle, eğer  $X_j$  bağımsız değişkeni diğer bağımsız değişkenlerle tam, güçlü bir ilişki içerisindeyse  $TOL_j=0$ , herhangi bir ilişki içerisinde değil ise  $TOL_j=1$  değerini alır.

Tam çoklueşdoğrusallığın söz konusu olduğu durumda beta katsayıları hesaplanamaz ve katsayıların varyansları sonsuza yaklaşır. Fakat bu verilerde sık karşılaşılan bir sorun değildir. Yüksek eşdoğrusallıkta ise beta katsayılarının tahmin edilmesini olanaksız kılan bir durum söz konusu değildir. Bu sebeple yüksek eşdoğrusallığın tespit edildiği bir modelde bu durum tahmin yapmak için bir sorun teşkil etmemektedir.

## 8.6 Normal Dağılım

Ekonometrik modellemelerde karşılaşılan en yaygın sorunlardan birisi verilerin normal dağılıma sahip olmamasıdır. Modelde parametrik testleri uygulayabilmek için gerekli çok önemli bir koşul vardır: Verilerin normal dağılımı. Normal dağılımı ifade eden hipotez reddedildiğinde herhangi bir hipotezi test etmek için kullanılan t istatistiğinin kullanımı sakıncalıdır. Bu nedenle öncelikle verilerin normal bir dağılıma sahip olup olmadıkları test edilmelidir. (Hanusz, Tarasinska, & Zielinski, 2014, s. 91).

$$H_0: X \sim N(\mu_0, \sigma^2)$$

Eğer bir değişkenin dağılımı grafik üzerinde simetrik ve çan eğrisi şeklindeyse normal dağılıma sahip demektir. Normal dağılıma sahip bir değişkenin ortalama ve standart sapması sabittir. (Triola, 2012, s. 250)

$$X \sim N(\mu_0, \sigma^2)$$

Ortalamanın sıfıra, standart sapmanın birine eşit olduğu özel duruma ise “Ölçünlü Normal Dağılım” (Standard Normal Distribution) adı verilir.

$$X \sim N(0, 1)$$

Normal dağılım konusunda değinilmesi gereken bir diğer önemli nokta ise “Merkezi Limit Teoremi” dir. Anakütlenin normal dağılmadığı durumlarda bileş anakütleden  $n$  büyüklüğünde örneklem alındığında,  $n$  örneklemının yeterince büyük olduğu durumda ( $n > 30$ ) seçilen örneklem ortalamasının normal bir dağılım sergileyeceğini ifade eden bir teoremdir. Örneklem hacmi olan  $n$  sayısı arttıkça, grafiğin tepe noktası daha sivri bir hal alır.

Anakütlenin normal dağıldığı bir durumda anakütleden alınan bir örneklem daima normal dağılır. Fakat anakütlenin normal dağılmadığı durumda bile anakütleden  $n \geq 30$  şeklinde alınan bir örneklem de daima normal dağılır. (Yemenici, 2017, s. 6-7)

Verilerin normal dağılıp dağılmadığını sınamak için kullanılan en kuvvetli test ilk defa 1965 yılında istatistikçi Samuel Shapiro ve Martin Wilk tarafından yayınlanan Shapiro-Wilk testidir.  $X$  değişkeninin normal dağılıma sahip olup olmadığını test etmek için: (Özer A. , 2007, s. 25-29).



$$H_0 = X \sim$$

$$W = \frac{\left( \sum_{i=1}^n a_i x_{(i)} \right)^2}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

$x_i$  = Gözlem Değerleri

$\bar{X}$  = Gözlemlerin Aritmetik Ortalaması

$a_i$  = Tablolanmış Katsayılar

Hesaplanan  $w$  istatistiği kritik  $w$  değerinden küçükse sıfır hipotezi reddedilemez; yani “Gözlem normal dağılım sergilemektedir.” sonucuna varılır. Shapiro-Wilk testi örneklem hacminin 20’den küçük olduğu durumlarda dahi verilerin normal dağılımını test etmekte diğer testlere göre daha duyarlıdır.

## 9 İHRACATIN İTHALATI KARŞILAMA ORANI, TEMEL KAVRAMLAR

Bu başlık altında iki kavram hem teorik hem de uygulanabilirliği anlamında söz konusu olacaktır. Bu iki kavram, aynı zamanda ihracatın ithalatı karşılama oranı hesaplanırken ve bu kavramın etkileri gözlenirken ana iki değişken olma özellikleri söz konusudur. Aslında temelde bakıldığında bahsedilecek olan iki kavram ihracatın ithalatı karşılama oranı hesaplanırken ve etkilerini gözlemlerken ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerinde tek başlarına etki gösteriyor gibi görünseler de başka değişkenlerin de bu iki değişkeni etkileyecekleri aşikardır. Bu bahsettiğimiz iki değişken, ithalat ve ihracattır.

### 9.1 İhracat

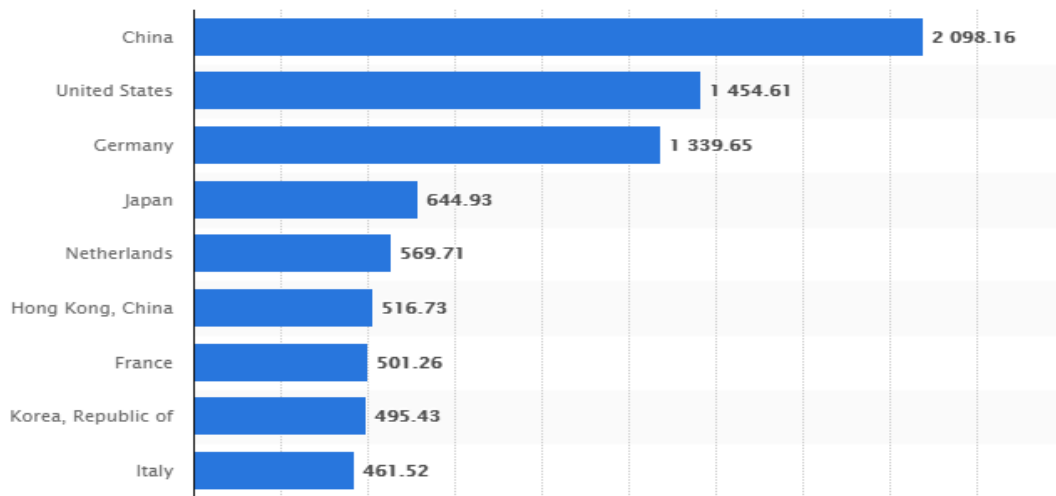
Herhangi bir ülke sınırları içerisinde üretilen herhangi bir malın, yabancı para karşılığı ya da anlaşmalarla üreten ya da satın alan ülkenin para cinsi üzerinden başka bir ülkeye satımına ihracat diyoruz.

Daha geniş bakacak olursak ihracat, bir ülkede üretilen mal ve/veya hizmetlerin gelir elde etme ve/veya prestij amacıyla başka bir ülkeye gönderildiği ve böyle bir özellik taşıması münasebetiyle uluslararası ticaretin bir fonksiyonu olma durumunu arz ettiği bir alandır. Böyle bir alışveriş sonrası, malın ve/veya hizmeti üreten ülkenin brüt çıktısına da pozitif bir katkı sunuyor.

İhracat, iktisadi değerlerin aktarımının en eski biçimlerinden biridir. Hem ticari hem de siyasi anlamda daha az kısıtlamaya ya da kısıtlanmaya olanaklı ülkeler (tarife veya sübvansiyonlar gibi) arasında meydana gelir. Kapitalist refah anlamında gelişmiş olarak arz edilen ekonomilerde faaliyet gösteren büyük şirketlerin neredeyse hepsi yıllık cirolarının önemli bir kısmını ihracat yoluyla diğer ülkelere aktarmaktadırlar.<sup>30</sup> Bir ülkenin mal ve/veya hizmet ihraç etme yeteneği, iktisadi ve idari prestij anlamında büyümesine ve kalkınmasına yardımcı olur. Devletler anlamında ise politikalarını oluşturma bağlamında diplomasinin ve dış politikanın temel işlevlerinden biri, uluslararası ticareti, hem ihracat yapan hem de bu ihracatta alıcı konumda olan ülkeye fayda sağlayacak şekilde teşvik etmektir.

İhracat, ülke ekonomilerinin en önemli unsurlarından biridir. İhracat ülkeler arasında iktisadi ve idari ilişkileri güçlendirmekle kalmaz, aynı zamanda üretimin artırılması yoluyla istihdam, istihdam üzerinden de gelir yaratarak hane halkı düzeyinde ekonomik faaliyetleri daimi teşvik eder. İhracat bağlamında dünya ekonomisine göz atacak olursak:<sup>31</sup>

### Dünyada İhracat 9-A

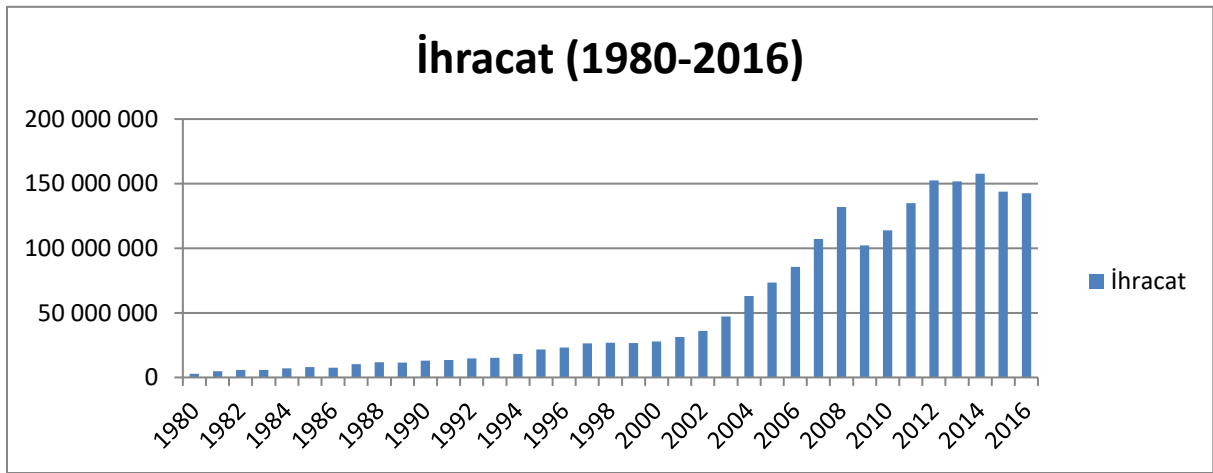


<sup>30</sup> Daha fazla bilgi için Bkz. Investopedia. (2016). Ekim 30, 2017 tarihinde investopedia.com: <http://www.investopedia.com> adresinden alındı.

<sup>31</sup> Daha fazla bilgi için Bkz. Top exporting countries worldwide 2016 | Statista. [online] Statista. Link: <https://www.statista.com/statistics/264623/leading-export-countries-worldwide/> [Erişim Tarihi 30 Ekim 2017].

Yukarıdaki grafik, ihracat rakamları itibari ile 2016 yılında dünyanın en büyük dokuz ihracat ülkesinin sıralamasını gösteriyor. Çin, yaklaşık 2.1 trilyon ABD doları ile ihracat rakamları bazında dünyada ilk sırayı çekmekte. Yani Çin 2016'da dünyayı ihracat bağlamında yönlendiriyor diyebiliriz. Çin'i 1.45 trilyon ABD Doları değerindeki ihracatla ABD, 1.34 trilyon ABD Doları değerinde ihracatla Almanya izliyor. Türkiye'de ihracatın durumuna gelecek olursak aşağıdaki grafik yardımıyla Türkiye'nin ihracatı hakkında bilgi edinebiliriz.<sup>32</sup>

### Türkiye'de İhracat (1980 – 2017M1) 9-B



Bu grafik bize 1980 ve 2016 yılları arasında Türkiye'nin ihracat rakamlarını dolar cinsinden göstermektedir. 24 Ocak kararlarından sonra artış eğilimine giren ihracatın, 2008 ve 1999 krizleri haricinde diğer ekonomik krizlerden çok da şiddetli biçimde etkilenmediğini söyleyebiliriz. Söz konusu krizler de Türkiye kaynaklı değildir ve krizler doğası gereği devletleri alışveriş bağlamında daha tutumkar ve dikkatli olmaya teşvik ettiğinden ihracat rakamlarının düşmesini zaten beklenen bir durum olarak yansıtır.

## 9.2 İthalat

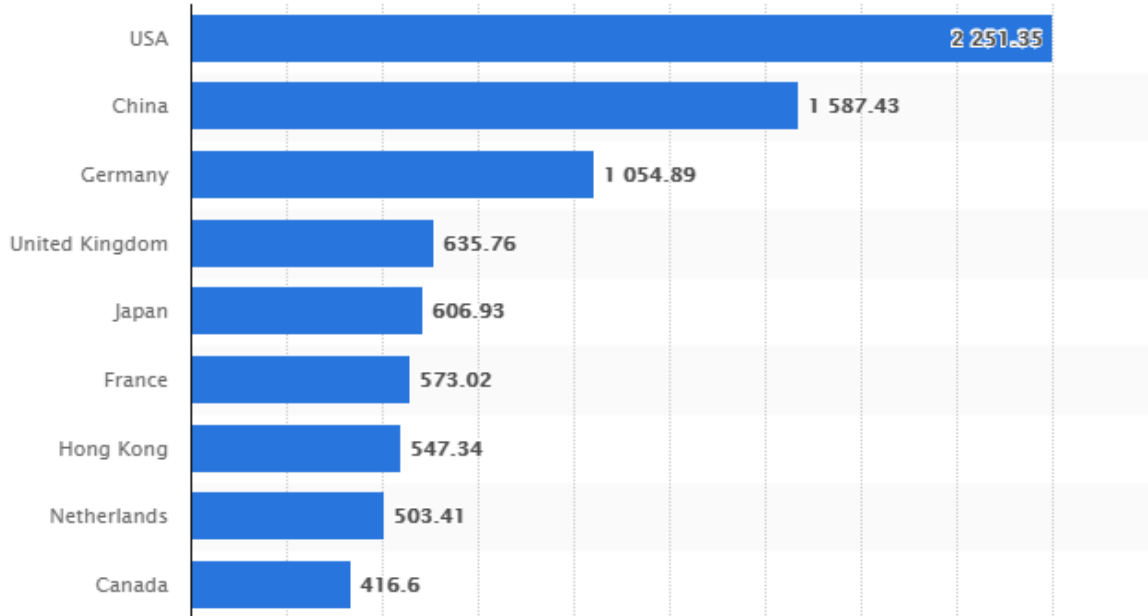
İthalat, bir ülke sınırları içerisinde üretilmiş herhangi bir malın ve/veya hizmetin yurtdışında herhangi bir kişi ya da kurum tarafından maddi bir değer karşılığı satın alınmasına verilen isimdir. Bir nevi ihracatın karşıtıdır da denilebilir ve ihracat ve ithalat birlikte dış ticaret dengesini meydana getirirler.

İthalat, bir ülkeye başka bir ülkeden getirilen mal ve/veya hizmettir. İthal kelimesi, İngilizcede liman anlamına gelen port kelimesinde türemiştir. Çünkü mal ve/veya hizmetler bir gemi aracılığıyla başka yerlere gönderilirler. İhracatın yanı sıra, ithalat uluslararası ticaretin omurgasını oluşturur; bir ülkeye giren ithalatın değeri ne kadar yüksek olursa, ihracatın değerine kıyasla o ülkenin ticaret dengesi o kadar olumsuz olur.<sup>33</sup>

Ülkeler, kendi sanayilerin üretemedikleri mal ve/veya hizmetleri satın alma ihtimallerinin yüksek olması münasebetiyle, ülke sınırları içerisinde bulunmayan hizmetleri ve/veya malları da ithal edebilirler. Örneğin, birçok ülke petrolü ithal etmek zorundadır çünkü petrol, ülke içerisinde bulunmayabilir veya talebi karşılayacak miktarda üretemeye müsait olmayabilir.

İthalat ve ihracat genellikle bir ülke ekonomisinin önemli sütunlarıdır. Bir ülkenin ticaret dengesi, bir ülkenin ithalatının ve ihracatının değerleri arasındaki ilişkiyi gösterir. Eğer denge pozitif ise, yani ihracatın değeri ithalatınkinden daha yüksekse, buna ticaret fazlası adı verilir. Eğer negatif ise ve ithalat değerleri ihracat değerlerini aşarsa, bir ticaret açığını temsil eder. (Olalı, 1966, s. 6). Dünyada ithalata genel bir bakış atacak olursak:<sup>34</sup>

### Dünyada İthalat 9-C



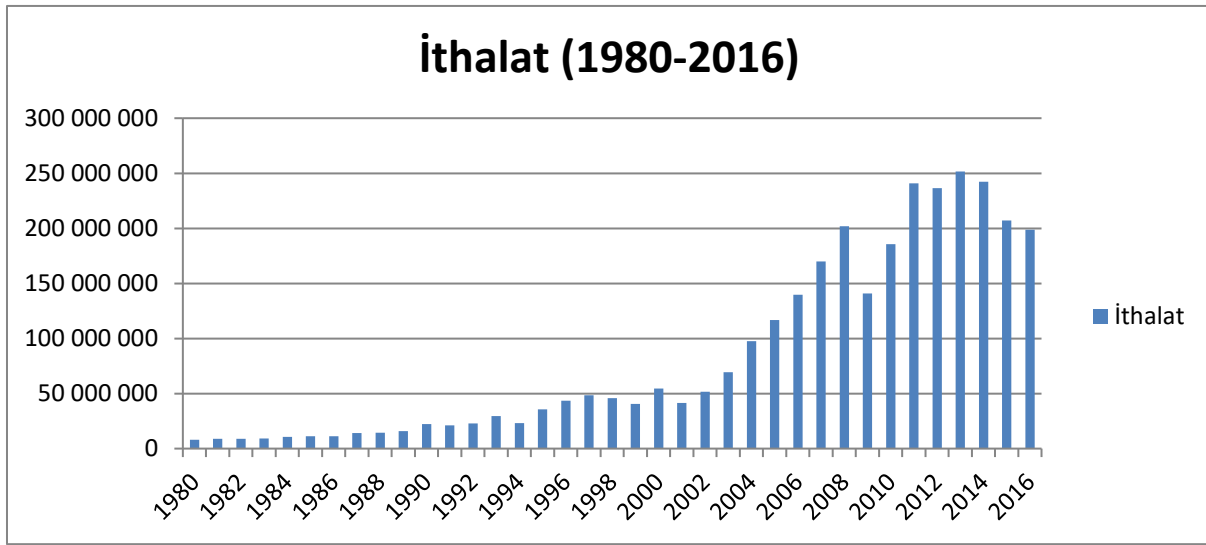
<sup>33</sup> Daha fazla bilgi için Bkz. Investopedia. (2016). Ekim 30, 2017 tarihinde investopedia.com: <http://www.investopedia.com> adresinden alındı.

<sup>34</sup> Daha fazla bilgi için Bkz. Top exporting countries worldwide 2016 | Statista. [online] Statista. Link: <https://www.statista.com/statistics/268184/leading-import-countries-worldwide/> [Erişim Tarihi 30 Ekim 2017].

Yukarıdaki grafik, 2016 yılında dünya genelindeki en iyi dokuz ithalat ülkesini ve bu ülkelerin ithalatının dolar bazında büyüklük sıralamalarını göstermektedir. 2016'da ABD, 2.3 trilyon ABD doları tutarında bir ithalat değeri ile dünyanın önde gelen ithalat ülkesidir. ABD'yi Çin; Çin'i de Almanya takip etmektedir.

Türkiye özelinde ise, bir grafik üzerinde değerlendirme yapacak olursak:<sup>35</sup>

### Türkiye'de İthalat (1980 – 2017M1) 9-D



Bu grafik bize 1980 ve 2016 yılları arasında Türkiye'nin ithalat rakamlarını dolar cinsinden göstermektedir. İthalatın ihracata göre kriz durumlarında daha kırılgan olduğunu söyleyebiliriz. 1980 ve 2016 yılları arasındaki veriler bize ithalat toplam değerinin 3.092.078.857,59 dolar olduğunu gösterir

### 9.3 İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

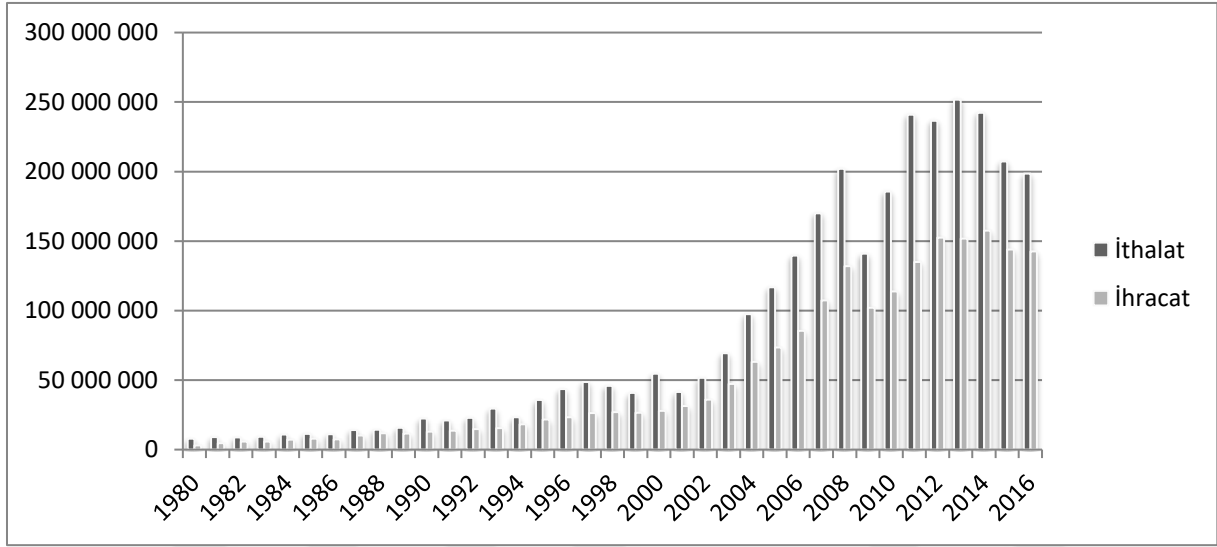
Asıl konuya gelinecek olursak, ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerinde temelden etkili iki kavramı değerlendirdikten sonra tanıma geçebiliriz.

Ülkelerin dış ticaret performanslarını ölçen en önemli unsurlardan biri de karşılama oranıdır. İthalatın ne ölçüde ihracat tarafından karşılanabildiği ya da başka bir deyişle ihracatın, ithalatın ne kadarlık bölümünü karşıladığı gösteren bu oran aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$\text{“İhracatın İthalatı Karşılama Oranı} = (\text{İhracat} / \text{İthalat}) * 100\text{”}$$

Bu hesaplama sonucunda, sonucun 100’den büyük olması, söz konusu ülkenin dış ticaret fazlası verdiğini, yani ihracatının ithalatından yüksek olduğunu, 100’den küçük çıkması da dış ticaretinde açık verdiğini, yani ithalatının ihracatından yüksek olduğunu gösterir. Türkiye’nin ithalat ve ihracat karşılaştırmaları aşağıdaki gibidir:<sup>36</sup>

### Türkiye’de İhracat ve İthalat 9-E



Grafikten de anlaşılacağı üzere ithalat sürekli ihracattan yüksek değerde seyretmiştir. Türkiye’nin ihracatının yüzde kaçını ithalatını karşılıyor aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:<sup>37</sup>

### Türkiye’de İhracatın İthalatı Karşılama Yüzdesi 9-1

Yıl	Miktar	Yıl	Miktar	Yıl	Miktar	Yıl	Miktar
1980	36,7934	1990	58,1079	2000	50,9605	2010	61,3779
1981	52,6445	1991	64,5862	2001	75,6882	2011	56,0148
1982	64,9801	1992	64,3373	2002	69,9446	2012	64,4535
1983	62,0231	1993	52,1438	2003	68,1469	2013	60,3202
1984	66,3157	1994	77,8077	2004	64,7604	2014	65,0805
1985	70,1556	1995	60,5927	2005	62,9218	2015	69,4088

1986	67,1488	1996	53,2346	2006	61,2817	2016	71,7606
1987	71,9748	1997	54,0811	2007	63,0778		
1988	81,3512	1998	58,7394	2008	65,3718		
1989	73,6106	1999	65,371	2009	72,4784		

Tablodan da anlaşılacağı üzere Türkiye’de bu oran genellikle 65-70 dolaylarında seyretmektedir. Yani ithalatımızın yüzde 65-70’ini ihracattan karşılamaktayız.

#### 9.4 Faizin Yabancı Yatırımlar Üzerinden İthalatın İhracatı Karşılama Oranı Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği

Faizin, daha önceki bölümlerde özellikle portföy yatırımları ve diğer yatırımlar arasındaki bağlantısını anlatmaya çalışmıştık. Bu güçlü bağın, ihracatın ithalatı karşılama üzerindeki etkisine bakacak olursak; bu bağlantı ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerinde direkt etkili olan ve daha önce bahsettiğimiz iki kavram olan ithalat ve ihracat kavramları üzerinden etkileriyle ilgilidir.

Teorilere ve bu teoriler bağlamında beklenen etkilere göre faiz geliri kaynaklı portföy yatırımları ülkeye girince döviz değerini kaybedecek ve ithalat eskisine göre daha ucuza yapılabilecektir. Tam tersi olarak da portföy yatırımı gelmezse döviz yükselecek ve başka ülkedeki insanlar ve/veya kurumlar mal ithal etmeyi tercih etmeyecekler ve dolayısıyla ithal edilen ülkede ihracat rakamları düşecektir. Yani döviz üzerinden bir etki söz konusudur.

Bu durumun nasıl işlediğini bir tema ile gösterelim:

Faiz ↓ Porföy Yatırımları ↓ Döviz ↑ İhracat ↑ İthalat ↓ İhracatın İth. Kar. Or. ↑

Bir ülkedeki faiz hadleri düşünce portföy yatırımları düşecek, yabancı para kıtlığı çekileceğinden döviz artacak, döviz artınca da ülkenin yerel para birimi değerini kaybedecek ve yabancılar için daha ucuza ithal edilebilir ürünler söz konusu olacak, bu durum ihracatın artmasına sebep olacak ve böylece ihracatın ithalatı karşılama oranı da yükselecektir. Bunun tam tersinde ise, oklar yön değiştirecek ve yeni; şimdiki durumun tersine bir senaryo ortaya çıkacaktır.

Bu durum bir ülkede faizin yabancı yatırımlar üzerinden ihracatın ithalatı karşılama oranını nasıl etkilediğini gösterir. Şimdi bunu Türkiye üzerinden değerlendireceğiz.

Söz konusu analizimizde 1998 yılının ocak ayından başlayan veriler 2016 yılının aralık ayına kadar aylık seride kullanılmış ve bu seriler bağlamında analiz edilmiştir.

## 9.5 İİKO Bölümü Ekonometrik Analiz Sonuçları

Doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımları ve diğer yabancı yatırımların ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerindeki etkisinin incelendiği bu çalışmada, değişkenlerin ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerindeki etkisi SEK yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Kurulan ekonometrik modelde gerekli testler aşağıda belirtildiği şekilde uygulanmıştır:

Öncelikle modelin otokorelasyon sorunu içerip içermediği Breusch-Godfrey LM Test aracılığıyla sınanmış ve otokorelasyon sorunu olduğu tespit edilmiştir. Bu sorun, bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin modele dahil edilmesiyle çözülmüş ve analiz tekrarlanmıştır. Kurulan ekonometrik modelde gerekli testler aşağıda belirtildiği şekilde uygulanmıştır:

Zaman serisinin durağanlığını test etmek için birim kök sınaması yapılmış ve değişkenlerin hiç birinde birim kök sorununa rastlanmamıştır.

Bağımsız değişkenler arasında çokluşdoğrusallık olup olmadığı varyans şişme çarpanı (VIF) analiziyle incelenmiş ve bağımsız değişkenler arasında herhangi bir doğrusal ilişki olmadığı görülmüştür.

Kurulan modelde hata terimlerinin değişken varyansa sahip olup olmadıkları Breusch-Pagan Test ile sınanmış ve hata terimlerinin sabit varyansa sahip oldukları görülmüştür.

Son olarak ise hata terimlerinin normal dağılımı Shapiro-Wilk Testi ile sınanmış ve hata terimlerinin normal dağıldığı tespit edilmiştir.

Kurulan ekonometrik modeli ise şu şekilde yorumlayabiliriz:

Güven aralıkları incelendiğinde doğrudan yabancı yatırımları ve portföy yatırımlarının ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerinde istatistiki açıdan anlamsız etkisi olduğu



görülmektedir. Diğer yabancı yatırımların ve önceki dönem ithalat ve ihracat değerlerinin ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerindeki etkisi anlamlıdır.

Diğer yabancı yatırımlarda meydana gelen %1 lik bir artış ihracatın ithalatı karşılama oranını %29 düşürmektedir; diğer yabancı yatırımların ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerindeki etkisi esnektir.

Sonuçlara bakıldığında sabit terimin de istatistiki açıdan anlamsız olduğu görülmektedir ki bu da sabit terimin istatistiki olarak sıfırdan farklı olmadığı anlamına gelmektedir.

## **10 FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN İSTİHDAM ORANI İLE İLİŞKİSİ**

Bu ilişkiyi sözel ifade etmeden önce bazı temel kavramları açıklamak gerekir. Bu kavramlar, istihdam oranını anlamada ve yorumlamada bize yardımcı olacak; analizimizi daha anlaşılır kılacak kavramlardır. Söz konusu bu kavramlar tek başlarına bir ülkede makro ekonomik gösterge olarak kullanılacağı gibi, istihdam oranını da makro ekonomik göstergeler sınıfına sokan kavramlardır. Zira istihdam oranı bu kavramların birkaçının bir araya gelerek formülize edildiği ve bu formül sonucu ortaya çıkan bir göstergedir. Bu kavramlar; kurumsal olmayan çalışma çağındaki nüfus, istihdam ve istihdam edilen nüfustur.

### **10.1 Kurumsal Olmayan Çalışma Çağındaki Nüfus**

Bu kavramı açıklamadan Kurumsal Olmayan Nüfus kavramını anlamak gerekir. “*Kurumsal Olmayan Nüfus, üniversite yurtları, yetiştirme yurtları (yetimhane), huzurevi, özel nitelikteki hastane, hapishane, kışla vb. yerlerde ikamet edenler dışında kalan nüfustur.*”<sup>38</sup> Bu tanım, aslında işgücü piyasasını doğrudan yansıtmaz. Çünkü bu tür yerlerde oluşan emek ekonomiye matematik bağlamında katılmamış saymak yanlıştır. Fakat tanımlar ve kavramlara bağlılık daha yerinde olacaktır. Kurumsal Olmayan Çalışma Çağındaki Nüfus kavramına gelecek olursak bu kavram, “*Kurumsal olmayan nüfus içerisindeki 15 ve daha yukarı yaştaki*

*nüfus.*"<sup>39</sup> olarak tanımlanır. Yani, bir ülke sınırları içerisinde 15 yaşından daha büyük olan ve kurumsal olmayan nüfus tanımı içerisinde bulunmayan herkes Kurumsal Olmayan Çalışma Çağındaki Nüfus içerisinde yer almaktadır.

## 10.2 İstihdam ve İstihdam Edilen Nüfus

İstihdam, sözlük anlamında bir hizmette kullanılmak, hizmete kabul manalarını taşır. İktisatta ise daha geniş anlamıyla istihdam, gelir sağlamak amacıyla çalışma kararında olan bireylerin hizmetlerinden yarar sağlamak üzere kendi iradeleriyle ya da iradeleri dışında çalışmalarına denir. (Ülgener, 1970). Dar manada ise, normal ücrette herhangi bir yerde çalışan işgücünün, söz konusu yerlerdeki işgücü arzından fazla veya en az eşit olması haline tam istihdam denir. Tam istihdam ifadesi yerine yüksek veya iskrarlı istihdam ifadesini kullanmak daha doğru olabileceği gibi % 2-3 oranı civarında olan işsizlik oranı, mevsimsel işsizlik içerisinde ise tam istihdam sayılabilir. (Zaim, 1997).

İstihdam edilen nüfus ise kabaca, istihdam edilecek çağa gelmiş ve istihdam edilmiş nüfustur.

## 10.3 İstihdam Oranı

Bu oran yukarıda bahsettiğimiz iki kavramın bir araya gelmesiyle meydana çıkan sonuçtur. Yani "*İstihdamın, kurumsal olmayan çalışma çağındaki nüfus içindeki oranıdır.*"<sup>40</sup> Bu sonuç aynı zamanda makroekonomik bir göstergedir. Oran arttıkça ekonominin iyiye gittiği, azaldıkça ise ekonomide bir şeylerin ters gittiği şeklinde yorumlanır. Formülü ise:

$$\text{(İstihdam Edilen Nüfus / Kurumsal Olmayan Çalışma Çağındaki Nüfus)} * 100$$

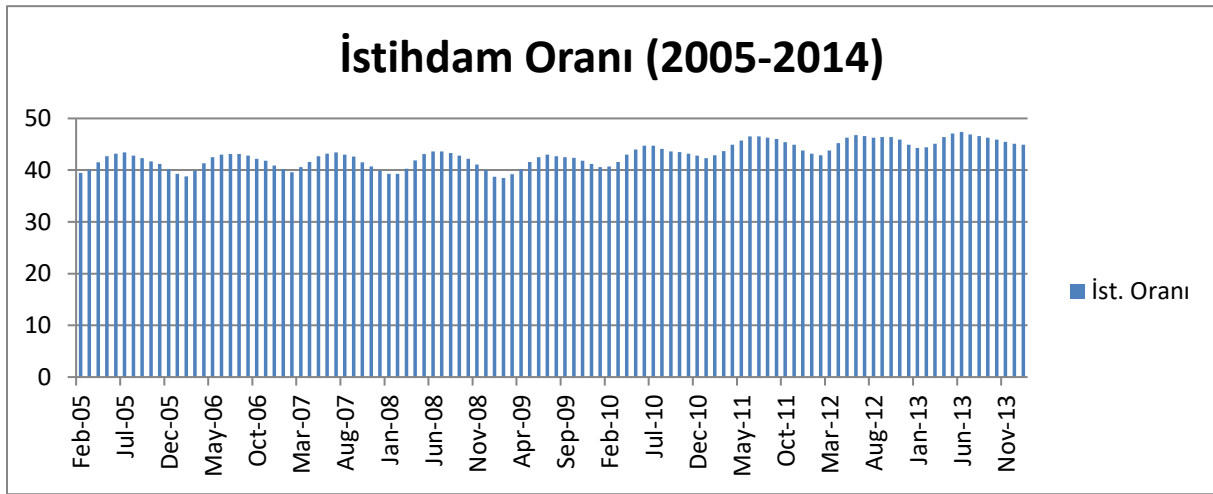
Bu oranı bir örnekle göstermek, bu oranın anlaşılması konusunda yardımcı olacaktır. Bir ülke düşünelim, bu ülkenin nüfusunun yüz milyon olduğunu, bunun altmış milyonunun çalışabilir yani; Kurumsal Olmayan Çalışma Çağındaki Nüfus ve bu ülkenin çalışan

---

nüfusunun elli milyon olduğunu farz edelim. Bu durumda on milyon birey iradi ya da irade dışı işsizdir. Söz konusu ülkede çalışabilir nüfus oranı % 60 (60/100) ve bu senaryoda da istihdam oranı % 83 (50/60) olarak gerçekleşir.

#### 10.4 Türkiye’de İstihdam Oranı

Türkiye’de istihdam oranını daha net görebilmek açısından grafik kullanmak daha doğru olacaktır. Söz konusu grafik 2005 yılının şubat ayından başlayıp 2014 yılının ocak ayına kadar aylık seride istihdam oranını göstermektedir.<sup>41</sup>



#### Türkiye’de İstihdam Oranları (2005 - 2014) 10-A

Türkiye’de söz konusu tarihlere dalgalı bir görünüm izlenimi veren istihdam oranına bu şekilde bir görünüm kazandıran temel neden mevsimsel işsizlik verileridir. Mevsimsel işsizlik, ekonomisi ekseriyetle tarıma dayalı ekonomilerde görülen, gayri iradi bir işsizliktir. Ekonomide ölü aylar olarak geçen; genelde sürekli tarım işçilerinin boş kalan sürelerinde çalışmak için sektöre girdikleri fakat çalışmak amacıyla girdikleri sektörlerde iş bulamadıkları aylardır. İktisadi faaliyetlerin en yoğun olduğu aylarda bile üretime katkısı olmayanlar gizli işsizliği meydana getirirlerken, söz konusu durumun üzerindeki dalgalanmalar mevsimsel işsizliği meydana getirirler. (Yaman, 1977, s. 53). Türkiye için temelde tarım ülkesidir demek artık zor olsa da, bu durumdan etkilenmeye devam ettiği gerçeği de gözler önündedir.

31,34,35,36,37,41,39,41 TÜİK. (2017). Türkiye İstatistik Kurumu. Ekim 30, 2017 tarihinde [tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr): <http://www.tuik.gov.tr> adresinden alındı.

## 10.5 Türkiye’de Faizin Yabancı Yatırımlar Üzerinden İstihdam Oranı Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği

Bu ilişki doğrudan yatırımlar haricinde gözle görülebilir bir ilişki değildir. Dolaylı olmasından kaynaklanan bu ilişkiyi açıklamak için gelen yabancı yatırımların dikkatlice incelenmesi gerekir. Fakat bununla ilgili piyasa beklentileri açıkça görülebilir.

Bir ülkeye doğrudan yabancı yatırım geldiğinde bir tesisleşme beklentisi söz konusu olur. Bu tesisleşme yeni bir iş sahası demektir ve istihdamı artırması söz konusu olacaktır. Bu da istihdam oranına ister istemez pozitif yansır. Fakat dolaylı dediğimiz durum portföy yatırımları ve diğer yatırımlar bazında gerçekleşir. Bir ülkeye portföy yatırımı ya da diğer yatırımlar bazında bir yatırım geldiğinde, bu yatırımın piyasada faiz oranlarını düşürmesi ve bunun sonucunda da ülke içi yatırımların artması beklenir. Bu yatırımlar istihdam oranını artıracaktır.

Bizim analizimizde ise 2005 yılı şubat ayından, 2014 yılı ocak ayına kadar aylık bazda seriler analiz edilecek ve bunun sonucunda beklenen etkinin meydana gelip gelmediğine bakılacaktır.

## 10.6 İstihdam Oranı Bölümü Ekonometrik Analiz Sonuçları

Doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımları ve diğer yabancı yatırımların istihdam oranı üzerindeki etkisinin incelendiği bu çalışmada, değişkenlerin istihdam oranı üzerindeki etkisi SEK yöntemi ile tahmin edilmiştir. . Kurulan ekonometrik modelde gerekli testler aşağıda belirtildiği şekilde uygulanmıştır:

Öncelikle modelin otokorelasyon sorunu içerip içermediği Breusch-Godfrey LM Test aracılığıyla sınanmış ve otokorelasyon sorunu olduğu tespit edilmiştir. Bu sorun, bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin modele dahil edilmesiyle çözülmüş ve analiz tekrarlanmıştır.

Zaman serisinin durağanlığını test etmek için birim kök sınaması yapılmış ve değişkenlerin hiç birinde birim kök sorununa rastlanmamıştır.

Bağımsız değişkenler arasında çoklueşdoğrusallık olup olmadığı varyans şişme çarpanı (VIF) analiziyle incelenmiş ve bağımsız değişkenler arasında herhangi bir doğrusal ilişki olmadığı görülmüştür.

Kurulan modelde hata terimlerinin değişken varyansa sahip olup olmadıkları Breusch-Pagan Test ile sınanmış ve hata terimlerinin sabit varyansa sahip oldukları görülmüştür.

Son olarak ise hata terimlerinin normal dağılımını Shapiro-Wilk Testi ile sınanmış ve hata terimlerinin normal dağıldığı tespit edilmiştir.

Kurulan ekonometrik modeli ise şu şekilde yorumlayabiliriz:

Güven aralıkları incelendiğinde doğrudan yabancı yatırımlar haricindeki bütün değişkenlerin istihdam oranı üzerinde istatistiki açıdan anlamlı etkileri olduğu görülmektedir.

Yabancı portföy yatırımlarında meydana gelen 1,000,000 dolarlık bir artış istihdam oranını 0.0116 birim düşürmektedir.

Diğer yabancı yatırımlarda meydana gelen 1,000,000 dolarlık bir artış istihdam oranını 0.00859 düşürmektedir.

## **11 FAİZİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ İLE İLİşKİSİ**

Tüketici güven endeksi, bir ülke içerisindeki tüketicilerin söz konusu ülkenin ekonomik, siyasi ve bu iki durumun gidişatı hakkındaki gelecek bazlı beklentilerini gösteren, iktisadi bir belirleyicidir. *“Tüketici güven endeksi genellikle, faiz oranı, enflasyon, işsizlik oranı gibi ekonomik göstergelerle hareket etmekle birlikte, zaman zaman bu göstergelerden sapma da gösterebilmektedir.”* (Kandır, eri, & Uzkaralar, 2013, s. 63). Tüketici güven endeksi sonucunda ortaya çıkan rakam iyi ya da kötü olarak yorumlanmakta; iyi ise fazladan tüketim isteği borç sorununu doğurmakta, kötü olarak yorumlanır ise, tüketiciler mevcut ekonomik koşullarını tekrar gözden geçirebilmektedir.

Bu endeksi etkileyen birçok faktör vardır. Bunlar faiz oranı, enflasyon verileri, işsizlik, kur vb. olarak sayılabilir. Aynı zamanda bu etkileme parametre katsayıları ülkeden ülkeye farklılık gösterebilir. Mesela, Türkiye’de tüketici güven endeksini belirleyen en önemli faktör dolar kurudur. Dolar kuru yükselince tüketici güven endeksinde bir azalma gözlenirken, düşünce söz konusu endeks artmaktadır. Aynı şekilde Amerika Birleşik Devletleri’nde ise bu endeksi en fazla petrol fiyatları etkilemektedir.

Türkiye’de ise söz konusu endeks CNBC-e ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açıklanmaktaydı fakat CNBC-e söz konusu çalışmayı durdurunca Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Türkiye İstatistik Kurumu bu anketi ortaklaşa düzenleyip açıklamaya başladılar.

## **11.1 Tüketici Güven Endeksi ve Faizin Yabancı Yatırımlar Üzerinden İlişkisinin Analizi: Türkiye Örneği**

Bahsedilen bu ilişkiyi açıklamadan tüketici güven endeksinin bir beklenti anketi olduğunu açıklamak gerekir. Bu bir beklenti anketi olduğundan ve işin içine beklenti girdiğinden birçok parametre söz konusudur zira, her insanın beklentileri farklılaşabilir. Fakat bu beklentileri ve endişeleri belirleyen ortak durumlar söz konusudur ve bu durumlar yukarıda belirttiğimiz faiz oranı, işsizlik, enflasyon, kur vb. göstergelerdir. Türkiye’de tüketiciler açısından en önemli etkileyici parametrenin dolar kuru olduğundan bahsetmiştik. İşte bu noktada yabancı yatırımların etkisi söz konusu olmaktadır. Somutlaştırmamız gerekirse, doğrudan yabancı yatırımlar geldiğinde iş imkanları artacak; aynı şekilde portföy yatırımları geldiğinde ülkede döviz bolluğu olacağından doların nabzı düşecek ve diğer yatırımlar söz konusu olduğunda birçok parametre olumlu etkilenecektir gibi beklentiler söz konusu olacak. Portföy yatırımları ve diğer yatırımlar bazında faizin rolünü daha önce anlattığımızdan, anlattığımız çerçevede söz konusu endeksle bir bağlantı kurulacaktır.

Bizim çalışmamız, mevcut iktisadi teorilerin ve beklentilerin gerçek olup olmadığı analiz edilecek olup, çalışma sonucu elde edilen sonuçlar paylaşılacaktır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’ndan elde edilen veriler aylık bazda, 2012 yılı şubat ayından başlayan veriler 2017 yılı ocak ayında sona ermektedir.

## **11.2 TGE Bölümü Ekonometrik Analiz Sonuçları**

Doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımların tüketici güven endeksi üzerindeki etkisinin incelendiği bu çalışmada değişkenlerin tüketici güven endeksi üzerindeki etkisi SEK yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Kurulan ekonometrik modelde gerekli testler aşağıda belirtildiği şekilde uygulanmıştır:

Öncelikle modelin otokorelasyon sorunu içerip içermediği Breusch-Godfrey LM Test aracılığıyla sınanmış ve otokorelasyon sorunu olduğu tespit edilmiştir. Bu sorun, bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin modele dahil edilmesiyle çözülmüş ve analiz tekrarlanmıştır.

Zaman serisinin durağanlığını test etmek için birim kök sınaması yapılmış, sadece bağımlı değişkende birim kök tespit edilmiştir. Değişkenin gecikmeli değerinin modele dahil edilmesiyle sorun çözülmüştür.

Bağımsız değişkenler arasında çokluşdoğrusallık olup olmadığı varyans şişme çarpanı (VIF) analiziyle incelenmiş ve bağımsız değişkenler arasında herhangi bir doğrusal ilişki olmadığı görülmüştür.

Kurulan modelde hata terimlerinin değişken varyansa sahip olup olmadıkları Breusch-Pagan Test ile sınanmış ve hata terimlerinin sabit varyansa sahip oldukları görülmüştür.

Son olarak ise hata terimlerinin normal dağılımı Shapiro-Wilk Testi ile sınanmış ve hata terimlerinin normal dağıldığı tespit edilmiştir.

Kurulan ekonometrik modeli ise şu şekilde yorumlayabiliriz:

Güven aralıkları incelendiğinde yabancı portföy yatırımları ve diğer yabancı yatırımlar dışındaki bütün değişkenlerin tüketici güven endeksi üzerindeki etkisinin istatistiki açıdan anlamsız olduğu görülmektedir.

Yabancı portföy yatırımlarında meydana gelen %1'lik bir artış tüketici güven endeksinde %0.0011855'lik bir düşüşe sebep olmaktadır. Bu etki negatif, anlamlı, fakat küçük bir etkidir.

Diğer yabancı yatırımlarda meydana gelen %1 lik bir artış tüketici güven endeksinde %0.0015618'lik bir düşüşe sebep olmaktadır. Bu etki, yine, negatif, anlamlı fakat küçük bir etkidir.

## 12 GENEL BÜTÇE GELİRLERİ VE FAİZ İLİŞKİSİNİN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEN ANALİZİ

### 12.1 Genel Bütçe Gelirleri Kavramı

Bu kavram, yani genel bütçe gelirleri kavramı olarak bahsedilen kavramdan bu başlık altında kastedilen devletin elde ettiği gelirlerdir. Bu gelirler çeşitli mevzuat ve yasalarla birlikte sistemli bir şekilde, devlet tarafından elde edilir. Bu gelirlerden kastımız ise vergiler ve vergi dışı gelirlerdir. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü(OECD)'ne göre ise vergi geliri, gelir ve kârlar, sosyal güvenlik katkıları, mal ve hizmetlerde alınan vergiler, bordro vergileri, mülkiyet ve mülkiyet devrinde alınan vergiler ve diğer vergiler üzerinden toplanan gelirler olarak tanımlanır. GSYH'ye oran olarak toplam vergi geliri, bir ülkenin vergiler yoluyla devlet tarafından toplanan vergilerinin payını gösterir. Hükümetin ekonominin kaynaklarını kontrol etme derecesinin bir ölçüsü olarak görülebilir.<sup>42</sup> Devlet bu geliri kendisini finanse etmek amacıyla kullanır. Kendisini finanse etme ihtiyacı ise yaptığı yatırım ve sunduğu hizmetler dolayısıyla oluşan ayni ve nakdi ihtiyaçlardandır. Daha geniş bir anlamda ise bu kavram, bir devletin yaptığı hizmetler (yol, hastane, okul, güvenlik hizmetleri vs.) karşılığında halktan ya da yurt içinde faaliyet gösteren her türlü şahıstan topladığı ve tekrar devlet harcamalarında kullanılacak maddi kaynaklardır. Kısacası, “*Bütçenin finansman kaynağı kamunun elde ettiği gelirlerdir.*” (Susam & Oktayer, 2007). Türkiye’de ise Maliye Bakanlığı’na bağlı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü tarafından bu gelirlerin nerelere harcandığı yayınlanır.<sup>43</sup>

Yukarıda bahsettiğimiz vergi ve vergi dışı gelirler de kendi içerisinde alt başlıklara ayrılırlar. Vergi Gelirleri de kendi içerisinde Dolaylı Vergiler ve Dolaysız vergiler olarak iki başlık altında toplanır. Aynı şekilde Diğer Gelirler de kendi içerisinde “*Vergi Dışı Gelirleri, Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri, Alınan Bağışlar ve Yardımlar, Faizler. Paylar ve Cezalar, Sermaye Gelirleri ve Alacaklardan Tahsilat*” gibi alt başlıklara ayrılmıştır.<sup>44</sup>

<sup>42</sup> OECD. (2016). Nisan 7, 2017 tarihinde Organisation for Economic Co-operation and Development: <https://data.oecd.org/tax/tax-revenue.htm> adresinden alındı.

<sup>43</sup> Yılın her ayı bu bilgiler Maliye Bakanlığı’na bağlı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü tarafından <http://www.bumko.gov.tr> adlı internet adresinde yayınlanır.

<sup>44</sup> 2017 YILI MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE KANUNU, (2016), T. C. Resmi Gazete, 29928, 16 Aralık 2016



### 12.1.1 Vergi

Verginin, yaklaşımlara göre meydana getirdiği farklı algı ve tanımlar söz konusudur. Vergi, İngiltere'nin kurumsallaşmaya başlamasıyla beraber daha sistemli bir hal almaya başlamıştır. (Türk, 1999, s. 112). Bunun daha da öncesinde 1215 yılında imzalanan ve kralın yetkisini eski duruma göre büyük ölçüde kısıtlayan Magna Carta Libertatum (Latince: "Büyük Özgürlük Fermanı") ile "temsil hakkı olmadan vergi olmaz" anlayışı ortaya çıkmış ve verginin artık kanuni olması gerektiği anlayışı ortaya çıkmıştır. (Scutt, 2015, s. 87).

*"Vergi, kamu harcamalarını karşılamak üzere devlet veya devredilmiş yetkiye sahip olan diğer kamu tüzel kişilerinin yasalara dayalı ve karşılıksız olarak kişi veya kurumlardan aldığı paralardır."* (Yılmaz, 2013, s. 131). Vergi, kamuda çeşitli sebeplerden meydana gelen finansal açıkları kapatmak için kullanılan maddi kaynaklardır. Tanımda da belirtildiği üzere ya devletin direkt kendisi tarafından ya da yine devletin vergi toplama hakkıyla alakalı erkini başka bir kuruma aktarmasıyla, söz konusu aktardığı kurum tarafından toplanır. Vergilerin toplanılması veya daha doğrusu finanse edilebilmesi için belirli kanunlara dayalı ve belli bir mevzuat çerçevesinde toplanması gerekir. Ayrıca, vergi, kanun ve mevzuatların tanımlarında geçen herkesten alınabilir. (Yılmaz, 2013, s. 132-135).

Vergiye çeşitli iktisadi düşünce temelli akımların farklı yaklaşımları olmuştur. Burada ele alacaklarımızdan ilki Merkantilist yaklaşımdır. Merkantilist dönem olarak adlandırılan ve kabaca 1450-1750 yıllarını kapsayan bu dönem, henüz Kamu Maliyesi kavramı diye bir kavramın ortada olmadığı bir dönemdir. (Yılmaz, 2013, s. 79-80). Merkantilistler mali konu olarak eserlerinde genelde şunlara değinmişlerdir: (Pizzoni, 2015).

- Devlet otoritesinin ya da devleti yönetenlerin halktan toplayacağı mali kaynak olan vergilerin sınır ve kapsamı
- Söz konusu vergilerin toplum nezdindeki iktisadi ve sosyal etkileri
- Dış ticarete uygulanacak gümrük mevzuatları

Merkantilistler bir ülkenin zenginliğini, söz konusu ülkede bulunan altın ve gümüş miktarıyla açıklamışlardır. Ayrıca merkantilistler, dünyada altın ve gümüş miktarının da sınırlı olduğunun da bilincindedirler. Bu yüzden bir ülkede artış gösteren altın ve gümüş miktarının başka bir ülkede azalış anlamına geldiğinin farkındaydılar. Bu zenginleşmeyi; yani altın ve gümüş miktarını artırma gücünün devlette olduğunu kabul edip, devletin

fonksiyonlarından biri olarak kabul ederler. Devletin burada ihracat vergilerini azaltıp, ithalat vergilerini artırma yoluna giderek piyasaya müdahalesini devletin normal bir fonksiyonu olarak görmüşlerdir. (Wallerstein, 2011).

İkinci olarak Fizyokratların yaklaşımları söz konusudur. Fizyokratlar, ekonomik düzene Merkantilistlerden farklı yaklaşmışlardır. F. Quesney, R. J. Turgot gibi Fizyokrat düşünürler liberal düşüncenin öncüleri olmuşlardır. (Hunt & Lautzenheiser, 2012, s. 36).

Fizyokratlar, piyasaya, ekonomik düzene devletin müdahale etmesinin karşısında olmuşlardır. Ekonominin ya da olması gereken düzenin eksiksiz işleyebilmesi için devletin ekonomiye müdahalesinin karşısındadırlar. Merkantilistlerden bir diğer önemli farkları ise zenginliğin altın ve gümüş ile değil, tarım kaynaklı olduğunu ileri sürerler. Fizyokratların vergi yaklaşımı ise sadece üretim yapan, üretken olan sektörden vergi alınması gerektiği yönündedir. Diğer sektörlerden –sanayi, ticaret- vergi alınsa bile bunun dolaylı olarak zaten tarım sektörünü vergilendirmek olduğunu savunurlar. (Hunt & Lautzenheiser, 2012, s. 37).

Bunlardan üçüncüsü klasik yaklaşımdır. Klasik iktisat Adam Smith'in 1776'da yazdığı Milletlerin Zenginliği eseri ile bu yaklaşımı sistemleştirme adına ilk kez başlar. Klasik iktisatçılar fizyokratların ortaya koyduğu liberal ekonomi ve tabii düzen anlayışını sistemli bir şekilde ortaya koymaya başlamışlardır. (Yılmaz, 2013, s. 81). Bu düşünürler temelde dört yaklaşım veya varsayımı temel olarak alıp bu sistemi geliştirmeye çalışmışlardır. Bu temelde varsayımlar şunlardır: (Hunt & Lautzenheiser, 2012, s. 56-61).

- *“Tam rekabet koşulları geçerlidir*
- *Her arz kendi talebini yaratır*
- *Ücret, faiz ve fiyatlar esnekler*
- *Miktar yasası geçerlidir.”*

Bu varsayımlardan yola çıkan Klasik iktisatçılar devletin piyasaya müdahale etmemesi gerektiğini, piyasanın zamanla en iyi yani uygun değer duruma geleceğini savunmuşlardır. Klasik iktisatçılar her ne kadar devleti piyasa dışında tutmaya çalışmışlarsa da devletin gerekliliğini savunmuşlardır. Zira klasik iktisatçılara göre devletin yerine getirmesi gereken bazı hizmetler ve görevler söz konusudur. Bu hizmetler kısaca, güvenlik ve özel kesimin yapamayacağı alt yapı çalışmalarıdır. (Çalçalı, 2013, s. 99). Devlet bu hizmetleri yapabilmek için harcama yapar ancak, bu harcamalar her zaman minimum düzeyde kalmalıdır. Klasiklere

göre en iyi maliye bakanı en az harcayandır. En az kaynak kullanılsa bile mecburi oluşacak olan finansal açığı kapatmak için Adam Smith'e göre devletin iki gelir kalemi olmalıdır: (Yılmaz, 2013, s. 82).

- Vergiler
- Mülk gelirleri

Bu ikisinden en önemlisi Smith'e göre vergi kalemidir ve bu kalem de ancak temel ihtiyaçlar için minimum düzeyde kullanılmak şartıyla harcanabilir. (Smith, 2006, s. 491). Smith, kamu hizmetleri sonucu ortaya çıkan finansal açığı kapatma yolunda dört temel düşünce ortaya koyar: (Çalçalı, 2013, s. 100).

- *“Her birey hükümet giderlerine mümkün olduğu kadar ödeyebileceği oranda bir başka ifade ile devletin koruması altında kullanabildiği geliri oranında katkıda bulunmalıdır. (Eşitlik ilkesi).*
- *Her bireyin ödemek zorunda olduğu vergi kesin olmalı, keyfi olmamalıdır. (Kesinlik / Belirlilik ilkesi).*
- *Her vergi mükellef için en uygun zaman ve biçim dikkate alınarak düzenlenmelidir. (Uygunluk ilkesi).*
- *Vergi toplama maliyetleri (vergi harcamaları) mümkün olduğu kadar az olmalıdır. (Etkinlik / Ekonomiklik ilkesi)”*

Smith, kamu harcamalarını sadece temel ihtiyaçların karşılanması üzerinden gördüğünden ondan sonra gelen klasik düşünürler de bu duruma fazla eğilmemişlerdir, daha çok verginin adil dağılımı üzerine eğilmişlerdir. (Yılmaz, 2013, s. 82-83).

Klasiklere göre devlet tarafsız kalmalı, örneğin üretim ve tüketime müdahale edip düzeni bozmamalıdır. (Smith, 2006, s. 111-114). Yani tabii düzene müdahil olmamalıdır. Devlet vergi konusunda da tarafsız olmamalıdır. Yani devlet vereceği kararlarla firmaların davranışlarını etkilememelidir. (Smith, 2006, s. 528). Klasikler, vergilerin devletçe bir ekonomi politikası olarak kullanılmasına karşı çıkmışlardır.

Bu tarihsel yaklaşımlardan dördüncüsü, Keynesyen yaklaşımdır. Daha önce de söylediğimiz üzere klasik anlayış çeşitli değişim ve kendi içerisinde duruma göre düzeltmelere uğrasa da özünden fazla sapmadan 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'na kadar

devam etmiştir. Fakat söz konusu bu krizden sonra klasik yaklaşımın ekonomik problemleri çözme becerisi sorgulanmaya başlandı ve yetersiz kaldığı anlaşıldı. Klasik yaklaşımın benimsediği ve temeline aldığı görünmez el, yani olayların kendi doğal akışında çözülebileceği düşüncesi temelden sarsıldı. Burada İngiliz iktisatçı John Maynard Keynes ortaya çıkarak klasik görüşün benimsediği gibi devlet müdahalesi olmadan sorunların kendiliğinden çözülemeyeceğini; bir müdahale gerektiğini savundu. (Hunt & Lautzenheiser, 2012, s. 408-409). Klasik iktisat, toplam talep, arz ve işsizlik gibi durumların kendi doğal akışı içerisinde çözülebilecek durumlar olduğunu savunuyordu fakat 1929’da böyle bir durum gerçekleşmedi. Keynes, toplam talebin yetersiz olduğunu ve bu durumun da toplam arzı kısıtığını; bu durumda arz yapan firmaların maliyeti azaltma yoluna giderek, klasik yaklaşımın maliyet olarak gördüğü insanları işten çıkarması sonucunda işsiz kalan insanların da tasarruf veya daha doğru bir ifadeyle zaten olmayan gelirlerini harcamama yoluna gittiklerinden kriz daha da derinleşiyordu. Keynes’e göre devletin uygulayacağı bazı politikalarla bu durumun üstesinden gelinebilirdi. Bu politikalar şunlardır: (Hunt & Lautzenheiser, 2012, s. 415).

- Kamu harcamaları
- Vergi

Keynes’e göre, devlet bu krizin üstesinden gelebilmek için kamu harcamalarını artırmalı ve vergileri düşürmeli; genişletici ekonomi politikası izlemelidir. Devlet, toplam harcamaları yükseltip, vergileri de düşürünce dolaylı olarak insanların gelirleri artar ve bu da talebi tetikler. Talep, arzı tetikler ve arzın talebi karşılması için arz yapan tesisler ve fabrikalar işçi alımı yapacaklardır, yani istihdam artacaktır. Nitekim 1933’te bu politikaların hayata geçirilmesi ve karşılığının da alınması sonucu Keynes’in teorisi de bir nevi kanıtlanmış oldu. Daha sonra Keynes 1936’da “*İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*” adlı eserini yayınladı ve klasik anlayışın benimsediği yaklaşımı eleştirdi; ekonomiye gerektiğinde devletin müdahil olması gerektiğini savundu. (Paya, 2013, s. 207-208).

Bu bakımdan maliye politikası 1930’larda Keynes ile doğmuş ve uygulama alanı bulmuştur. Keynes gerektiğinde, enflasyonu düşürmek için daraltıcı, işsizliği azaltmak için genişletici maliye politikası uygulanması gerektiğini savunmuştur.

Buradan, 1960’larda ortaya çıkan ve öncüsünün John F. Muth olduğu Rasyonel Beklentiler görüşü önemlidir. Bu görüş bireylerin akılcı olduklarını, piyasada olup biteni takip ettiklerini ve şimdiki bilgilerle yakın geleceklerini şekillendirebileceklerini savunur. Fakat

devletin müdahalesi her şeyi alt üst edebilir. Bu yüzden devlet piyasaya müdahale etmemelidir anlayışı söz konusudur.

Beşincisi ise Monetarist yaklaşımdır. Bu yaklaşım 1973 dünya petrol krizinden sonra doğmuştur. 1929'daki krizde klasik yaklaşımın yetersiz kalması gibi, 1973'te de Keynesyen yaklaşım yetersiz kalmaya başlamıştır. Keynes bir nevi birbirine zıt politikalar önermiştir. Örneğin; işsizlik ve enflasyon Keynes'e göre zıt yönlü hareket eder. Yani işsizlik artınca genişletici, enflasyon artınca da tam zıttı daraltıcı maliye politikaları hayata geçirilmelidir. 1973'te ise işsizlik ve enflasyon aynı yönlü hareket etmiştir. Keynes, işsizlik ve enflasyonun aynı anda hayat bulduğu ve daha sonradan durgun şişkinlik(stagflasyon) olarak adlandırılacak durumu öngörememiştir. Böyle bir yapıda Milton Friedman'ın öncülük ettiği Monetarizm adı verilen iktisadi düşünce akımı doğmuştur. Bu iktisadi düşünce akımının literatüre en büyük katkısı miktar teorisini yeniden ortaya çıkarmasıdır. (Gülay) Bu teori, enflasyonun sebebinin büyük oranda para artışı olduğunu savunur. Yani enflasyonla para genişlemesi arasında yakın bir ilişki vardır.

Temel varsayımları şunlardır:

- Ekonomik durgunlukların sebebi yanlış para politikalarıdır.
- Tüketim, sürekli gelirin bir sonucudur; anlık gelişen gelirin bir sonucu değildir. Bu yüzden maliye politikası anlamsızdır.
- Yatırımlar artsın diye faiz sürekli düşük tutulamaz.
- Ekonomide kendiliğinde işsiz bir kesim vardır. Genişletici para politikası bu kendiliğinden işsizlere istihdam oluşturamaz. Sonunda bu genişletici para politikaları enflasyonu yükseltir.

Monetaristler Keynes'in işsizlikle mücadele için önerdiği genişletici maliye politikasının sebep olacağı bütçe gelirleri ve giderlerinin, giderleri lehinde artmasının borçlanmaya vereceğini, bu borçlanmanın da özel sektörü dışlayan bir etki (crowding-out effect, dışlama etkisi) yaratacağını ileri sürer. Bu etki, devletin borç alabileceği fonlardan yüksek miktarda borç talep edip faizleri yükseltmesi sonucu özel kesimi yatırım yapamaz duruma getirebileceği bir etkidir. Yani monetaristler maliye politikasını faydasız hatta yeri geldiğinde dışlama etkisi gibi zararlı olabileceğini savunmuşlardır. Onlara göre maliye yerine para politikaları daha mantıklıdır.

Kısacası, Monetarist anlayış Keynesyen anlayışın aksine maliye politikalarını, yani devletin piyasaya müdahalesini reddeder. Özelleştirmelere ağırlık verilip özel kesim yatırımlarının önü açılmalıdır.

Tüm bu yaklaşım ve anlayışların en radikalleri bile verginin gerekliliğini savunmuştur. Bu durum vergilerin nasıl ve neden ekonomiye geri kazandırılması gerektiğini ortaya koyar.

### 12.1.2 Türkiye’de Vergi

Yukarıda bahsettiğimiz yaklaşımlar çerçevesinde zamanla gelişen bir sistem olan vergi sistemi Türkiye’de de önemli bir durum arz etmektedir. Devletin temel fonksiyonu olan bir takım hizmetlerin meydana getirdiği finansal açıkların vergi ile finanse edildiğini yukarıda belirtmiştik. Bu yüzden tüm dünyada ve özelde Türkiye’de vergi gelirleri hayati bir öneme sahiptir. Bu önemi daha rahat anlayabilmek adına GYSH içindeki vergi oranına bakılır.

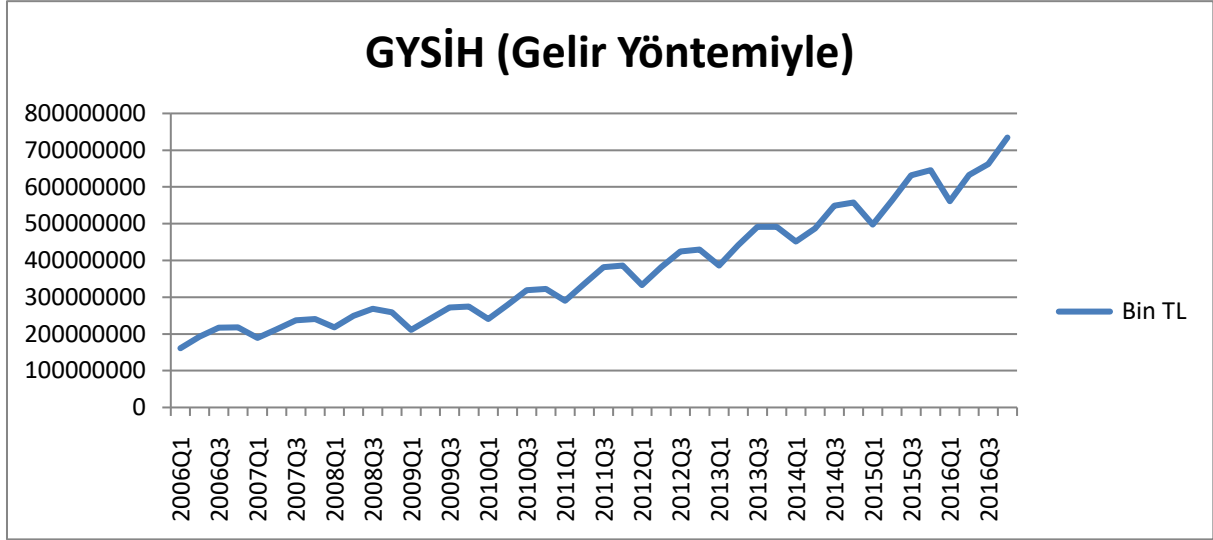
#### Toplam Vergi Gelirlerinin GSYH İçindeki Payı 12-1

	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013
<b>Türkiye</b>	27,8	28,1	28,2	30,4	30,0	25,6	26,3	27,4	27,8

Bu sistematik çerçeve içerisinde Genel Bütçe gelirleri içerisindeki bir alt başlık olan vergi gelirleri Türk ekonomisi için tetikleyici bir unsurdur. Mesela Türkiye’de vergi gelirlerinin GSYH içerisindeki payı 2014 yılında 28,8’dir.<sup>45</sup> Bu rakam 2014 yılında Türkiye’de üretilen mal ve hizmetlerden elde edilen finansal gelirlerin %28,8’inin vergi gelirleri olduğunu göstermektedir.

<sup>45</sup> GİB. (tarih yok). Kasım 13, 2017 tarihinde Gelir İdaresi Başkanlığı:  
<http://www.gib.gov.tr/fileadmin/HTML/VI/OECD11.htm> adresinden alındı

## Türkiye'nin GSYİH'sı<sup>46</sup> 12-A



Bu tablo<sup>47</sup>, 2006 yılının birinci dönemi ile 2016 yılının üçüncü dönemi arasındaki gsyih verileri grafiğini göstermektedir. gsyih, bir ülkede bir dönem (yıl) içinde üretilmiş mal ve hizmetlerin toplamının finansal karşılığıdır. Ayrıca gelir yöntemiyle hesaplanan GSYİH verileri kullanmanın nedeni aslında diğerlerinden çok da bir farkı olmamasıdır. Zira bir ülkedeki insanlar ne kadar gelir elde ederlerse o kadar üretim olur ve o kadar harçayabilirler.

Türkiye’de 2006 ile 2017 yılı birinci ayı itibari ile arasında devletin elde ettiği gelir toplamda 286.453.871,00 ₺ ‘dir. Yıllık rakamlar aşağıda tablo halinde verilmiştir:<sup>48</sup>

## Türkiye'nin Genel Bütçe Gelirleri (2006 - 2016) 12-2

Yıl	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Miktar	₺ 21.091.834	₺ 22.080.152	₺ 26.123.225	₺ 30.515.953	₺ 36.779.348	₺ 39.475.096	₺ 43.565.262

Tabloda da görüleceği üzere Türkiye’de 2006 ile 2017 yılları arası vergiler doğrusal sayılabilecek şekilde artış eğilimindedir. Bu trendi daha rahat görmek bir grafik yardımıyla daha rahat olacaktır. Toplanan bu vergi gelirlerinin 2006 ile 2017 yılları arası zamana göre değişim grafiği aşağıdaki gibidir:<sup>49</sup>

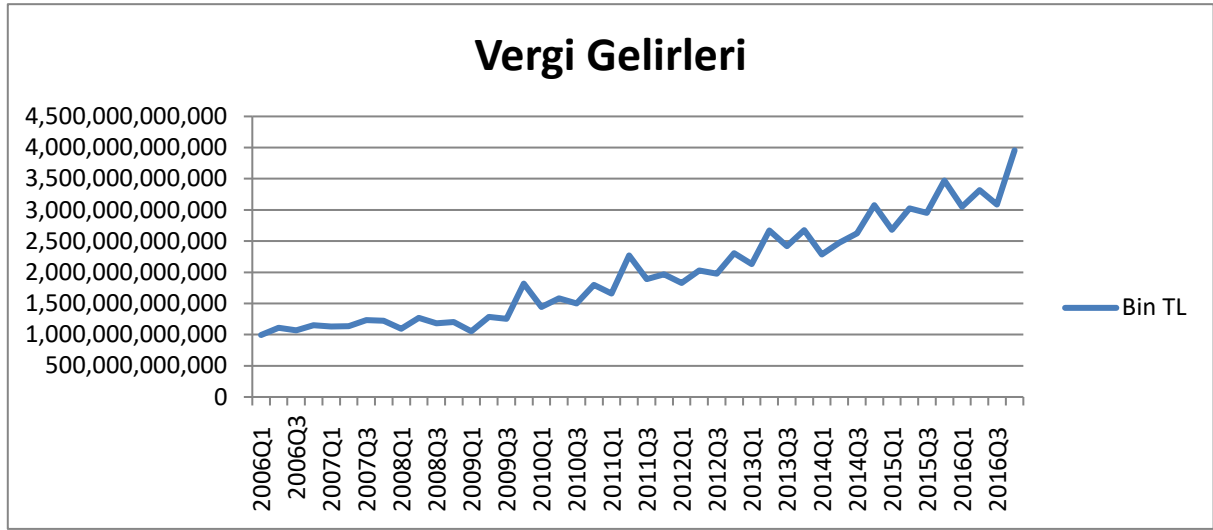
<sup>46</sup> TCMB, Evds.tcmb.gov.tr. (2017). TCMB. Link[çevrimiçi]: <http://evds.tcmb.gov.tr/> [E.T. 11 Nisan. 2017].

<sup>47</sup> TCMB. (2017). Kasım 13, 2017 tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: <http://evds.tcmb.gov.tr/> adresinden alındı.

<sup>48</sup> TCMB, Evds.tcmb.gov.tr. (2017). TCMB. Link[çevrimiçi]: <http://evds.tcmb.gov.tr/> [E.T. 11 Nisan. 2017].

<sup>49</sup> TCMB. Kasım 13, 2017 tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: <http://evds.tcmb.gov.tr/> adresinden alındı.

## Türkiye’de Vergi Gelirleri 12-B



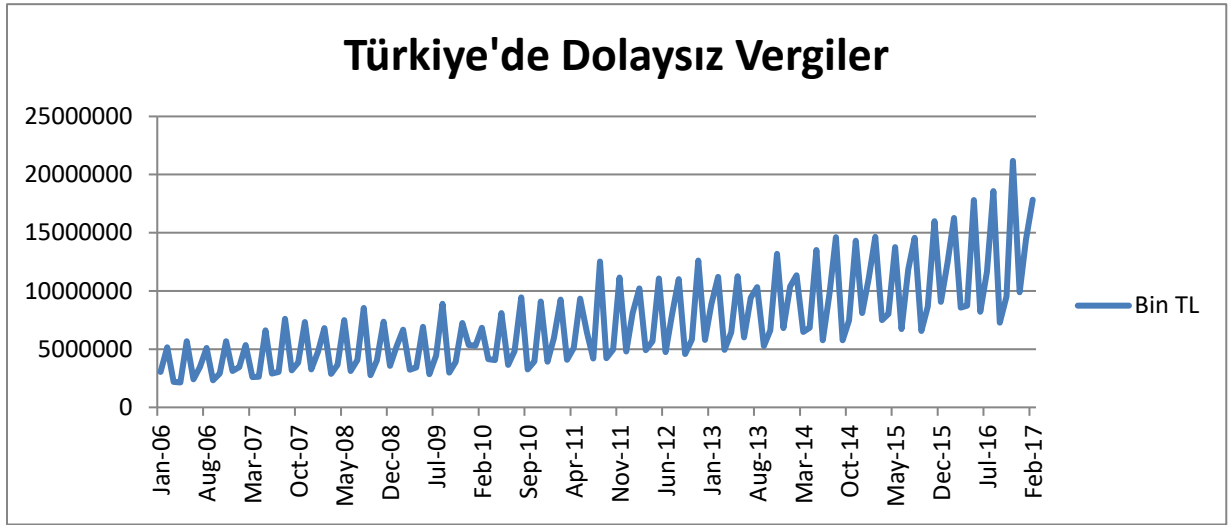
Tablolara/grafiklere bakıldığında vergi gelirleri ile GSYH'nin artış trendi, kat sayı olarak olmasa da kabaca bir görünüm olarak aynıdır. Yani vergi geliri arttıkça GSYH artmıştır; tam tersi durumda, yani vergi gelirleri azaldıkça GSYH yavaşlamış ya da azalmıştır.

Türkiye’de vergi gelirleri kendi içerisinde dolaylı vergi ve dolaysız vergi olmak üzere iki başlık altında toplanır. “Gerçek ya da tüzel bir kişinin kazanç ya da serveti üzerinden alınan vergiler dolaysız, yaptığımız harcamalar üzerinden alınan vergiler ise dolaylı vergiler olarak adlandırılmaktadır.” (Susam & Oktayer, 2007, s. 117). Türkiye’de dolaysız vergilerin 2006 ile 2016 arasında vergi gelirleri içerisindeki payı yüzde 32,66’dır.<sup>50</sup>

<sup>50</sup> TCMB, Evds.tcmb.gov.tr. (2017). TCMB. Link[çevrimiçi]: <http://evds.tcmb.gov.tr/> [E.T. 11 Nisan. 2017].



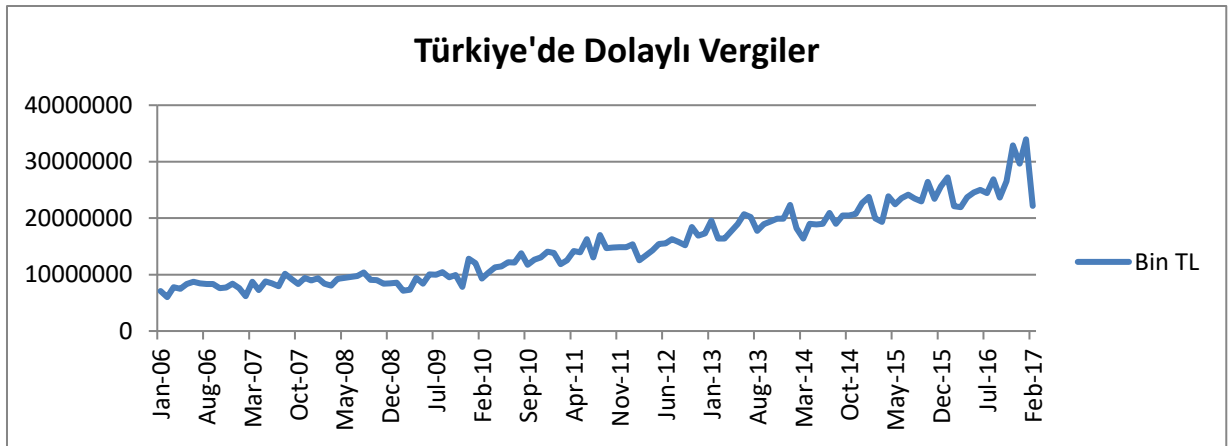
## Türkiye’de Dolaysız Vergiler 12-C



Dolaysız vergilerle ilgili grafiğe bakıldığında birçok kırılma noktası olduğu görülse de olarak yükselen genel bir eğim de söz konusudur.

Dolaylı vergiler ise dolaysız vergilere göre daha rahat toplanabilen vergilerdir. Zira direkt olarak mal üzerinden hiçbir aracıya ihtiyaç olmaksızın alınan vergilerdir. Bu vergilerin 2006 ile 2016 vergi gelirleri içindeki payı ise yüzde 67,34'tür.

## Türkiye’de Dolaylı Vergiler<sup>51</sup> 12-D



<sup>51</sup> TCMB, Evds.tcmb.gov.tr. (2017). TCMB. Link[çevrimiçi]: <http://evds.tcmb.gov.tr/> [E.T. 11 Nisan. 2017]. (Tabloda kullanılan veriler TCMB, EVDS'nin Genel Bütçe Gelirleri ve Finansmanı başlığı altında yer alan 1.A Vergi Gelirleri kaleminde alt başlıklarından biri olan 1A2. Dolaylı Vergiler kaleminden elde edilmiş ve bu veriler tarafımızdan düzenlenmiş ve grafikleştirilmiştir.)

Dolaylı vergilerin dolaysız vergilere göre daha az kırılma noktasına sahip olduğu söylenebilir.

## 12.2 Diğer Gelirler

Yukarıda özetlemeye çalıştığımız vergi gelirleri haricinde, Genel Bütçe Gelirleri altında başka bir gelir kalemi vardır ve bu söz konusu kalem diğer gelirler kalemidir. Bu kalem de daha önce söylediğimiz üzere kendi içerisinde alt başlıklara ayrılır. Bunlar:

Dolayısıyla, vergi gelirleri dışında genel bütçe gelirlerini oluşturan başlıca kalemler şu başlıklar altında toplanmaktadır:<sup>52</sup>

*“I- Teşebbüs ve mülkiyet gelirleri,*

*II- Alınan bağışlar ve yardımlar ile özel gelirler*

*III- Faizler, paylar ve cezalar*

*IV- Sermaye gelirleri”*

## 12.3 Genel Bütçe Gelirleri ve Yabancı Yatırımların İlişkisi

Genel Bütçe Gelirlerinin devletin yaptığı yatırımlar sonucu kendini finanse etmek zorunda olduğundan; kanunda ya da mevzuatta belirtilen şekilde toplanan finansal kaynaklar olduğunu söylemiştik. Bu anlamda devletin kendi vatandaşlarından yani yerleşiklerinden vergi alması kaçınılmaz olacaktır. Yabancı yatırımcılar için ise 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununda bu durum düzenlemeye tabi tutulmuştur. Bu kanuna bakacak olursak:<sup>53</sup>

*“(1) Sermaye şirketleri: 29/6/1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmuş olan anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ile benzer nitelikteki yabancı kurumlar sermaye şirkettir. Bu Kanunun uygulanmasında, Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tâbi fonlar ile bu fonlara benzer yabancı fonlar sermaye şirketi sayılır.*

<sup>52</sup> TCMB, Evds.tcmb.gov.tr. (2017). TCMB. Link[çevrimiçi]: <http://evds.tcmb.gov.tr/> [E.T. 11 Nisan. 2017]

<sup>53</sup> Yasalar, T. C. "5520 Sayılı (Yeni) Kurumlar Vergisi Kanunu (Yeni KVK)." Ankara: Resmi Gazete 26205 (2006). Link: <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2006/06/20060621-1.htm>

(2) *Kooperatifler: 24/4/1969 tarihli ve 1163 sayılı Kooperatifler Kanununa veya özel kanunlarına göre kurulan kooperatifler ile benzer nitelikteki yabancı kooperatifleri ifade eder.*

(3) *İktisadî kamu kuruluşları: Devlete, il özel idarelerine, belediyelere, diğer kamu idarelerine ve kuruluşlarına ait veya bağlı olup, faaliyetleri devamlı bulunan ve birinci ve ikinci fıkralar dışında kalan ticarî, sınaî ve ziraî işletmeler iktisadî kamu kuruluşudur.*

(4) *Yabancı devletlere, yabancı kamu idare ve kuruluşlarına ait veya bağlı olup, bu maddenin birinci ve ikinci fıkraları dışında kalan ticarî, sınaî ve ziraî işletmeler, iktisadî kamu kuruluşu gibi değerlendirilir.”*

Bu durum Türkiye’ye gelen ve burada yatırım yapan yabancı yatırımcıları da kapsar. Bu anlamda gelen bu yatırımcıların da vergiye tabi olabileceklerini söylemek yanlış olmaz. Bu bilgiler ışığında Türkiye’nin Genel Bütçe Gelirleri ile Türkiye’ye gelen yabancı yatırımlar arasında ilişki olduğu söylenebilir. Hatta yüzeysel olarak mantıksal bakıldığında yabancı yatırımların artışı genel bütçe gelirlerinin artışına sebebiyet verir bile denilebilir. Zira ülkede faaliyet gösteren mükellef sayısı artar ve bu da devletin vergi ödemeye tabi mükelleflerinin sayısının arttığı anlamına gelir. Ayrıca özellikle doğrudan yabancı yatırımlar geldiğinde istihdam artar ve artan istihdam insanların gelir seviyesini yükseltip harcamaları tetikleyebilir. Bu durumda örneğin devletin katma değer vergisinden elde ettiği gelirler artabilir. Bu ve buna benzer birçok bağlamsal tahmin yapmak mümkündür. Kısacası bu tür yatırımlar geldiğinde devletin elde ettiği gelirlerin artmasını beklemek doğaldır. Bu durumda daha önce bahsettiğimiz faiz ve yabancı yatırım ilişkisi üzerinden, genel bütçe gelirleri ve faiz arasında bir bağlantı söz konusu olabilmektedir.

Bizim çalışmamız 2006 yılı ocak ayından başlayıp 2017 Ocak ayında sona ermektedir. Aylık bazda çekilen veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’ndan elde edilmiştir.

#### **12.4 GBG Bölümü Ekonometrik Analiz Sonuçları**

Doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımları, dolaysız vergilerin ve diğer yabancı yatırımların genel bütçe gelirleri üzerindeki etkilerinin incelendiği bu çalışmada değişkenlerin genel bütçe gelirleri üzerindeki etkisi SEK yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Kurulan ekonometrik modelde gerekli testler aşağıda belirtildiği şekilde uygulanmıştır:

Öncelikle modelin otokorelasyon sorunu içerip içermediği Breusch-Godfrey LM Test aracılığıyla sınanmış ve otokorelasyon sorunu olduğu tespit edilmiştir. Bu sorun, bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin modele dahil edilmesiyle çözülmüş ve analiz tekrarlanmıştır.

Zaman serisinin durağanlığını test etmek için birim kök sınaması yapılmış ve değişkenlerin hiç birinde birim kök sorununa rastlanmamıştır.

Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusallık olup olmadığı varyans şişme çarpanı (VIF) analiziyle incelenmiş ve bağımsız değişkenler arasında herhangi bir doğrusal ilişki olmadığı görülmüştür.

Kurulan modelde hata terimlerinin değişken varyansa sahip olup olmadıkları Breusch-Pagan Test ile sınanmış ve hata terimlerinin sabit varyansa sahip oldukları görülmüştür.

Son olarak ise hata terimlerinin normal dağılımı Shapiro-Wilk Testi ile sınanmış ve hata terimlerinin normal dağıldığı tespit edilmiştir.

Kurulan ekonometrik modeli ise şu şekilde yorumlayabiliriz:

Güven aralıkları incelendiğinde doğrudan yabancı yatırımların genel bütçe gelirleri üzerinde istatistiki açıdan anlamsız bir etkisi olduğu görülmektedir. Yabancı portföy yatırımları, diğer yabancı yatırımlar ve dolaysız vergilerin ise genel bütçe gelirleri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

Yabancı portföy yatırımları %1'lik bir artış sergilediğinde genel bütçe gelirleri %0.005 azalmaktadır. Bu negatif, anlamlı fakat çok küçük bir etkidir; yabancı portföy yatırımlarının genel bütçe gelirleri üzerindeki etkisi esnek değildir.

Diğer yabancı yatırımlarda meydana gelen %1 artış ise genel bütçe gelirlerini %0.007 azaltmaktadır. Bu etki yine negatif, anlamlı fakat çok küçüktür; diğer yabancı yatırımların genel bütçe gelirleri üzerindeki etkisi esnek değildir.

Dolaysız vergilerdeki bir birimlik artış genel bütçe gelirlerinde %0,00000314 artışa sebep olur. Yani dolaysız vergilerde meydana gelen 1,000 TL'lik bir artış genel bütçe gelirlerinde 0,00314 TL artışa sebep olmaktadır. Bu pozitif etki yine önemsenmeyecek kadar küçüktür.

### 13 GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ YERİNE

Faiz ilkçağlardan itibaren, özellikle ticari hayatın yaygınlaşmasıyla birlikte bireyler ve/veya kurumlar arası alışverişte kendine yer edinmiş; daha sonra ise gelişerek büyük bir mekanizma halinde sistemin işleyişinin temelini oluşturmuştur. İlk zamanlar temel alışverişlerde kullanılan faizin, devletler bazında sistemlerin kabul gören temel mekanizması haline gelişi belirli bir süreç gerektirmiş ve bu süreç sonucu kimilerine göre yaratıcının insan doğasını bu şekilde yaratmış olmasından kaynaklanan, kimilerine göre ise tamamen ahlaksızlığın bir inikâsı olan faizin yok sayılması bir çöküş olarak arz edilmiştir ve edilmeye devam da edilmektedir.

İlk çağlarda faiz, basit tahıl alışverişlerinde kullanılmış; daha sonraları altın, gümüş ve para yerine geçen her neyse onun üzerinden bir kazanç sağlama faaliyetine dönüşmüştür. Faiz, antik toplumlarda temelde tapınaklarda söz konusuydu. İlk olarak Hammurabi Kanunlarında yasa bağlamında düzelmeye tabi tutulduğunu bilmekteyiz. Yani bu durum, faizin artık kabul gördüğünü, sadece düzenlemeye tabi tutulup kontrol altına alınması gereken bir nema olarak kabul edildiğini göstermektedir. Faiz, en eski medeniyetlerde bile söz konusu olmakla beraber, aynı zamanda faizin ahlaki olarak tartışılması da faiz kadar eskidir. Antik Yunan filozoflarında bu durumu alenen görmekteyiz. Zira birçoğu faizi ahlaksızlık olarak nitelendirmiş ve doğal işleyişe aykırı bir nemalanma biçimi olarak nitelendirmiştir.

Ortaçağda ise faiz, Arap toplumları başta olmak üzere neredeyse tüm toplumlarda vardı fakat gelişimini etkileyen ve sistemin bir temeli oluşu yolundaki tarihi birikim Avrupa'da zuhur etmiştir. Ortaçağda Avrupa'da, her ülkenin ekonomisini ihracata dayandırmaya yönelik politikalar geliştiriyor olması durumu sözcük konusuydu ve bu dönemde paranın ilk kez bir meta gibi görülmeye başlaması durumu faizi açıkça uygulanabilir kılıyordu. Literatürde bu dönemden (Merkantilist Dönem) her ne kadar faize sıcak bakılmadığı söylene de bu sıcak bakmayı faiz oranlarının düşürülmeye çalışılmasıyla son buluyordu. Günümüz ekonomik işleyişinde faizin bu denli büyük yer edinmesi, ilk kez Ortaçağ Avrupa'sının temel ekonomik işleyişiyle alakalıdır. Zira bu işleyiş daha sonra sanayi kapitalizmine temel oluşturacak ve sanayi kapitalizmi de bir finans kapitalizmine dönüşüp faizi en temel alacaktır.

Faizin, sistem işleyişinin en temel ögesi olması durumu 18. yy. Avrupa'sında meydana gelen ve literatürde sanayi kapitalizmi olarak bahsedilen vakıadan sonra gerçekleşecektir. Sanayi kapitalizminin başlarında sadece üretim, tüketim ve bu ikisinin sonucu olarak birikim paylaşımı toprak sahipleri ve kapitalistler arasında tartışma konusu olmuşsa da daha sonraları bu savaşın kazananı olarak tarih sahnesine sistemli bir şekilde giriş yapan kapitalist sınıfın, bir nevi sermayelerine sermaye katma istekleri faizi sistemin temeli haline getirecektir. Bu durum sömürge ve kolonileştirme hareketleri sonucunu doğurup hem sömürme yoluyla hem de sömürgelerden elde edilen gelirleri kapitale çevirme yolunda önemli bir işlev görecektir. Bu durum bankaları doğuran sistem faizin de yerini giderek sağlamlaştırmıştır. Daha sonraları çeşitli iktisadi krizler meydana gelecek ve ülkeler arasındaki sınırların kaldırılma operasyonları kolonileştirme hareketlerinin belli anlamlarda yerini alacaktır. Bu durumun İslam coğrafyalarında devam etmesinin sebebi ise; bildiğimiz gibi, Batı toplumlarında, ülkeler ve/veya toplumlar seviyesinde siyasi bir bağlılık veya düşmanlık görüldüğü halde, Müslümanlar üzerinde sadece dinsel ve özeldir ise yoğun olarak mezhepsel ayrılıklar hâkimdir. Misal olarak, Katolik bir Fransız, hayat ve siyasi düşüncesi itibari ile Protestan bir İngiliz'i sevebilir; lakin Katolik bir Avusturyalıyı sevmez. Zira birbirleriyle olan ilişkilerinde her ne kadar din ve mezhep birliği hâkim ise de siyasi düşüncelerinde bir çatışma söz konusudur. Başka bir örnek vermek gerekirse; Münihli, Protestan bir Alman, aynı din ve mezhebe mensup Sunderland'de yaşayan İngiliz'e düşman gözüyle bakabilir ve aynı zamanda Salzburglu Katolik bir Avusturyalıyı dost olarak görebilir. Çünkü Avrupa mezhep savaşlarını tamamlamış ve bu durum Avrupa'da siyasi görüşlerin düşünceleri yönlendirmesine olanak sağlamıştır; bunlarla beraber din neredeyse hiçbir etkinliğe sahip değildir. Lakin İslam coğrafyalarında işler böyle yürümez. Hem ırk hem de İslam düşüncesi bu işleyişte neredeyse hiçbir role sahip değildir. İslam âleminin ayrılık sebeplerinin temelinde mezhepsel durum yatmaktadır. Sözelimi aynı coğrafyada olmalarından öte neredeyse aynı toprağı paylaşmalarına rağmen Yemenli Arap ve Müslüman bir Şii, mezhebi karşıtlıktan mütevellit Suudi Arabistanlı Arap bir Sünni ile anlaşamaz; lakin kendisiyle aynı mezhebe mensup olduğu için bir Çeçenistanlı Sünni Müslüman ile anlaşabilir. Aynı şekilde Türkiyeli bir Müslüman ve Sünni bir Türk, Sünni olan bir Azerbaycan Türk'ü ile anlaşabilirken Kuzey İranlı bir Şii Azeri Türk'ü ile mezhepsel tutumdan dolayı anlaşamayabilir. Tahranlı ve Şii olan İranlı bir Fars, kendisiyle aynı ırktan olan fakat mezhepleri farklı olan Afganistanlı Fars olan ırkdaşını neredeyse bilmiyorken; Şii olmaktan kaynaklı gerek Azerbaycan Azeri'si olsun gerekse Tebrizli bir Azeri Türk'ü olsun, bir problem yaşamazlar. Tüm bu örnekler bize İslam

coğrafyalarında hâkim olan anlayışın mezhebi bir durumdan kaynaklı ayrılıklar olduğunu göstermektedir. Aynı zaman da bu örneklerden anlaşılan şudur ki; ırk ve siyaset çok ön planda değildir. Irksal ayrımın ön planda olamaması sevindirici bir durumken, bu durumu mezhepsel ayrımın körüklediği çatışmalar maalesef kapatmaktadır. Bu karşılıklı ittifaki anlamlarda İslam coğrafyalarını her türlü tacize ve istismara açık hale getirmektedir. Bu durumlarda ise güçlü olan Batı'yı yanına çekme politikası bağlamında kendilerini neredeyse sömürge konumuna sokacak kadar ileri gidebiliyorlar. Bu durum çoğu kez belli siyasi ve ekonomik imtiyaz verilerek giderilmekte olup bu durumun neticesinde bağlı oldukları dinin faiz anlamında dışına fazlasıyla çıkabilmektedirler.

Dinlerde de faiz olgusundan pozitif anlamlarda bahsedilmemiş olup, genellikle yasak kılınmıştır. Yahudilikte kısmen var olan (Sadece kendi dininden olana faiz haramdır), Hristiyanlıkta ise Katolik öğretisinde yasak olan ve İslam'da her türlü yasaklanmış olan faizin dinler anlamında temellendirilmesi söz konusu olmasa da Hristiyanlıkta kutsal kitap sayılan İncil'in tek bir kaleminden çıkmamış olması ve/veya sonradan toparlanmaya çalışılması bu dinde faiz anlamında birçok açıklık meydana getirmiş, belki de Hristiyan Avrupa'nın kendisini faiz anlamında bu kadar ileriye taşımaya sebebiyet vermiştir. İslam'da ise bu yasak kesin ve tartışılmazdır. İslam dinine mensup hiç kimse faiz anlamında esnetici ve/veya yıkıcı hükümde bulunamaz. Zira İslam dininin kutsal kitabı Kur'an-ı Kerim'de bu konuda açık hükümler söz konudur. Fakat bu anlamda günümüz dünyasında kapitalist tecrübe silsilesini yaşamayan İslam toplumları, bir nefes alma gayesi ile faizin alternatifini aramaktadırlar. Bu anlamda çeşitli sistemler önerilmiş ve önerilmeden öte faaliyette bulunuyor olsalar da bu tür sistemlerin daha sonra kapitalizme tam anlamıyla diyemesek de belli yerlerden entegre oldukları görülmüştür.

Osmanlı'da ise durum faiz açısından çeşitli durumlarda zuhur ederek devam etmekteydi. Para vakıfları, faiz açısından en belirgin kurumlardır. Türkiye özelinde ise durum mevcut konjonktürden biraz farklı olarak, aynı tecrübeyi edinen ülkeler bazında aynı coğrafi konumda olmasına rağmen, Avrupa'nın ilerlediği şekilde ilerlememiş; bu tecrübeyi kopyalamaya çalışarak yoluna devam etmiştir. Modern Türkiye'nin kuruluşunda, teknolojik ve iktisadi gelişmeyi Batı'nın seviyesine çıkarmanın tek yolu olarak, Osmanlı'nın Batı'nın gerisinde kalmasının sebeplerini de göz önünde bulundurduktan sonra, iktisadi faaliyetlerde Batı gibi olup, Batı'da kapitalizmin ittirdiği teknolojik devrimlerin, modern Türkiye'nin

kurucuları tarafından, Batı'nın yaşayıp geride bıraktığı ve günümüze kadar ilerleterek getirdiği kapitalist tecrübenin kopyalanarak, hedefe bu kopyalarla ulaşılabileceği düşünülür.

Bizim analizlerimizde ise, faizi yabancı yatırımlar üzerinden analiz etmek isteme sebebimiz, küreselleşen dünya olgusunda yabancı yatırımların rolünden kaynaklanmaktadır. Batı'da belli bir seviyeye kadar getirilen kapitalizmin ana işleyiş tarzının Batı'nın teknolojik ve iktisadi patlamasının altında yatan sebep olarak da gösterilen, sömürge hareketleridir. Sömürge hareketleri günümüz maksadıyla bir sömürülme olmasa da çok daha ağırıydı. Günümüz nihai kapitalistleşme seviyesi yolunda olan o zamanın emperyalist ülkeleri, ucuz işgücü, doğal kaynaklara erişim ve sayabileceğimiz birçok sömürme yoluyla gelişimlerini ve kendileriyle birlikte geliştirdikleri kapitalizmi beslemişlerdir. Bu anlamda küreselleşme olgusu merkantilist hareketle başladı diyebiliriz. Zira artık ülkeler kendi öz sınırlarından ziyade başka toplumların sınırlarına zorla girme ve onları kendilerine bağımlı yapıp ortak bir yapıda hareket etme olguları söz konusudur. Bu olay, sömürge hareketleriyle başlamış olsa da günümüz dünyasında başka türlü hareket etmektedir; yabancı yatırımlarla. Önceden zorla girdikleri yerlere şimdi zorla getirilen faizden nemalanan kapitalist grup, söz konusu yerlere yatırım adı altında gidiyor, fakat ülkeleri kendilerine bağımlı hale getiriyorlar. Öyle ki, yabancı yatırımların olmadığı bir gelişmekte olan ülke neredeyse söz konusu değildir. Özellikle portföy yatırımları ve diğer yatırımlar adı altında gittikleri ülkelerde bağımlılık yaratabilen sermayeler, ülkelerin hem iktisadi hem de siyasi bağımsızlıklarını etkilemektedirler. Bahsettiğimiz bu iki yatırım türünün temelde faizden beslendiği aşikârdır.

Analizlerimizde de görüleceği üzere, faizin beslediği portföy yatırımları ve/veya diğer yatırımlar, Türkiye'de incelenen tarihler arasında, ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerinde, istihdam oranı üzerinde, genel bütçe gelirleri üzerinde ve tüketici güven endeksi üzerinde ekonometrik olarak negatif etki yaratmaktadır. Fakat genel olarak beklenen ve yaşattığı öne sürülen etki hep pozitif olmuştur. Analizlerimiz bunu durumun öne sürüldüğü gibi pozitif yönlü olmadığını göstermiştir.

Türkiye'nin faize ödediği miktarı Mehmet Saraç çok güzel ifade etmiştir. Mehmet Saraç'ın 2002 ve 2006 yılları arasında yaptığı analize göre Türkiye'nin kasasından faiz gideri olarak 5 yılda 184,3 milyar dolar ödemiştir. Yapılan hesaplamalara göre bu parayla Türkiye'nin en fakir iki buçuk milyon insanına on beş yıl boyunca aylık 405 TL verilebilir, Güneydoğu Anadolu Projesi bitirilebilir, on bin kilometre demiryolu yapılabilir, üç bin



kilometre otoyol yaptırılabilir, 5 tane Atatürk Barajı, 400 kilometre metro hattı döşenebilir, üçüncü boğaz köprüsü yapılabilir, iki milyon gecekondü yerine modern konutlar yaptırılabilirdi. Tüm bu harcamalardan sonra bile 4,7 milyon dolar para kalıyordu. Ya da tüm bunlar yerine devletin borcu ödenebilir ve devletin borcu sadece 8,7 milyar dolar olarak kalabilirdi.<sup>54</sup>

Sonuç olarak ise faizin, bir ülkeye kısa vadeli faydalarından çok, uzun vadede götürdüklerine bakmak isabetli olacaktır. Görüldüğü üzere kısa süreli rahatlamalar ekonomilerde uzun süreli zararlara yol açabiliyor. “Faizin alternatifi var mıdır?” sorusunun cevabına gelinecek olunursa, bu durumu somutlaştırmak adına bir örnekle açıklamak isteriz. Kanseri araştırmalarında bir enstitünün ya da bir doktorun bir tedaviyle çıkageldiğini farz edelim. Kabul de gören bu tedavi, dünyaya duyurulsun. Sabah kalktığımızda ‘Kanser araştırmaları alanında çalışan onca insan ne olacak?’ ve/veya ‘Kanserin yerine yeni bir hastalık bulunmadan uygulamaya geçilemez!’ gibi konuşmaların geçeceğini hayal etmek bile düşünülemez. Böyle bir hayal ancak ‘Hayal-i Hâil’ dir. İşte, faiz de böyledir. Bir hastalıktır. Antik Yunan’da tapınak batıran, ünlü filozofların hışmına uğrayan ve ilahi dinlerde yasaklanan bir hastalıktır.

---

<sup>54</sup> Daha fazla bilgi için bkz. Diwany, T. E. (2003). Faiz Sorunu. (M. Saraç, Çev.) İstanbul: İz Yayıncılık.

## 14 EKLER

### Ek-1

#### İHRACATIN İTHALATI KARŞILAMA ORANI FAİZ İLİŞKİSİ: EKONOMETRİK ÇIKTILAR

Burada;

$exim$  = İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (Ocak 1998 – Ocak 2017)

$\beta_1$  = Sabit Terim

$\beta_{2,3,4,5,6}$  = Regresyon Katsayıları

$dgr$  = Net Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Aylık, Milyon Dolar) (Ocak 1998 – Ocak 2017)

$prt$  = Net Yabancı Portföy Yatırımları (Aylık, Milyon Dolar) (Ocak 1998 – Ocak 2017)

$thr$  = Net Diğer Yabancı Yatırımlar (Aylık, Milyon Dolar) (Ocak 1998 – Ocak 2017)

$ex$  = Bir Önceki Aya Göre İhracat Değişim Oranları (Ocak 1998 – Ocak 2017)

$im$  = Bir Önceki Aya Göre İthalat Değişim Oranları (Ocak 1998 – Ocak 2017)

$e$  = Stokastik Hata Terimi

$$\ln exim = \beta_1 + \beta_2 \ln dgr + \beta_3 \ln prt + \beta_4 \ln thr + \beta_5 ex + \beta_6 im + e$$

Değişkenler	Ortalama Değer	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
<b>lnexim</b>	4.166251	0.1237342	3.735174	4.532087
<b>ln dgr</b>	6.556894	0.0025492	6.520001	6.559512
<b>ln prt</b>	8.494628	0.0003779	8.489119	8.494854
<b>ln thr</b>	8.400091	0.000414	8.394026	8.400305
<b>ex</b>	10.70999	17.26067	-41.12497	61.96375
<b>im</b>	10.64899	24.57717	-43.70857	63.3594

### İnterpolasyonlu Dickey-Fuller Birim Kök Test Sonuçları

<b>Inexim</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-6.694</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(1)</b>	0.0001	<b>-4.624</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(2)</b>	0.0011	<b>-4.066</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(3)</b>	0.0016	<b>-3.964</b>	-3.469	-2.882	-2.572
<b>I(4)</b>	0.0009	<b>-4.119</b>	-3.469	-2.882	-2.572
<b>I(5)</b>	0.0006	<b>-4.216</b>	-3.469	-2.882	-2.572

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>Indgr</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-13.921</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-9.534</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(2)</b>	0.0000	<b>-7.422</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(3)</b>	0.0000	<b>-6.279</b>	-3.469	-2.882	-2.572
<b>I(4)</b>	0.0000	<b>-5.362</b>	-3.469	-2.882	-2.572
<b>I(5)</b>	0.0000	<b>-4.841</b>	-3.469	-2.882	-2.572

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>Inprt</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-14.804</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-10.523</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(2)</b>	0.0000	<b>-8.152</b>	-3.468	-2.882	-2.572

<b>I(3)</b>	0.0000	<b>-7.169</b>	-3.469	-2.882	-2.572
<b>I(4)</b>	0.0000	<b>-6.416</b>	-3.469	-2.882	-2.572
<b>I(5)</b>	0.0000	<b>-5.826</b>	-3.469	-2.882	-2.572

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>lnthr</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-13.995</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-10.212</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(2)</b>	0.0000	<b>-8.177</b>	-3.468	-2.882	-2.572
<b>I(3)</b>	0.0000	<b>-7.068</b>	-3.469	-2.882	-2.572
<b>I(4)</b>	0.0000	<b>-6.348</b>	-3.469	-2.882	-2.572
<b>I(5)</b>	0.0000	<b>-5.735</b>	-3.469	-2.882	-2.572

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>ex</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-6.273</b>	-3.468	-2.882	-2.572

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>im</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0009	<b>-4.124</b>	-3.468	-2.882	-2.572

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

**regress lnexim lndgr lnprtr lnthr ex im**

	<b>SS</b>	<b>df</b>	<b>MS</b>	<b>Gözlem Sayısı</b>	
<b>Model</b>	1.48533858	5	0.297067716	<b>F(5, 222)</b>	228
					33.14

<b>Residual</b>	1.99006513	222	0.008964257	<b>P &gt; F</b>		0.0000
<b>Total</b>	3.47540371	227	0.015310148	<b>R<sup>2</sup></b>		0.4274
				<b>Adj R<sup>2</sup></b>		0.4145
				<b>Root MSE</b>		0.09468
<b>Inxim</b>	<b>Regresyon Katsayıları</b>	<b>Standart Sapma</b>	<b>t</b>	<b>P&gt; t </b>	<b>[95% Güven Aralığı]</b>	
<b>Indgr</b>	0.0112878	0.0084513	1.34	<b>0.184</b>	- 0.0054332	0.0280088
<b>Inprt</b>	-0.0060914	0.0025463	-2.39	<b>0.018</b>	- 0.0111295	-0.0010534
<b>Inthr</b>	-0.0089192	0.0026069	-3.42	<b>0.001</b>	-0.014077	-0.0037613
<b>ex</b>	0.0038874	0.0005222	7.44	<b>0.000</b>	0.0028582	0.0049165
<b>im</b>	-0.0043439	0.0003684	-11.79	<b>0.000</b>	- 0.0050699	-0.0036179
<b>Sabit Terim</b>	16.46399	192.4541	0.09	<b>0.932</b>	-362.8068	395.7347

**estat bgodfrey - Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation**

<b>lags(p)</b>	<b>Chi<sup>2</sup></b>	<b>df</b>	<b>Prob &gt; Chi<sup>2</sup></b>
1	82.352	1	0.0000

Burada otokorelasyon problemi olduğundan birinci gecikmeyi modele dahil ediyoruz.

regress lnexim L.lnexim lndgr lnprt lnthr ex im

	SS	df	MS		Gözlem Sayısı	227
<b>Model</b>	2.09028143	6	0.348380239		<b>F(6, 220)</b>	55.67
<b>Residual</b>	1.37673576	220	0.00625789		<b>P &gt; F</b>	0.0000
<b>Total</b>	3.46701719	226	0.015340784		<b>R<sup>2</sup></b>	0.6029
					<b>Adj R<sup>2</sup></b>	0.5921
					<b>Root MSE</b>	0.0791 1
<b>lnexim</b>	<b>Regresyon Katsayıları</b>	<b>Standart Sapma</b>	<b>t</b>	<b>P&gt; t </b>	<b>[95% Güven Aralığı]</b>	
<b>L.lnexim</b>	0.4781553	0.0482989	9.90	<b>0.000</b>	0.3829675	0.573343
<b>lndgr</b>	0.4314172	2.087028	0.21	<b>0.836</b>	-3.681709	4.544544
<b>lnprt</b>	5.233532	14.18003	0.37	<b>0.712</b>	-22.71256	33.17962
<b>lnthr</b>	-29.14449	12.88317	-2.26	<b>0.025</b>	-54.53471	-3.754277
<b>ex</b>	0.0029258	0.0004476	6.54	<b>0.000</b>	0.0020437	0.0038079
<b>im</b>	-0.0029673	0.0003388	-8.76	<b>0.000</b>	-0.003635	-0.0022996
<b>Sabit Terim</b>	199.7052	161.863	1.23	<b>0.219</b>	-119.2952	518.7056

estat bgdfrey - Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation

lags(p)	Chi <sup>2</sup>	df	Prob > Chi <sup>2</sup>
1	0.3	1	0.8622

estat vif

Değişkenler	VIF	1/VIF
im	2.5	0.399385
ex	2.16	0.461951
L.lnexim	1.29	0.773122
lnprt	1.04	0.959861
lnthr	1.03	0.969125
lnmgr	1.03	0.974313
<b>Ortalama VIF</b>	<b>1.51</b>	

estat hetttest

**Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity**

**Ho: Constant variance**

**Variables: fitted values of lnexim**

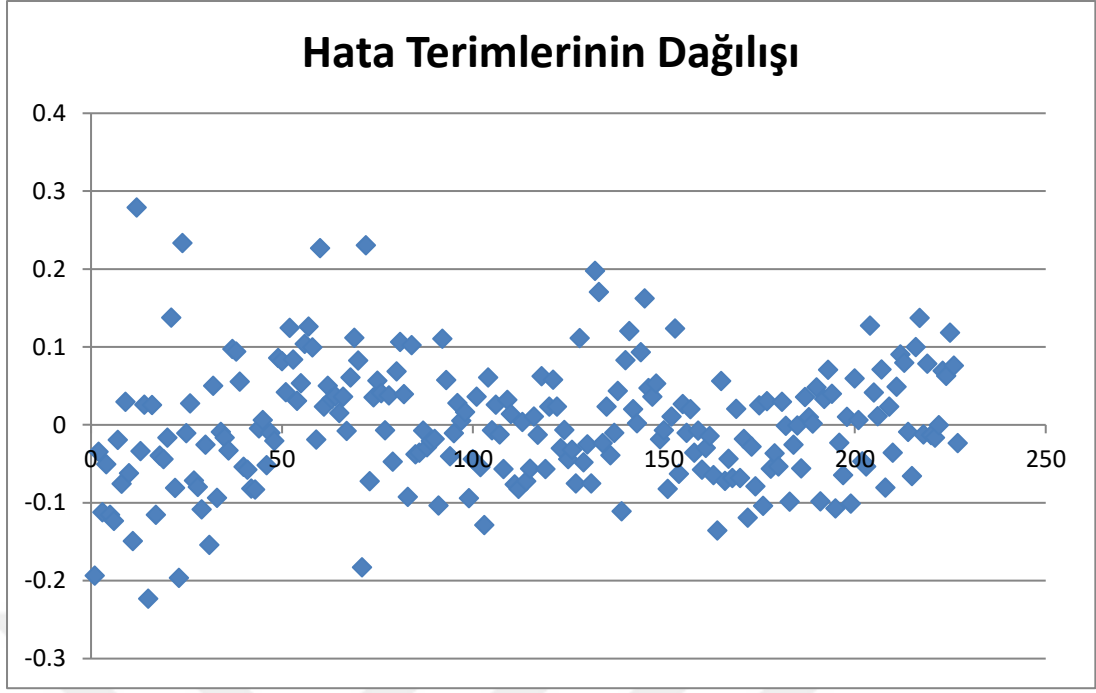
Chi <sup>2</sup> (1)	0.96
Prob > Chi <sup>2</sup>	<b>0.3284</b>

**swilk hataL**

Shapiro-Wilk W test for normal data

Değişkenler	Gözlem	W	V	z	Prob>z
Hata Terimlerinin Dağılışı	227	0.98574	2.376	2.004	<b>0.2254</b>

**twoway (scatter hataL m)**



## Ek-2

### İSTİHDAM ORANI FAİZ İLİŞKİSİ: EKONOMETRİK ÇIKTILAR

Burada;

$empr$  = İstihdam Oranı (Şubat 2005 – Ocak 2014)

$\beta_1$  = Sabit Terim

$\beta_{2,3,4,5,6}$  = Regresyon Katsayıları

$dgr$  = Net Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Aylık, Milyon Dolar) (Şubat 2005 – Ocak 2014)

$prt$  = Net Yabancı Portföy Yatırımları (Aylık, Milyon Dolar) (Şubat 2005 – Ocak 2014)

$thr$  = Net Diğer Yabancı Yatırımlar (Aylık, Milyon Dolar) (Şubat 2005 – Ocak 2014)

$emp$  = İşgücü Oranının Bir Önceki Aya Göre Değişim Oranı (Şubat 2005 – Ocak 2014)

$unp$  = İşsiz Sayısının Bir Önceki Aya Göre Değişim Oranı (Şubat 2005 – Ocak 2014)

$e$  = Stokastik Hata Terimi

$$empr = \beta_1 + \beta_2 dgr + \beta_3 prt + \beta_4 thr + \beta_5 emp + \beta_6 unp + e$$



Değişkenler	Ortalama Değer	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
<b>empr</b>	0.0430287	0.0022584	0.0385	0.0474
<b>dgr</b>	-1051.991	1029.2162	-6752	160
<b>prt</b>	-1085.213	2322.958	-9341	4778
<b>thr</b>	-1779.806	2832.447	-7495	4477
<b>emp</b>	0.2636556	1.19639	-1.9185	2.9149
<b>unp</b>	0.3450602	4.452279	-10.6801	11.3561

### İTERPOLASYONLU DICKEY-FULLER BİRİM KÖK TEST SONUÇLARI

empr	MacKinnon*	t İstatistik Değeri	1%	5%	10%
<b>I(0)</b>	0.2994	<b>-1.971</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-4.989</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(2)</b>	0.0800	<b>-2.666</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(3)</b>	0.4378	<b>-1.687</b>	-3.509	-2.890	-2.580
<b>I(4)</b>	0.2742	<b>-2.029</b>	-3.509	-2.890	-2.580
<b>I(5)</b>	0.6753	<b>-1.196</b>	-3.509	-2.890	-2.580

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

dgr	MacKinnon*	t İstatistik Değeri	1%	5%	10%
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-9.725</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-6.842</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(2)</b>	0.0001	<b>-4.602</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(3)</b>	0.0001	<b>-4.574</b>	-3.509	-2.890	-2.580

<b>I(4)</b>	0.0464	<b>-2.891</b>	-3.509	-2.890	-2.580
<b>I(5)</b>	0.1320	<b>-2.435</b>	-3.509	-2.890	-2.580

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>prt</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-7.126</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-5.595</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(2)</b>	0.0011	<b>-4.063</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(3)</b>	0.0070	<b>-3.542</b>	-3.509	-2.890	-2.580
<b>I(4)</b>	0.0413	<b>-2.936</b>	-3.509	-2.890	-2.580
<b>I(5)</b>	0.1121	<b>-2.514</b>	-3.509	-2.890	-2.580

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>thr</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-8.820</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-5.593</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(2)</b>	0.0030	<b>-3.789</b>	-3.508	-2.890	-2.580
<b>I(3)</b>	0.0007	<b>-4.173</b>	-3.509	-2.890	-2.580
<b>I(4)</b>	0.0011	<b>-4.074</b>	-3.509	-2.890	-2.580
<b>I(5)</b>	0.0084	<b>-3.485</b>	-3.509	-2.890	-2.580

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>emp</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-5.342</b>	-3.508	-2.890	-2.580

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

unp	MacKinnon*	t İstatistik Değeri	1%	5%	10%
I(0)	0.0009	-3.980	-3.508	-2.890	-2.580

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

regress empr dgr prt thr emp unp

	SS	df	MS		Gözlem Sayısı	108
Model	0.000086583	5	0.000017317		F(5, 102)	3.85
Residual	0.000459138	102	4.5014e-06		P > F	0.0031
Total	0.000545721	107	5.1002e-06		R <sup>2</sup>	0.1587
					Adj R <sup>2</sup>	0.1174
					Root MSE	0.00212
empr	Regresyon Katsayıları	Standart Sapma	t	P> t	[95% Güven Aralığı]	
dgr	7.21e-08	2.05e-07	0.35	<b>0.726</b>	-3.34e-07	4.78e-07
prt	-3.39e-07	8.95e-08	-3.79	<b>0.000</b>	-5.17e-07	-1.62e-07
thr	-1.32e-07	7.75e-08	-1.70	<b>0.092</b>	-2.86e-07	2.18e-08
emp	0.0002124	0.0002226	0.342	<b>0.000</b>	-0.0002291	0.000654
unp	8.28e-06	0.0000614	0.13	<b>0.893</b>	-0.0001134	-0.00013
Sabit Terim	0.0424428	0.0003825	110.96	<b>0.000</b>	0.0416841	0.0432015

estat bgdfrey - Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation

lags(p)	Chi <sup>2</sup>	df	Prob > Chi <sup>2</sup>
1	91.111	1	0.0000

Burada otokorelasyon problemi olduğundan birinci gecikmeyi modele dahil ediyoruz.

regress lnempr L.lnempr lndgr lnprt lnthr emp unp

	SS	df	MS		Gözlem Sayısı	107
<b>Model</b>	0.000532449	6	0.000088742		<b>F(6, 100)</b>	12607.62
<b>Residual</b>	7.0387e-07	100	7.0387e-09		<b>P &gt; F</b>	0.0000
<b>Total</b>	0.000533153	106	5.0297e-06		<b>R<sup>2</sup></b>	0.9987
					<b>Adj R<sup>2</sup></b>	0.9986
					<b>Root MSE</b>	8.4e-05
<b>empr</b>	<b>Regresyon Katsayıları</b>	<b>Standart Sapma</b>	<b>t</b>	<b>P&gt; t </b>	<b>[95% Güven Aralığı]</b>	
<b>L.empr</b>	0.9891944	0.0039256	251.99	<b>0.000</b>	0.9814061	0.9969826
<b>dgr</b>	4.78e-10	8.14e-09	0.06	<b>0.953</b>	-1.57e-08	1.66e-08
<b>prt</b>	-1.16e-08	3.77e-09	-3.09	<b>0.003</b>	-1.91e-08	-4.16e-09
<b>thr</b>	-8.59e-09	3.11e-09	-2.76	<b>0.007</b>	-1.48e-08	-2.42e-09
<b>emp</b>	0.0004619	8.87e-06	52.10	<b>0.000</b>	0.0004444	0.0004795
<b>unp</b>	-0.0000518	2.44e-06	-21.23	<b>0.000</b>	-	-0.0000566
					0.0000566	
<b>Sabit Terim</b>	0.0003833	0.000168	2.28	<b>0.025</b>	0.0000501	0.0007166

estat bgodfrey - Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation

<b>lags(p)</b>	<b>Chi<sup>2</sup></b>	<b>df</b>	<b>Prob &gt; Chi<sup>2</sup></b>
1	0.028	1	0.8673

### estat vif

Değişkenler	VIF	1/VIF
unp	1.79	0.558128
emp	1.71	0.584632
L.lnempr	1.19	0.842431
prt	1.17	0.853340
thr	1.17	0.857919
dgr	1.06	0.941874
<b>Ortalama VIF</b>	<b>1.35</b>	

### estat hetttest

#### Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

**Ho: Constant variance**

**Variables: fitted values of lnempr**

Chi <sup>2</sup> (1)	0.22
----------------------	------

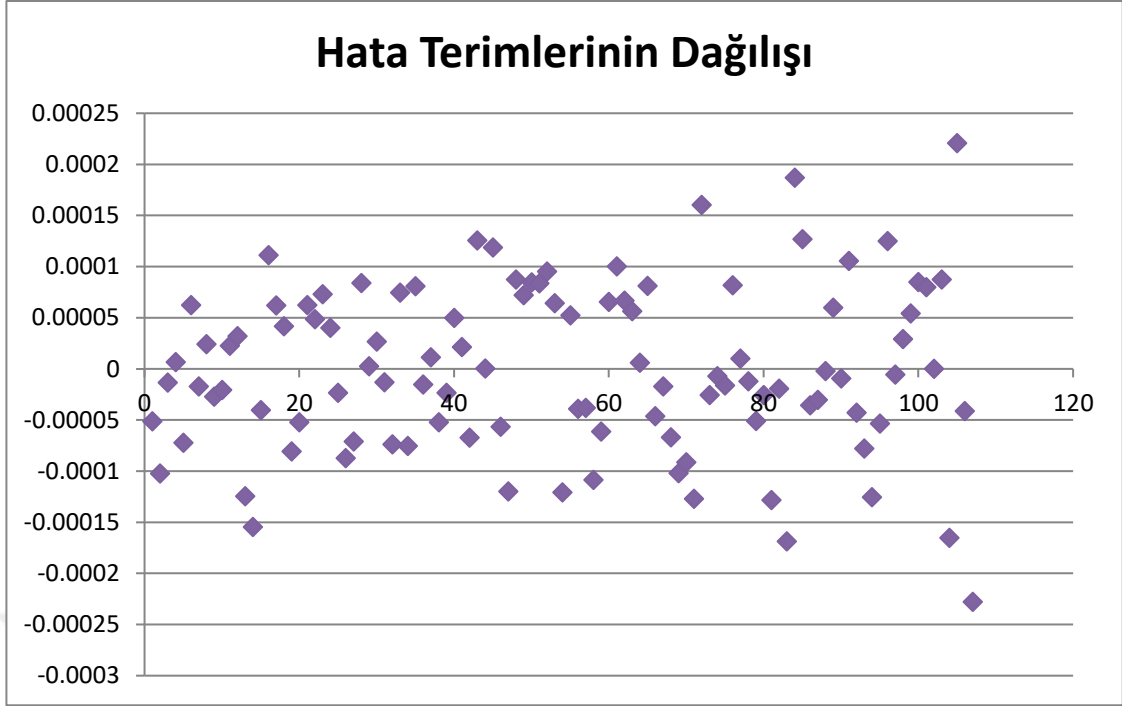
Prob > Chi <sup>2</sup>	<b>0.6385</b>
-------------------------	---------------

### swilk hataL

Shapiro-Wilk W test for normal data

Değişkenler	Gözlem	W	V	z	Prob>z
Hata Terimlerinin Dağılışı	107	0.99284	0.625	-1.045	<b>0.85201</b>

### twoway (scatter hataL m)



### Ek -3

#### TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ FAİZ İLİŞKİSİ: EKONOMETRİK ÇIKTILAR

Burada;

tge = Tüketici Güven Endeksi (Şubat 2012 – Ocak 2017)

$\beta_1$  = Sabit Terim

$\beta_{2,3,4}$  = Regresyon Katsayıları

dgr = Net Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Aylık, Milyon Dolar) (Şubat 2012 – Ocak 2017)

prt = Net Yabancı Portföy Yatırımları (Aylık, Milyon Dolar) (Şubat 2012 – Ocak 2017)

thr = Net Diğer Yabancı Yatırımlar (Aylık, Milyon Dolar) (Şubat 2012 – Ocak 2017)

e = Stokastik Hata Terimi

$$\text{empr} = \beta_1 + \beta_2 \ln tge + \beta_3 \ln prt + \beta_4 \ln thr + e$$

Değişkenler	Ortalama Değer	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
tge	71.79	4.974808	58.5	0.0474
Indgr	-6.111045	2.528191	-7.851661	79.6
Inprt	-3.465172	6.672445	-9.142169	8.090709
Inthr	-3.21952	6.820686	-9.002085	8.39931

### İTERPOLASYONLU DICKEY-FULLER BİRİM KÖK TEST SONUÇLARI

Intge	MacKinnon*	t İstatistik Değeri	1%	5%	10%
I(0)	0.0503	<b>-2.859</b>	-3.567	-2.923	-2.596
I(1)	0.0249	<b>-3.123</b>	-3.569	-2.924	-2.597
I(2)	0.1587	<b>-2.342</b>	-3.570	-2.924	-2.597
I(3)	0.3062	<b>-1.956</b>	-3.572	-2.925	-2.598
I(4)	0.4558	<b>-1.652</b>	-3.573	-2.926	-2.598
I(5)	0.3624	<b>-1.837</b>	-3.574	-2.927	-2.598

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

Indgr	MacKinnon*	t İstatistik Değeri	1%	5%	10%
I(0)	0.0000	<b>-7.882</b>	-3.567	-2.923	-2.596
I(1)	0.0000	<b>-5.708</b>	-3.569	-2.924	-2.597
I(2)	0.1279	<b>-2.451</b>	-3.570	-2.924	-2.597
I(3)	0.1313	<b>-2.438</b>	-3.572	-2.925	-2.598
I(4)	0.1606	<b>-2.336</b>	-3.573	-2.926	-2.598
I(5)	0.0163	<b>-3.270</b>	-3.574	-2.927	-2.598

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>Inprt</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0012	<b>-4.047</b>	-3.567	-2.923	-2.596
<b>I(1)</b>	0.0204	<b>-3.193</b>	-3.569	-2.924	-2.597
<b>I(2)</b>	0.0936	<b>-2.597</b>	-3.570	-2.924	-2.597
<b>I(3)</b>	0.0916	<b>-2.607</b>	-3.572	-2.925	-2.598
<b>I(4)</b>	0.3238	<b>-1.918</b>	-3.573	-2.926	-2.598
<b>I(5)</b>	0.3976	<b>-1.766</b>	-3.574	-2.927	-2.598

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>Inthr</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-8.302</b>	-3.567	-2.923	-2.596
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-5.207</b>	-3.569	-2.924	-2.597
<b>I(2)</b>	0.0000	<b>-5.182</b>	-3.570	-2.924	-2.597
<b>I(3)</b>	0.0003	<b>-4.391</b>	-3.572	-2.925	-2.598
<b>I(4)</b>	0.0429	<b>-2.922</b>	-3.573	-2.926	-2.598
<b>I(5)</b>	0.4209	<b>-1.720</b>	-3.574	-2.927	-2.598

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

**regress empr dgr prt thr emp unp**

	<b>SS</b>	<b>df</b>	<b>MS</b>	<b>Gözlem Sayısı</b>	<b>60</b>
<b>Model</b>	0.11404686	7	0.016292409	<b>F(57 52)</b>	4.66
<b>Residual</b>	0.18173484	52	0.003494901	<b>P &gt; F</b>	0.0004
<b>Total</b>	0.295781699	59	0.005013249	<b>R<sup>2</sup></b>	0.3856
				<b>Adj R<sup>2</sup></b>	0.3029



					Root MSE	0.0591 2
Intge	Regresyon Katsayıları	Standart Sapma	t	P> t	[95% Güven Aralığı]	
Indgr	-0.0024074	0.0030922	-0.78	<b>0.440</b>	- 0.0086123	0.0037975
lnprt	-0.0034057	0.0012623	-2.70	<b>0.009</b>	- 0.0059386	-0.0008728
lnthr	-0.0040244	0.0011839	-3.40	<b>0.001</b>	-0.0064	-0.0016488
d38	-0.0826191	0.0617512	-1.34	<b>0.187</b>	-0.206532	0.0412937
d40	-0.0917912	0.0618674	-1.48	<b>0.144</b>	- 0.2159372	0.0323548
d46	0.090441	0.0619081	1.46	<b>0.150</b>	- 0.0337868	0.2146687
d59	-0.0950156	0.061402	-1.55	<b>0.128</b>	- 0.2182278	0.0281965
Sabit Terim	4.23483	0.0216094	195.9 7	<b>0.000</b>	4.191467	4.278192

**estat bgodfrey - Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation**

lags(p)	Chi <sup>2</sup>	df	Prob > Chi <sup>2</sup>
1	26.389	1	0.0000

Burada otokorelasyon problemi olduğundan birinci gecikmeyi modele dahil ediyoruz.

**regress lnempr L.lnempr Indgr lnprt lnthr emp unpr**

	SS	df	MS	Gözlem Sayısı	60
Model	0.11404686	7	0.016292409	F(57 52)	4.66

<b>Residual</b>	0.18173484	52	0.003494901	<b>P &gt; F</b>		0.0004
<b>Total</b>	0.295781699	59	0.005013249	<b>R<sup>2</sup></b>		0.3856
				<b>Adj R<sup>2</sup></b>		0.3029
				<b>Root MSE</b>		0.05912
<b>Intge</b>	<b>Regresyon Katsayıları</b>	<b>Standart Sapma</b>	<b>t</b>	<b>P&gt; t </b>	<b>[95% Güven Aralığı]</b>	
<b>L.Intge</b>	0.732112	0.076185	9.61	<b>0.000</b>	0.5790899	0.8851341
<b>Indgr</b>	-0.0017606	0.0018427	-0.96	<b>0.344</b>	- 0.0054617	0.0019405
<b>lnprt</b>	-0.0011855	0.0007848	-1.51	<b>0.137</b>	- 0.0027618	-0.0003908
<b>lnthr</b>	-0.0015618	0.0007482	-2.09	<b>0.042</b>	- 0.0030646	-0.0000591
<b>d38</b>	-0.0585445	0.0368479	-1.59	<b>0.118</b>	- 0.1325557	0.0154667
<b>d40</b>	-0.0335077	0.0373172	-0.9	<b>0.374</b>	- 0.1084614	0.041446
<b>d46</b>	0.179018	0.0379727	1.46	<b>0.000</b>	- 0.1027477	0.2552883
<b>d59</b>	-0.0798791	0.0365916	-1.55	<b>0.034</b>	- 0.1533755	0.0063826
<b>Sabit Terim</b>	1.121779	0.3242191	195.97	<b>0.001</b>	0.470566	1.772992

**estat bgodfrey - Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation**

<b>lags(p)</b>	<b>Chi<sup>2</sup></b>	<b>df</b>	<b>Prob &gt; Chi<sup>2</sup></b>
1	0.977	1	0.3230

---

**estat vif**

Değişkenler	VIF	1/VIF
L.lntge	1.36	0.733357
lnprt	1.30	0.768944
lnthr	1.23	0.812929
lnmgr	1.03	0.967766
d46	1.14	0.874024
d40	1.10	0.904999
d38	1.08	0.928197
d40	1.06	0.941244
<b>Ortalama VIF</b>	<b>1.16</b>	

---

**estat hettest**

**Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity**

**Ho: Constant variance**

**Variables: fitted values of lnempr**

Chi <sup>2</sup> (1)	1.33
Prob > Chi <sup>2</sup>	<b>0.2490</b>

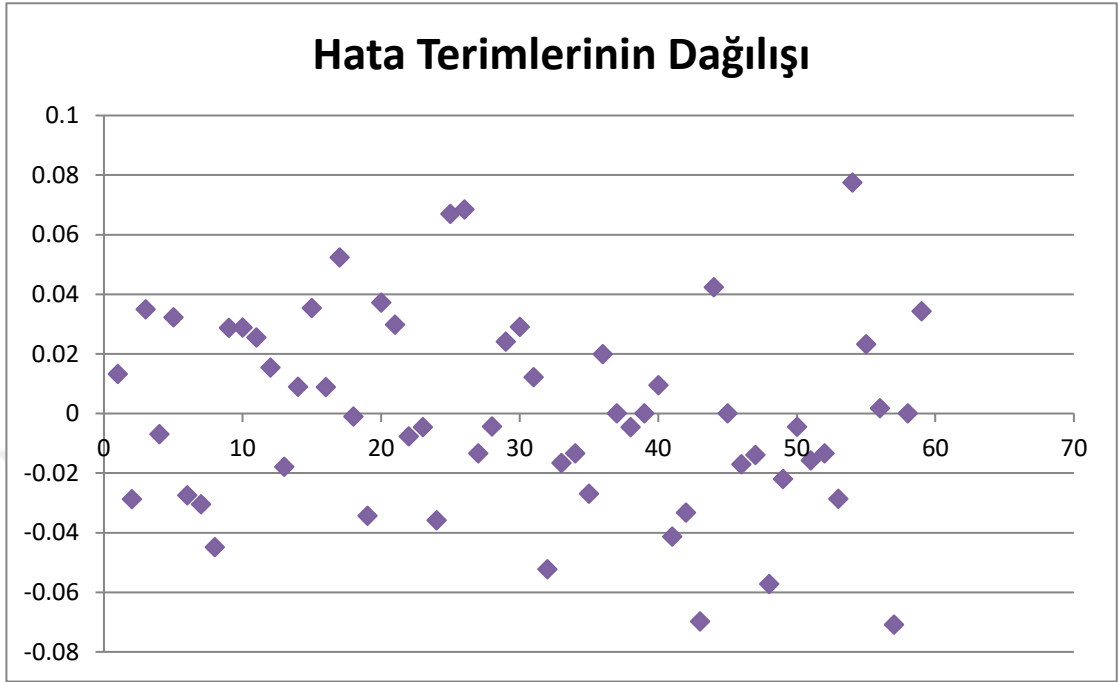
---

**swilk hataL**

Shapiro-Wilk W test for normal data

Değişkenler	Gözlem	W	V	z	Prob>z
Hata Terimlerinin Dağılışı	59	0.98912	0.584	-1.159	<b>0.87681</b>

twoway (scatter hataL m)



Ek-4

#### GENEL BÜTÇE GELİRLERİ FAİZ İLİŞKİSİ: EKONOMETRİK ÇIKTILAR

Burada;

gb = Genel Bütçe Gelirleri (Aylık, Bin TL) (Ocak 2006 – Ocak 2017)

$\beta_1$  = Sabit Terim

$\beta_{2,3,4,5}$  = Regresyon Katsayıları

dgr = Net Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Aylık, Milyon Dolar) (Ocak 2006 – Ocak 2017)

prt = Net Yabancı Portföy Yatırımları (Aylık, Milyon Dolar) (Ocak 2006 – Ocak 2017)

thr = Net Diğer Yabancı Yatırımlar (Aylık, Milyon Dolar) (Ocak 2006 – Ocak 2017)

tax = Dolaysız Vergi Gelirleri (Aylık, Bin TL) (Ocak 2006 – Ocak 2017)

e = Stokastik Hata Terimi

$$\ln gb = \beta_1 + \beta_2 \ln dgr + \beta_3 \ln prt + \beta_4 \ln thr + \beta_5 \ln tax + e$$

Değişkenler	Ortalama Değer	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
<b>lnb</b>	16.41002	0.2114548	15.80215	16.9106
<b>lngr</b>	-6.367402	2.081906	-8.817594	7.04316
<b>lnprt</b>	-2.557714	6.837245	-9.142169	8.471777
<b>lnprt</b>	-3.445667	6.775187	-9.002085	8.406708
<b>tax</b>	7251261	3886290	2138115	2.12e+07

### İTERPOLASYONLU DICKEY-FULLER BİRİM KÖK TEST SONUÇLARI

<b>lnb</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-6.914</b>	-3.499	-2.888	-2.578
<b>I(1)</b>	0.0002	<b>-4.510</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(2)</b>	0.0777	<b>-2.679</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(3)</b>	0.0510	<b>-2.853</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(4)</b>	0.1321	<b>-2.435</b>	-3.501	-2.888	-2.578
<b>I(5)</b>	0.2204	<b>-2.162</b>	-3.501	-2.888	-2.578

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>lngr</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-11.667</b>	-3.499	-2.888	-2.578
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-8.397</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(2)</b>	0.0003	<b>-4.381</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(3)</b>	0.0011	<b>-4.068</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(4)</b>	0.0050	<b>-3.643</b>	-3.501	-2.888	-2.578

<b>I(5)</b>	0.0008	<b>-4.137</b>	-3.501	-2.888	-2.578
-------------	--------	---------------	--------	--------	--------

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>lnprt</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-7.880</b>	-3.499	-2.888	-2.578
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-6.245</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(2)</b>	0.0000	<b>-4.901</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(3)</b>	0.0002	<b>-4.481</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(4)</b>	0.0063	<b>-3.575</b>	-3.501	-2.888	-2.578
<b>I(5)</b>	0.0298	<b>-3.058</b>	-3.501	-2.888	-2.578

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>lnthr</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-9.519</b>	-3.499	-2.888	-2.578
<b>I(1)</b>	0.0000	<b>-6.049</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(2)</b>	0.0000	<b>-4.871</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(3)</b>	0.0002	<b>-4.559</b>	-3.500	-2.888	-2.578
<b>I(4)</b>	0.0105	<b>-3.415</b>	-3.501	-2.888	-2.578
<b>I(5)</b>	0.0701	<b>-2.724</b>	-3.501	-2.888	-2.578

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

<b>tax</b>	<b>MacKinnon*</b>	<b>t İstatistik Değeri</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
<b>I(0)</b>	0.0000	<b>-8.457</b>	-3.499	-2.888	-2.578

\*MacKinnon, Z (t) için yaklaşık p-değerleri

regress lngb lndgr lnprt lnthr tax

	SS	df	MS	Gözlem Sayısı		133
<b>Model</b>	3.21741096	4	0.80435274	<b>F(4, 128)</b>		38.35
<b>Residual</b>	2.6847204	128	0.020974378	<b>P &gt; F</b>		0.0000
<b>Total</b>	5.90213136	132	0.044713116	<b>R<sup>2</sup></b>		0.5451
				<b>Adj R<sup>2</sup></b>		0.5309
				<b>Root MSE</b>		0.14483
<b>lngb</b>	<b>Regresyon Katsayıları</b>	<b>Standart Sapma</b>	<b>t</b>	<b>P&gt; t </b>	<b>[95% Güven Aralığı]</b>	
<b>lndgr</b>	-0.0034724	0.0063022	-0.55	<b>0.583</b>	-0.0159424	0.0089976
<b>lnprt</b>	-0.0052399	0.0018549	-2.82	<b>0.005</b>	-0.0089102	-0.0015696
<b>lnthr</b>	-0.0089255	0.0018973	-4.70	<b>0.000</b>	-0.0126797	-0.0051714
<b>tax</b>	3.58e-08	3.33e-09	10.75	<b>0.000</b>	2.92e-08	4.24e-08
<b>Sabit Terim</b>	8.28e-06	0.0541914	296.80	<b>0.000</b>	15.97701	16.19146

estat bgodfrey - Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation

lags(p)	Chi <sup>2</sup>	df	Prob > Chi <sup>2</sup>
1	12.673	1	0.0004

Burada otokorelasyon problemi olduğundan birinci gecikmeyi modele dahil ediyoruz.

regress lngb L.lngb lndgr lnprt lnthr tax

	SS	df	MS	Gözlem Sayısı		132
<b>Model</b>	3.41179998	5	0.682359996	<b>F(4, 128)</b>		35.68
<b>Residual</b>	2.40936914	126	0.019121977	<b>P &gt; F</b>		0.0000
<b>Total</b>	5.82116912	131	0.044436406	<b>R<sup>2</sup></b>		0.5861
				<b>Adj R<sup>2</sup></b>		0.5697
				<b>Root MSE</b>		.13828
<b>ln gb</b>	<b>Regresyon Katsayıları</b>	<b>Standart Sapma</b>	<b>t</b>	<b>P&gt; t </b>	<b>[95% Güven Aralığı]</b>	
<b>L.ln gb</b>	0.2190232	0.0622148	3.52	<b>0.001</b>	0.095902	0.3421444
<b>ln dgr</b>	-0.0025077	0.0060236	-0.42	<b>0.678</b>	- 0.0144282	0.0094127
<b>ln prt</b>	-0.0052134	0.0017772	-2.93	<b>0.004</b>	-.0087303	-0.0016964
<b>ln thr</b>	-0.0074904	0.0018696	-4.01	<b>0.000</b>	- 0.0111902	-0.0037906
<b>tax</b>	3.14e-08	3.38e-09	9.28	<b>0.000</b>	2.47e-08	3.81e-08
<b>Sabit Terim</b>	12.53473	1.01067	12.40	<b>0.000</b>	10.53465	14.53482

**estat bgodfrey - Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation**

<b>lags(p)</b>	<b>Chi<sup>2</sup></b>	<b>df</b>	<b>Prob &gt; Chi<sup>2</sup></b>
1	0.014	1	0.9069

**estat vif**

<b>Değişkenler</b>	<b>VIF</b>	<b>1/VIF</b>
<b>L.ln gb</b>	1.19	0.839410



<b>tax</b>	1.18	0.845002
<b>lnthr</b>	1.10	0.905015
<b>lnmgr</b>	1.09	0.921217
<b>lnprt</b>	1.01	0.985302
<b>Ortalama VIF</b>	<b>1.12</b>	

estat hetttest

**Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity**

**Ho: Constant variance**

**Variables: fitted values of lnempr**

Chi <sup>2</sup> (1)	1.81
Prob > Chi <sup>2</sup>	<b>0.1791</b>

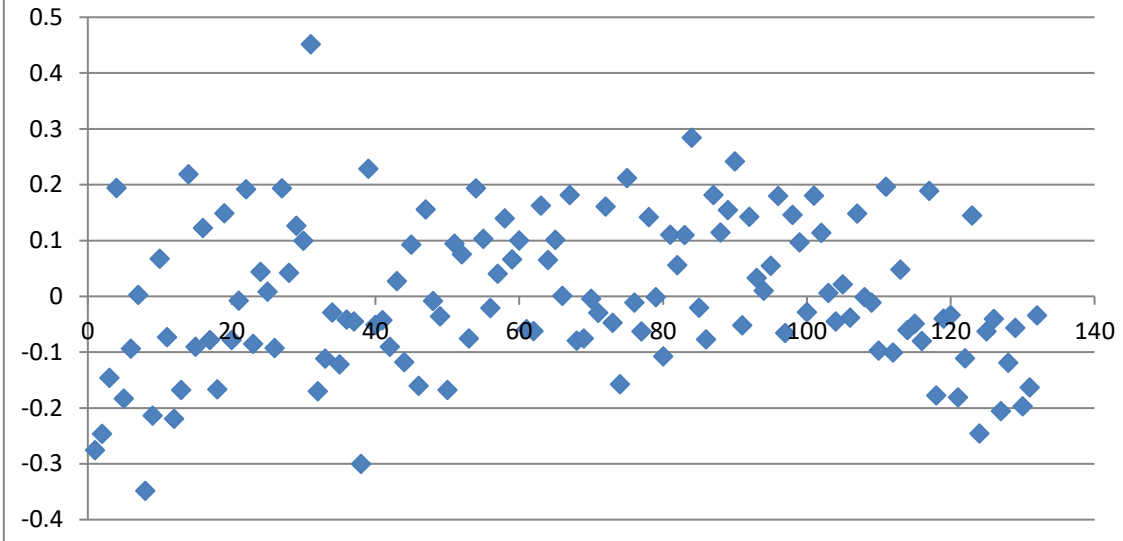
**swilk hataL**

Shapiro-Wilk W test for normal data

Değişkenler	Gözlem	W	V	z	Prob>z
Hata Terimlerinin Dağılışı	132	0.98632	1.427	0.801	<b>0.21149</b>

**twoway (scatter hataL m)**

## Hata Terimlerinin Dağılışı



## 15 KAYNAKÇA

- Ady, P. (1971). Private Foreign Investment and the Developing World. *Praeger Special Studies in International Economics and Development* (s. 30-34). New York: Praeger Publishers.
- Akalın, K. H. (2013). Ortaçağ Avrupası'nın İktisat Tarihinde Faiz Yasağının Kökenleri. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(2), 187-205.
- Akdiş, M. (2001). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Andreadēs, A. M., & Finley, M. (1980). *A History of Greek Public Finance*. New York: Ayer Co Pub; Rev Enl edition (Ocak. 1980).
- Appelt, K. (2016). Keynes'ın Theorijs der Interest Rate: A Critical Approach. *Club of Economics in Miskolc*, 12(1), 3-8.
- Armaoğlu, F. H. (1973). *Siyasi tarih : 1789-1960*. Ankara: Ankara Üniversitesi Yayınları.
- Aydın, Y. (2015). KEYNES'İN PARASAL FAİZ TEORİSİ. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(1), 207-224.
- Bedirhan, Y. (2012). *ORTA ÇAĞ TARİHİ*. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Berkes, N. (2012). *Türkiye'de Çağdaşlaşma*. İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
- Berksoy, T. (1995). Türkiye Ekonomisinde Değişim ve Kriz- 24 Ocak 1980'den 5 Nisan. *Petrol İş Yıllığı* (s. 596-622). içinde İstanbul: Petrol-İş Sendikası.
- Berksoy, T. (1998). *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası .
- Bernanke, B. (1995, Ocak 2). The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(1), s. 1-28.
- Bilgiç, E. (1963). ESKİ MEZOPOTAMYA KAVİMLERİNDE KANUN ANLAYIŞI VE AN'ANESİ. *Ankara Üniversitesi Dil ve Tarih-Coğrafya Fakültesi Dergisi - DTCF Dergisi*.
- BOUAMRANE, C. (2009). Ortaçağ İslam Dünyasında Bilim ve Gelişmesi. (H. ŞİMŞEK, Dü.) *İslâm, San'at, Tarih, Edebiyat ve Mûsikîsi Dergisi*, 383-396.
- Bulutoğlu, K. (1970). *100 Soruda Türkiye'de Yabancı Sermaye*. İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Büyükdenez, A. (1991). *Türkiye'de Faiz Politikaları*. İstanbul: Bilim ve Sanat Vakfı.

- Cengiz, V., & Karacan, R. (2015). GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ VE EKONOMİK SONUÇLARI. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 327-344.
- Claessens, S. (1993, Ocak 1). *The World Bank Research Observer*. Ekim 18, 2017 tarihinde World Bank: <http://0210841u4.y.https.doi.org.proxy2.marmara-elibrary.com/10.1093/wbro/8.1.91> adresinden alındı
- Çalçalı, Ö. (2013). KAMU MALİYESİ PERSPEKTİFİNDEN ADAM SMITH. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*(11), 89-108.
- Delaporte, L., & Childe, V. (2003). *Mesopotamia*. (S. Homer, & S. Richard, Dü) London: Kegan Paul International.
- Deniz, A. (2006). *TKBB*. Ekim 6, 2017 tarihinde Türkiye Katılım Bankaları Birliği: [http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/Islam\\_Hukukunda\\_Illet\\_Kavrami\\_ve\\_Faizin\\_Illeti.pdf](http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/Islam_Hukukunda_Illet_Kavrami_ve_Faizin_Illeti.pdf) adresinden alındı
- Diwany, T. E. (2011). *Faiz Sorunu* (2 b.). (M. Saraç, Çev.) İstanbul: İz Yayıncılık.
- Doğru, B. (2015). *Türkiye'nin Yakın Dönem Ekonomik Krizleri : 1994, 2001, 2008, ?* İstanbul: Hiperlink.
- Dunning, J. H. (2014, Ekim 18). *Economic Analysis and Multinational Enterprise*. İstanbul, Kadıköy, Türkiye: Routledge.
- Einzig, P. (1966). *Primitive Money*. Oxford: Pergamon Press.
- Ergin, F. (1983). *Para ve Faiz Teorileri*. İstanbul: Beta.
- Ersoy, A. (1990). *İktisadi Teoriler Ve Düşüncelerin Gelişme Tarihi*. İzmir: ABAM.
- Farmer, S. (2017, Nisan 9). Sir Dudley North 'In Loyal Principles Exceeding': A Political Merchant in the First Age of Party. *International Social Science Review*, 92(2), s. 1-34.
- Frank, T. (1975). An Economic Survey of Ancient Rome: Frank, T. Rome and Italy of the Empire. R. E. Sylla, & S. Homer içinde, *A History of Interest Rates* (s. 40-52). New York: Octagon Books.
- Glantz, G. (2014). The Aegean Civilization (History of Civilization). R. E. Sylla, & S. Homer içinde, *A History of Interest Rates*. Oxford: Routledge Taylor & Francis Group Ltd.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (4 b.). Boston: McGraw-Hill Higher Education Academy / Gary Burke / R. R. Donnelley & Sons Company.
- Hanusz, Z., Tarasinska, J., & Zielinski, W. (2014). SHAPIRO–WILK TEST WITH KNOWN MEAN. *REVSTAT – Statistical Journal*, 14(1), 89-100.
- Hazıroğlu, T. (2017). *Yeni Zihin, Yeni İktisat*. İstanbul: İz Yayıncılık.

- Homer, S., & Sylla, R. (2005). *A History of Interest Rates*. New Jersey: Wiley Finance.
- Hunt, E. K., & Lautzenheiser, M. (2012). *History of Economic Thought: A Critical Perspective*. Londra: M.E.Sharpe.
- İnsel, A., & Çakmak, N. S. (2003, Aralık). Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *Tartışma Metni*. İstanbul, Türkiye: Türkiye Ekonomi Kurumu.
- Kandır, S. Y., Çerçi, G., & Uzkaralar, Ö. (2013). Yatırımcı Duyarlılığı Temsilcileri: Yatırım Ortaklıkları İskontosu ve Tüketici Güven Endeksi Örneği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 7(2), 55-75.
- Karluk, R. (1983). *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Ekonomik Yayınları Dizisi.
- Karluk, S. R. (1975). Sanyileşme Süreci Yönünden Gümrük Tarifelerinin Genç Sanayileri Koruyucu Etkisi. *ESADER*, 137-150.
- Kaufmann, F., & Eisenberg, J. (1987). YAHUDİ KAYNAKLARINA GÖRE YAHUDİLİK. (M. AYDIN, Dü.) *Ankara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 29(1), 262-283.
- Kazgan, G. (2012). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- King, L. (2017, Ekim 5). Against the Robbing and Murdering Hordes of Peasants. Tennessee, Memphis, Amerika Birleşik Devletleri.
- Komasyon. (1988). *Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi* (Cilt 2,3,6,16). İstanbul: Türkiye Diyanet Vakfı Yayınları.
- Neifeld, M. R. (1933). *The Personal Finance Business*. New York: Harper & Brothers.
- Oğuz, O. (1979). *Genel İktisat Teorisi Dersleri*. İstanbul: Yayın ve Yardım Vakfı Yayınları.
- Olalı, H. (1966). *Dış Ticaret Teorileri ve Politikası*. İzmir: İzmir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları.
- Onur, S. (2012). FİNANSAL LİBERALİZASYON VE GSMH BÜYÜMESİ ARASINDAKİ İLİŞKİ. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 127-152.
- Ökçün, G. (1971). *1920-1930 Yılları Arasında Kurulan Türk Anonim Şirketlerinde Yabancı Sermaye*. Ankara: Ankara Üniversitesi.
- Özçam, M. (1997). *Varlık Fiyatlandırma Modelleri Aracılığıyla Dinamik Portföy Yönetimi* (Cilt 14). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Özer, A. (2007). *NORMALLIK TESTLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI*. Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi b.). Ankara: Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Zootečni Anabilim Dalı.

- Özer, K. (1993, Haziran 1). *DergiPark*. Ekim 14, 2017 tarihinde DergiPark Web Sitesi: [dergipark.ulakbim.gov.tr/esef/article/download/5000092142/5000085581](http://dergipark.ulakbim.gov.tr/esef/article/download/5000092142/5000085581) adresinden alındı
- Paya, M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Pazarlıoğlu, M. V., & Gülay, E. (2007). NET PORTFÖY YATIRIMLARI İLE REEL FADZ ARASINDAKİ. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(2), 201-221.
- Pıçak, M. (2012). FAİZ OLGUSUNUN İKTİSADİ DÜŞÜNCE TARİHİNDEKİ GELİŞİMİ. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1(4), 61-92.
- Pizzoni, G. (2015). *Economic and Financial Strategies of The British Catholic Community in The Age of Mercantilism, 1672-1781*. University of St Andrews.
- Platon. (1998). *Yasalar*. (C. Şentuna, & S. Babür, Çev.) İstanbul: Kabalıcı Yayınevi.
- Rodinson, M. (2002). *İslamiyet ve Kapitalizm*. (F. L. Topaçoğlu, Çev.) İstanbul: AKYÜZ YAYINCILIK.
- Scutt, J. (2015). *Women and Magna Carta: A Treaty for Rights Or Wrongs? A Treaty for Control or Freedom?* New York: Palgrave Pivot.
- Selik, M. (2014). İktisadi Gelişme - Sermaye İhtiyacı ve Yabancı Sermaye. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 16(4), 3.
- Seyrek, İ., & Mızırak, Z. (2009). Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme: Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(22), 383-394.
- Smith, A. (2006). *Milletlerin Zenginliği*. (G. Kazgan, Dü., & H. Derin, Çev.) İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Susam, N., & Oktayer, N. (2007, Haziran). Türkiye Ekonomisinde Genel Bütçe Vergi Gelirleri İçinde Dolaysız Ve Dolaylı Vergiler (1995-2005). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 21(2), 105-123.
- Şuvla, R. Ş. (1939). *Osmanlıda ve T.C.'nde Devlet Borçları*. İstanbul: Sanat Kitabevi.
- Tabakoğlu, A. (2009). *Türkiye İktisat Tarihi*. İstanbul: Dergah Yayınları.
- Tabakoğlu, A. (2013). *İslam İktisadı'na Giriş*. İstanbul: Dergah Yayınları.
- Thomas, B. (1967). *The Historical Record of International Capital Movements to 1913*. Londra: Palgrave Macmillan.
- Triola, M. F. (2012). *ELEMENTARY STATISTICS* (11 b.). Boston: Pearson Education.
- Türk, İ. (1999). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Turhan Kitabevi.

- Uğur, A. (2014). Osmanlı Devletinin Çöküşü. *Erciyes Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 16(10), 93-102.
- Uludağ, S. (1998). *İslamda Faiz Meselesine Yeni Bir Bakış*. İstanbul: Dergah Yayınları.
- Ulutan, B. (1978). *İktisadi Doktrinler Tarihi*. İstanbul: Ötüken Neşriyat.
- Uras, T. G. (1979). *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları*. İstanbul: İktisadi Yayınlar.
- Ülgener, S. F. (1970). *Milli Gelir, İstihdam ve İktisadi Büyüme*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınlarından; No; 1161 İktisat Fakültesi Yayınları; No 175.
- Wallerstein, I. (2011). *Capitalist agriculture and the origins of the European world-economy in the sixteenth century, with a new prologue*. (Cilt 1). California: University of California Press.
- Weber, M. (2011). *Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhu*. İstanbul: Bilgesu Yayıncılık.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (2 b.). Thomson Learning.
- Yaman, B. (1977). *Kalkınmakta Olan Ülkelerde İstihdam Sorunu ve Çözüm Yolları*. Bursa: Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları.
- Yemenici, N. K. (2017). *Avensis*. 11 22, 2017 tarihinde Yıldız Teknik Üniversitesi Web Sitesi:  
<http://avesis.yildiz.edu.tr/ImageOfByte.aspx?Resim=8&SSNO=24&USER=2926>  
adresinden alındı
- Yılmaz, G. A. (2013). *Kamu Maliyesi*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Zaim, S. (1997). *Çalışma Ekonomisi*. İstanbul: Filiz Kitabevi.