

**T.C.
MUĞLA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

İKTİSAT ANABİLİM DALI

**KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK
SERMAYE AKIMLARININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**HAZIRLAYAN
FATİH ÇİFTÇİ**

**DANIŞMAN
YRD. DOÇ. DR. SEMRA PURKIS**

**HAZİRAN, 2009
MUĞLA**

**T.C.
MUĞLA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

İKTİSAT ANABİLİM DALI

**KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK
SERMAYE AKIMLARININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**HAZIRLAYAN
FATİH ÇİFTÇİ**

**Sosyal Bilimler Enstitüsünce
“Yüksek Lisans”
Diploması Verilmesi İçin Kabul Edilen Tezdir.**

**Tezin Enstitüye Verildiği Tarih :
Tezin Sözlü Savunma Tarihi :**

Tez Danışmanı	: Yrd. Doç. Dr. Semra PURKIS	İmza:
Jüri Üyesi	: Yrd. Doç. Dr. Cem DİŞBUDAK	İmza:
Jüri Üyesi	: Yrd. Doç. Dr. Özcan UZUN	İmza:

Enstitü Müdürü: Prof. Dr. Nurgün OKTİK

**HAZİRAN, 2009
MUĞLA**

TUTANAK

Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün/...../..... tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jüri, Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin maddesine göre, İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi Fatih ÇİFTÇİ'nin "Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Akımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği" adlı tezini incelemiş ve aday/...../..... tarihinde saat 'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin olduğuna ile karar verildi.

Tez Danışmanı

Yrd. Doç. Dr. Semra PURKIS

Üye

Yrd. Doç. Dr. Cem DİŞBUDAK

Üye

Yrd. Doç. Dr. Özcan UZUN

YEMİN

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Akımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../...../.....

Fatih ÇİFTCİ

YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ
TEZ VERİ GİRİŞ FORMU

YAZARIN

MERKEZİMİZCE DOLDURULACAKTIR.

Soyadı : ÇİFTÇİ

Adı : FATİH

Kayıt No:

TEZİN ADI

Türkçe : Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Sermaye Akımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği

Y. Dil : The Effects of Capital Flows on Developing Countries' Economic Growth in the Process of Globalization: The Case of Turkey

TEZİN TÜRÜ: Yüksek Lisans

(X)

Doktora

()

Sanatta Yeterlilik

()

TEZİN KABUL EDİLDİĞİ

Üniversite : Muğla Üniversitesi

Fakülte :

Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü

Diğer Kuruluşlar :

Tarih :

TEZ YAYINLANMIŞSA

Yayınlayan :

Basım Yeri :

Basım Tarihi :

ISBN :

TEZ YÖNETİCİSİNİN

Soyadı, Adı : PURKIS, Semra

Ünvanı : Yrd. Doç. Dr.

TEZİN KONUSU (KONULARI) :

1. Küreselleşme Süreci
2. Sermaye Akımları
3. Ekonomik Büyüme

TÜRKÇE ANAHTAR KELİMELER :

1. Küreselleşme
2. Yabancı Sermaye Yatırımları
3. Ekonomik Büyüme
4. ARDL Sınır Testi Yaklaşımı
5. Hata Düzeltme Modeli

İNGİLİZCE ANAHTAR KELİMER :

1. Globalization
2. Foreign Capital Investments
3. Economic Growth
4. ARDL Bounds Testing Approach
5. Error Correction Model

1- Tezimden fotokopi yapılmasına izin vermiyorum ()

2- Tezimden dipnot gösterilmek şartıyla bir bölümünün fotokopisi alınabilir (X)

3- Kaynak gösterilmek şartıyla tezimin tamamının fotokopisi alınabilir ()

Yazarın İmzası :

Tarih :/...../.....

ÖNSÖZ

Dünya çapında ekonomilerin ve toplumların giderek artan biçimde bütünleştiği bir süreci ifade eden küreselleşme, son yıllarda iktisat yazınında en çok tartışılan kavramlardan biri haline gelmiştir. İktisadi boyutuyla ele alındığında, uluslararası ticaret ve sermaye akımları, bu sürecin en önemli unsurları olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sermaye akımlarının ulusal ekonomiler üzerinde meydana getirdiği etkiler, bu bağlamda tartışılan konuların başında gelmektedir. Bu çalışmada, uluslararası sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümeleri üzerinde meydana getirdiği etkiler tartışılmış ve Türkiye ekonomisi üzerine bir uygulama yapılmıştır.

Bu çalışmanın hazırlanmasında çok değerli eleştiri ve katkılarıyla bana hep destek olan, büyük bir anlayışla tezin bütünlüğünü oluşturmamı sağlayan ve akademik birikimimin gelişmesinde özverisini hiç esirgemeyen danışmanım Sayın Yrd. Doç. Dr. Semra PURKIS hocama sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum. Özellikle çalışmanın uygulama bölümünde, en yoğun anlarında bile benden yardımını esirgemeyen ve karşılaştığım uygulama sorunlarını aşmamda bana hep hoşgörüyle yol gösteren Sayın Yrd. Doç. Dr. Cem DİŞBUDAK hocama ayrıca çok teşekkür ediyorum.

Ayrıca, yüksek lisans eğitimimiz boyunca zamanlarını ve bilgilerini hiç esirgemeyerek bizlere emek veren ve akademik gelişimimize katkı sağlayan çok saygıdeğer Enstitü hocalarıma teşekkürü bir borç bilirim. Elbette, yaşamımın her anında olduğu gibi bu çalışmanın hazırlanması sürecinde de bana olan maddi/manevi desteklerini ve sevgilerini hiçbir zaman esirgemeyen aileme sonsuz teşekkür borçluyum.

Fatih Çiftci
Mayıs 2009, Muğla

ÖZET

Küreselleşme sürecinin hız kazandığı günümüz dünyasında, ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin yoğunlaştığı ve bunun uluslararası alanda sermaye akımlarını giderek artırdığı bilinen bir gerçektir. Bu sermaye akımlarının, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümeleri üzerindeki etkileri, son yıllarda gerek teorik gerekse görgül olarak pek çok çalışmada tartışılmaktadır. Bu konudaki görgül çalışmaların bir kısmında, doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) gibi belli bir türdeki yabancı yatırımın büyüme üzerindeki etkisi ele alınırken, bir kısmında da birden fazla ya da tüm yabancı yatırım türlerinin (YYT) büyüme üzerindeki etkileri ele alınarak, bunlar arasında karşılaştırma yapma imkânı oluşturulmaktadır. Bu çalışmada da benzer bir amaçla, Türkiye ekonomisine yönelik tüm YYT'nin büyüme üzerindeki etkileri incelenmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda, DYY'nin yanı sıra, hisse senedi (HSYPY) ve borçlanma senedi yabancı portföy yatırımları (BSYPY) ile kısa vadeli (KVYDY) ve uzun vadeli yabancı diğer yatırımların (UVYDY) büyüme üzerindeki etkileri de analiz edilmiştir.

Çalışmanın uygulama bölümünde, 1992:I-2008:II dönemi Türkiye ekonomisi verileri için, YYT ile büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı, Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen otoregresif dağıtılmış gecikme (ARDL) modeli sınır testi yaklaşımı ile analiz edilmiştir. YYT ile büyüme arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğu saptandıktan sonra ARDL katsayıları tahmin edilmiştir. Görgül çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, DYY, HSYPY ve KVYDY'nin büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Öte yandan, BSYPY'nin büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamış, UVYDY'nin etkisi ise negatif ve anlamlı bulunmuştur. Ayrıca, değişkenler arasındaki kısa dönemli dinamiklerin belirlenmesi amacıyla hata düzeltme modeli (ECM) oluşturulmuştur. Tahmin edilen modelde hata düzeltme teriminin katsayısı beklenen aralıkta ve anlamlı bulunmuş, buna göre hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı anlaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Küreselleşme, Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik Büyüme, ARDL Sınır Testi Yaklaşımı, Hata Düzeltme Modeli.

ABSTRACT

It is a fact that capital flows have increasingly been gaining speed internationally as economic relationships intensify among countries as a result of fast globalization processes. The effects of these capital flows especially on developing countries' economic growth have been widely debated in several theoretical and empirical analysis recently. Some of the empirical works include only the effects of foreign direct investments (FDI) on economic growth while others take into consideration effects of more than one or all types of foreign capital investments (FCI), which allow comparison of the effects of different types of FCI. In this study we tried to analyse effects of all types of FCI on economic growth for Turkey. Therefore other than FDI we also included equity securities foreign portfolio investments (ESFPI), debt securities foreign portfolio investments (DSFPI), short term foreign other investments (STFOI) and long term foreign other investments (LTFOI) in the analysis.

In the empirical part of the study first of all we tried to determine if there is a long term relationship between the economic growth and FCI for Turkey in the period of 1992:I-2008:II by applying autoregressive distributed lag (ARDL) model bounds testing approach which is developed by Pesaran, Shin and Smith (2001). After determining the cointegration relationship between FCI and growth, ARDL coefficients are estimated. According to the findings of empirical research, FDI, ESFPI, and STFOI have positive and statistically significant effects on economic growth in the period of 1992:I-2008:II. On the other hand, it is found out that while DSFPI have no significant effect on economic growth, LTFOI have negative and significant effect on economic growth. Furthermore, error correction model (ECM) is developed to find out short term dynamics between the variables. As a result estimated coefficient of error correction term is found in the expected interval and statistically significant which indicates error correction mechanism runs correctly.

Keywords: Globalization, Foreign Capital Investments, Economic Growth, ARDL Bounds Testing Approach, Error Correction Model.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ.....	I
ÖZET.....	II
ABSTRACT.....	III
İÇİNDEKİLER.....	IV
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	VIII
TABLolar LİSTESİ.....	IX
KISALTMALAR LİSTESİ.....	XI
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESELLEŞME VE YABANCI SERMAYE AKIMLARI

1.1. Küreselleşme Kavramı, Küreselleşmenin Nedenleri ve Gelişimi.....	5
1.1.1. Küreselleşme Kavramı.....	5
1.1.2. Küreselleşmeye Neden Olan Faktörler.....	9
1.1.3. Küreselleşmenin Gelişimi Sürecinde Sermayenin Küreselleşmesi.....	11
1.2. Yabancı Sermaye Kavramı ve Türleri.....	16
1.2.1. Yabancı Sermaye Kavramı.....	16

1.2.2. Yabancı Sermaye Akımlarının Sınıflandırılması ve Türleri.....	20
1.2.2.1. Yabancı Sermaye Akımlarına İlişkin Sınıflandırmalar	20
1.2.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar	26
1.2.2.3. Yabancı Portföy Yatırımları.....	32
1.2.2.4. Yabancı Diğer Yatırımlar.....	35
1.3. Yabancı Sermaye Akımlarını Gelişmekte Olan Ükelere Yönelten Faktörler.....	37
1.3.1. Dışsal Faktörler.....	38
1.3.2. İçsel Faktörler	40
1.4. Yabancı Sermaye Akımlarının Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkileri.....	42
1.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri	43
1.4.1.1. Olumlu Etkiler.....	43
1.4.1.2. Olumsuz Etkiler.....	47
1.4.2. Finansal Yabancı Yatırımların Etkileri.....	50
1.4.2.1. Olumlu Etkiler.....	51
1.4.2.2. Olumsuz Etkiler.....	54

İKİNCİ BÖLÜM
EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
YABANCI SERMAYE İLE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN ANALİZİ

2.1. Ekonomik Büyümeye İlişkin Temel Kavramlar	60
2.1.1. Ekonomik Büyümenin Tanımı ve Kaynakları.....	60
2.1.2. Ekonomik Büyümenin Ölçülmesi.....	62
2.2. Ekonomik Büyüme Teorileri	64
2.2.1. Neo-klasik Büyüme Teorisi.....	64
2.2.1.1. Neo-klasik Büyüme Teorisinin Temelleri.....	65
2.2.1.2. Yakınsama Hipotezi ve Yabancı Sermaye	66
2.2.2. İçsel Büyüme Teorisi.....	68
2.2.2.1. İçsel Büyüme Teorisinin Temelleri.....	68
2.2.2.2. İçsel Büyüme Teorisinin Türleri	70
2.3. Yabancı Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyümeye İlişkin Görgül Literatür Taraması: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Seçilmiş Çalışmalar	72
2.3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisini Ele Alan Seçilmiş Görgül Literatür Çalışmaları	73
2.3.2. Yabancı Yatırım Türleri ve Ekonomik Büyüme İlişkisini Ele Alan Seçilmiş Görgül Literatür Çalışmaları.....	89

2.4. Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde Yabancı Sermaye ve Ekonomik Büyümeye İlişkin İstatistikî Gözlemler: 2001-2007	105
---	-----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YABANCI SERMAYE VE EKONOMİK BÜYÜME: TÜRKİYE VERİLERİ ÜZERİNE BİR ZAMAN SERİSİ UYGULAMASI

3.1. Ekonometrik Model, Veri Seti ve Yöntem	112
3.1.1. Ekonometrik Model ve Veri Seti.....	112
3.1.2. Durağanlık Analizi.....	114
3.1.3. Eşbütünleşme Analizi: Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) Modeli Sınır Testi Yaklaşımı	116
3.2. Uygulama Sonuçları ve Bulguların Değerlendirilmesi	125
3.2.1. Birim Kök Testi Sonuçları.....	126
3.2.2. Sınır Testi Sonuçları	126
3.2.3. ARDL Modeli ve Uzun Dönem Katsayıları	128
3.2.4. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	132
3.2.5. Ekonometrik Bulguların Değerlendirilmesi	134
SONUÇ.....	137
KAYNAKÇA	141
EKLER.....	158

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil No</u>	<u>Sayfa No</u>
Şekil 2.1 : Üretim Olanakları Eğrisinde Sağa Kayma.....	61
Şekil 2.2 : İçsel Büyüme Modellerinin Türleri (Varsayımlarına Göre)	70
Şekil 2.3 : Birinci Tür İçsel Büyüme Modellerinin Alt-Türleri (Teknolojik Dışsallıkların Kaynaklarına Göre)	71
Şekil 2.4 : Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımlarının GSYİH İçindeki Payları ve GSYİH Büyüme Oranı (%) (2001-2007).....	110
Şekil 3.1 : CUSUM Test İstatistiği Grafikselle Görünümü.....	131
Şekil 3.2 : CUSUM-SQ Test İstatistiği Grafikselle Görünümü.....	131

TABLOLAR LİSTESİ

<u>Tablo No</u>	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1 : Yabancı Sermaye Akımları: Finans Hesabı Görünümü.....	23
Tablo 1.2 : Dünyada Net DYY Girişleri (Milyar Dolar).....	31
Tablo 1.3 : Dünyada Net YPY Girişleri (Milyar Dolar).....	35
Tablo 1.4 : Dünyada Net YDY Girişleri (Milyar Dolar).....	37
Tablo 2.1 : DYY ve Ekonomik Büyüme: Seçilmiş Görgül Literatür Özeti	87
Tablo 2.2 : YYT ve Ekonomik Büyüme: Seçilmiş Görgül Literatür Özeti.....	103
Tablo 2.3 : Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde DYY/GSYİH Oranı (DYO) ve GSYİH Büyüme Oranı (BO) (%).....	107
Tablo 2.4 : Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde YPY/GSYİH Oranı (YPO) ve GSYİH Büyüme Oranı (BO) (%).....	108
Tablo 2.5 : Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde YDY/GSYİH Oranı (YDO) ve GSYİH Büyüme Oranı (BO) (%).....	109
Tablo 3.1 : Değişkenlerin Açıklamaları ve Elde Edildiği Kaynaklar.....	125
Tablo 3.2 : Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları.....	126
Tablo 3.3: Sınır Testi Sonuçları [Denklem (3.5)]: Kısıtlanmamış Sabit ve Kısıtlanmış Trend	127
Tablo 3.4 : Sınır Testi Sonuçları [Denklem (3.5)]: Kısıtlanmamış Sabit ve Kısıtlanmamış Trend.....	127

Tablo 3.5	: ARDL(4,4,4,3,3,1,4) Modeli Tahmin Sonuçları [Denklem (3.6)].....	129
Tablo 3.6	: Uzun Dönem Katsayıları [Denklem (3.7)].....	130
Tablo 3.7	: Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları [Denklem (3.8)]	133

KISALTMALAR LİSTESİ

- 2SLS : İki Aşamalı En Küçük Kareler (Two Stage Least Squares)
- 3SLS : Üç Aşamalı En Küçük Kareler (Three Stage Least Squares)
- ADF : Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller)
- AGÜ : Azgelişmiş Ülkeler
- AR&GE : Araştırma ve Geliştirme
- ARDL : Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (Autoregressive Distributed Lag)
- BOPs : Balance of Payments Statistics
- BPM5 : Ödemeler Dengesi Elkitabı Beşinci Baskısı (Balance of Payments Manual Fifth Edition)
- BSYPY : Borçlanma Senedi Yabancı Portföy Yatırımları
- CUSUM : Ardışık Artıkların Birikimli Toplamı (Cumulative Sum of Recursive Residuals)
- CUSUM-SQ : Ardışık Artıkların Karelerinin Birikimli Toplamı (Cumulative Sum of Squares of Recursive Residuals)
- DGLS : Dinamik Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (Dynamic Generalized Least Squares)
- DTH : Dış Ticaret Hacmi
- DYY : Doğrudan Yabancı Yatırımlar
- EBA : Uç Sınır Analizi (Extreme Bound Analysis)

ECM	: Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model)
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FYY	: Finansal Yabancı Yatırımlar
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (General Agreement on Tariffs and Trade)
GIVE	: Genelleştirilmiş Araç Değişken Tahmincisi (Generalized Instrumental Variable Estimator)
GMM	: Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (Generalized Method of Moments)
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	: Gayrisafi Milli Hasıla
GSSO	: Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumu
GSYİH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
GÜ	: Gelişmiş Ülkeler
HSYPY	: Hisse Senedi Yabancı Portföy Yatırımları
IFSs	: International Financial Statistics
ILS	: Dolaylı En Küçük Kareler (Indirect Least Squares)
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
KVYDY	: Kısa Vadeli Yabancı Diğer Yatırımlar
MFR	: Karma Sabit-Rassal (Mixed Fixed-Random)

OECD	: İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Co-operation and Development)
OLS	: En Küçük Kareler (Ordinary Least Squares)
SGP	: Satın Alma Gücü Paritesi
SUR	: Görünüşte İlişkisiz Regresyonlar (Seemingly Unrelated Regressions)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TYO	: Toplam Yabancı Yatırım Oranı
TYY	: Toplam Yabancı Yatırım
UECM	: Kısıtsız Hata Düzeltme Modeli (Unrestricted Error Correction Model)
UVYDY	: Uzun Vadeli Yabancı Diğer Yatırımlar
VAR	: Vektör Otoregresif (Vector Autoregressive)
WDIs	: World Development Indicators
YDY	: Yabancı Diğer Yatırımlar
YPY	: Yabancı Portföy Yatırımları
YYT	: Yabancı Yatırım Türleri

GİRİŞ

20. yüzyılın son çeyreği, ulusal ve uluslararası ekonomik sistem açısından oldukça önemli değişimlere sahne olmuştur. 1970’li yıllarda, kapitalist sermaye birikiminin dönemsel olarak girdiği kârlılık krizinin yol açtığı iki büyük petrol bunalımı ve sabit kura dayalı Bretton-Woods sisteminin çökmesi, uluslararası ekonomik sistemde yaşanacak önemli değişikliklere zemin hazırlamıştır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri içine alan bu hızlı değişim sürecinde, krizi aşma amacıyla gündeme getirilen neo-liberal iktisadi anlayışın yaygınlaşmasıyla, sermayenin küresel düzeyde sorunsuz hareket etmesinin önündeki engeller kaldırılarak, ülke ekonomilerinin hiyerarşik bir sistem içinde bütünleştirilmesine yönelik ekonomik politikalar uygulanmıştır.

Tüm dünya düzleminde serbest piyasa ekonomisinin yaygınlaşması ve devletin ekonomideki payının azaltılmasına yönelik unsurların toplamından oluşan ve IMF, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü gibi uluslararası ekonomik kuruluşlar tarafından önerilen Washington Konsensüsü politikaları, bu yeni ekonomik düzenin oluşumunda belirleyici bir role sahip olmuştur. Ayrıca, 1990’lı yılların başında Berlin Duvarı’nın yıkılması, Sovyetler Birliği’nin dağılması ve Soğuk Savaş Dönemi’nin sona ermesi, bu sürecin hız kazanmasını sağlamıştır. İktisadi anlamda küreselleşme süreçlerinin şekillendirdiği bu yeni ekonomik düzlemde, çok uluslu şirketler, uluslararası mal, hizmet ve sermaye akımları, ön plana çıkan kavramlar olmuştur.

Temel olarak malların, hizmetlerin, fiziksel ve finansal sermayenin uluslararası alanda serbest dolaşımının önündeki engellerin azaltılması ya da tamamen yok edilmesi yönündeki çabaların ağırlık kazandığı bu süreçte, ülkeler arasındaki ekonomik ilişkiler artarak, pek çok ülke ekonomisi, küresel ekonomiye eklenmiştir. Böylece uluslararası ticaret ve sermaye akımlarında hızlı artışlar yaşanmış ve bu çerçevede küreselleşme süreci de hız kazanmıştır.

Küreselleşme sürecinin hız kazandığı 1990'lı ve 2000'li yıllarda, uluslararası alanda sermaye akımlarının giderek artmasında etkili olan birtakım faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler, dışsal ve içsel olmak üzere iki kategori altında ele alınabilmektedir. Ülkeler arasında oluşan getiri farklılıklarının başlıca belirleyicisi olduğu bu sermaye akımlarının artışında, birçok ülkenin iç ve dış finansal serbestleşme yolunda önemli adımlar atmalarının kolaylaştırıcı bir rolü bulunmaktadır. Özellikle 1990'lı yılların başından bu yana gelişmekte olan ülkelerin kapılarını yabancı sermayeye giderek daha fazla açmalarıyla, bu ülkelere yönelik sermaye akımlarında hızlı artışlar yaşanmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir bölümünde yurtiçi tasarrufların ve sermaye birikiminin yetersiz olması, ödemeler dengesi ve bütçe açıklarının önemli boyutlara ulaşması, bu ülkelerde reel faizlerin de görece olarak yüksek olmasına yol açmaktadır. Öte yandan, bu ülkelerde doğal kaynak ve işgücü maliyetleri de genellikle gelişmiş ülkelere oranla düşüktür. Temelde kâr maksimizasyonu güdüsüyle hareket eden uluslararası sermayenin gelişmekte olan ülkelerdeki bu avantajlardan yararlanmak istemesi, bu ülkelere yönelik sermaye akımlarının son yıllardaki hızlı artışına neden olan başlıca ekonomik faktörlerden biri olarak ileri sürülmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler, çoğu zaman ekonomik kalkınma ve büyüme çabalarında gereksinim duydukları finansmanı karşılamak amacıyla ilave kaynaklara ihtiyaç duymaktadırlar. Bu sebeple, özellikle gelişmekte olan ülkeler için yabancı sermaye yatırımlarının taşıdığı önem giderek artmaktadır. Ne var ki, yabancı sermaye yatırımlarının hangi türde geldiği, ev sahibi ülke açısından oldukça önemlidir. Ev sahibi ülkede yeni bir üretim tesisi kurmak, mevcut bir üretim tesisini satın almak veya bu tesislere ortak olmak gibi çeşitli yollarla gerçekleşen doğrudan yatırımların, sermaye alıcı ülkenin teknolojik bakımdan ilerlemesi, teknik bilgi stokunu yükseltmesi, sermaye birikimi, üretimi ve ihracatını artırması gibi çeşitli alanlarda iyileşme yaratması beklenir. Öte yandan, genellikle uluslararası alanda arbitraj kazancı sağlamak amacıyla hareket eden ve spekülatif bir yapıda olan sıcak para niteliğindeki kısa vadeli sermaye akımlarının ise istikrarsız yapısı gereği ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde genellikle

olumlu bir etkiye neden olmadığı, hatta bazen ekonomik istikrarı bozucu bir nitelik taşıdığı ileri sürülmektedir. Nitekim, 1990'lı yıllarda Latin Amerika ve Asya deneyimlerinde olduğu gibi, denetimsiz bir biçimde gelen spekülasyon nitelikli yabancı sermayenin, finansal piyasaları yeterince gelişmemiş alıcı ülkelerde ekonomik istikrarı olumsuz yönde etkilemesi ve finansal krizlerle sonuçlanma riski de bulunmaktadır. Bu yüzden, gelişmekte olan ülkeler açısından genellikle sermaye birikimine katkı yapması ve bunun yanında çeşitli dışsallıklar meydana getirmesi beklenen doğrudan yatırımlar, bu ülkelerin ekonomik büyüme ve gelişme süreçlerinde daha etkili ve yararlı görülmektedir.

Bu çerçevede, yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesi üzerinde etkili olup olmadığı ya da hangi türlerinin etkili olduğu konusu, bu çalışmanın odak noktasını oluşturmaktadır. Bu çalışmada, sadece belli bir türdeki yabancı sermaye yatırımını ele almak yerine, yabancı sermaye yatırımlarının bütün türleri ele alınmış ve böylece bu yatırım türlerinin ekonomik büyüme sürecindeki etkinliği konusunda bir karşılaştırma yapılması hedeflenmiştir. Bu bağlamda, Türkiye verileri ile zaman serisi ekonometrisi kullanılarak bir uygulama yapılmış ve böylece Türkiye'de yabancı sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki etkinliği, çalışmanın bulguları ışığında değerlendirilmek istenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde, öncelikle küreselleşme kavramı, küreselleşmenin ortaya çıkmasında rol oynayan faktörler ve yabancı sermaye akımlarının küreselleşme sürecindeki yeri üzerinde durulmuştur. Bunun ardından, yabancı sermaye yatırımları ile ilgili çeşitli kavramlar üzerinde durulmuş ve yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin yapılan bazı sınıflandırmalar tanıtılmıştır. Seçilen sınıflandırma yöntemine göre, çalışmada yabancı sermaye yatırımları üç ana kategoride ele alınmıştır: Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), yabancı portföy yatırımları (YPY) ve yabancı diğer yatırımlar (YDY). Ayrıca, bu bölümde, yabancı sermaye yatırımlarını geliştirmekte olan ülkelere yönelten faktörler; içsel ve dışsal faktörler olmak üzere iki kategoride incelenmiştir. Bu bölümün sonunda, yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi geliştirmekte olan ülke ekonomisi üzerindeki olası etkileri değerlendirilmiştir.

İkinci bölümde önce ekonomik büyümeye ilişkin temel kavramlar tanıtılmış, daha sonra da ekonomik büyüme teorilerinden neo-klasik ve içsel büyüme teorileri, yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin yönleri ile birlikte ele alınmıştır. Yabancı sermaye akımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin analiz edildiği seçilmiş görgül çalışmalara da yine bu bölümde yer verilmiştir. Bu bölümün sonunda, gelir düzeyi ve bulunduğu coğrafya esasına göre seçilen ve içlerinde Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde, yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyümeye ilişkin son yıllardaki gelişmelerle ilgili istatistikî verilere ve bunlara ilişkin değerlendirmelere yer verilmiştir.

Çalışmanın son bölümü olan uygulama bölümünde ise Türkiye ekonomisi için 1992:I-2008:II dönemi verileri kullanılarak görgül bir analiz yapılmıştır. Burada yabancı sermaye yatırımlarından DYY; orijinal haliyle, YPY; hisse senedi (HSYPY) ve borçlanma senedi yabancı portföy yatırımları (BSYPY) olmak üzere iki alt-türde, YDY ise; kısa vadeli (KVYDY) ve uzun vadeli yabancı diğer yatırımlar (UVYDY) olmak üzere iki alt-türde ele alınmıştır. Bu bölümde, önce kullanılacak olan ekonometrik model ve veri seti tanıtılmış, daha sonra ekonometrik yöntemle ilgili teorik çerçeve anlatılmaya çalışılmıştır. Son olarak da uygulama sonucunda elde edilen bulgulara yer verilmiş ve bu bulguların ışığında değerlendirmeler yapılarak, yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme sürecindeki etkinliği konusunda görülen farklılıklar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESELLEŞME VE YABANCI SERMAYE AKIMLARI

Bu bölümde öncelikli olarak, küreselleşme kavramı, küreselleşme sürecinde rol oynayan faktörler, küreselleşmenin gelişimi ve bu süreçte sermaye akımlarının küreselleşmesi konuları ele alınmaktadır. Bunun ardından, yabancı sermaye kavramının tanımı, kapsamı ve yabancı sermaye akımlarının türleri incelenmektedir. Üçüncü olarak, yabancı sermaye akımlarını geliştirmekte olan ülkelere yönelen faktörler ele alınmaktadır. Son olarak da bu akımların özellikle geliştirmekte olan ülke ekonomileri üzerindeki olası etkileri tartışılmaktadır.

1.1. Küreselleşme Kavramı, Küreselleşmenin Nedenleri ve Gelişimi

Bu altbölümde, küreselleşme kavramı, yabancı sermaye akımlarının gelişimi ile bağlantılı olarak ele alınmaktadır. Buna göre, bu başlık altında öncelikle küreselleşme kavramı, daha sonra küreselleşmenin ortaya çıkmasında rol oynayan faktörler, son olarak da küreselleşmenin gelişimi ve bu süreçte sermaye akımlarının küreselleşmesi konuları ele alınmaktadır.

1.1.1. Küreselleşme Kavramı

Son yılların iktisadi ve toplumsal yazınında pek çok konu bir biçimde küreselleşme ile ilişkilendirilmiş ve bu kavram mevcut durumu açıklayan bir olgu, eğilimleri yansıtan bir süreç ya da idealize bir hedef olarak sunulmuştur. Karmaşık bir süreç olan ve çelişkili öğeler de içeren küreselleşme, herkesin farklı anlamlar yüklediği bir kavram haline gelmiş ve bu yolla küreselleşmeyi iktisadi ve toplumsal sorunların sebebi, sonucu ya da çözüm yolu olarak gören birçok yaklaşım geliştirilmiştir (Demir, 2001: 74).

Kavram olarak “küresel” sözcüğünün ilk kez kullanımından bu yana 400 yıldan fazla bir zaman geçmiş olmasına rağmen, “küreselleşme” teriminin kullanımı oldukça yeni sayılır. Bu terimin, “küreselleştirme” ve “küreselleşen” gibi uzantılarıyla birlikte

yaygın olarak kullanımı ise 1960'lı yıllarda başlamıştır (Waters, 2001: 2). Küreselleşme kavramının kullanımı 1980'den sonra hızlı bir şekilde yayılmış ve bu kavram hemen hemen tüm dünya dillerine girmiş bulunmaktadır (Scholte, 2000: 43). Küreselleşme terimine, Roland Robertson (1992) tarafından yazılan "Globalization" kitabı ile kavramsal bir içerik kazandırılmıştır (Dulupçu ve Demirel, 2008: 4).

Günümüzde, küreselleşme konusunda çok geniş bir literatür bulunmaktadır. Ne var ki, sosyal bilimlerin birçok alanında görüldüğü gibi, küreselleşme konusunda da birbirinden tümüyle farklı yaklaşımlar ortaya çıkmıştır. Diğer bir ifadeyle, küreselleşme konusunda gerek teorisyenler gerekse uygulamacılar arasında bir uzlaşmadan bahsetmek söz konusu değildir. Nitekim küreselleşmenin ekonomik, siyasal ve kültürel sonuçları yaygınlık kazandıkça, taraftarları kadar eleştirenlerin ya da karşı çıkanların sayısında da artışa tanık olunmaktadır. Bunun önemli bir nedeni, küreselleşmeden kazananlar olduğu kadar kaybedenlerin de bulunmasıdır (Bozkurt, 2000: 18).

Küreselleşmeye ilişkin birçok tanım bulunmakla birlikte, genel bir bakışla, bunları temelde iki kategoriye ayırmak mümkündür. Birincisi, küreselleşmeye olumlu yaklaşan tanımlamalar, ikincisi de ona eleştirel yaklaşan tanımlamalardır. Ayrıca, bazı yazarlar küreselleşmenin yalnızca iktisadi boyutuna ağırlık verirken, diğerleri ise onun iktisadi boyutu yanında, siyasal ve kültürel boyutlarına da değinmektedirler (Aktan ve Şen, 1999: 2).

İngiliz sosyal bilimci Anthony Giddens'a göre, küreselleşme yalnızca iktisadi değil, aynı zamanda siyasal, teknolojik ve kültürel yönleri olan çok boyutlu bir olgudur (2000: 23). Anthony Giddens (1990) küreselleşmeyi "uzak yerlerin birbirleriyle ilişkilendirildiği yerel olayların, millerce uzaktaki olaylar tarafından biçimlendirildiği veya bunun tam tersinin söz konusu olduğu, dünya çapındaki toplumsal ilişkilerin yoğunlaşması" (s. 64) olarak tanımlamaktadır. Malcolm Waters (2001) ise küreselleşmeyi "coğrafyanın, iktisadi, politik, sosyal ve kültürel düzenlemeler üzerindeki kısıtlamalarının azaldığı, insanların bu azalmayı giderek daha fazla fark etmeye başladıkları ve buna göre davrandıkları bir toplumsal süreç" (s. 5) olarak ifade

etmektedir. Küreselleşmenin genel anlamı ile ele alındığı bu tanımlamadan da, onun yalnızca iktisadi bir olgu olmadığı anlaşılmaktadır.

İktisadi boyutu ile ele alındığında ise küreselleşme; uluslararası alanda mal ve hizmetler ile işgücü, sermaye ve teknoloji gibi üretim faktörleri piyasalarının giderek birbirleriyle bütünleşmesini (Bordo, 2002: 20); daha genel bir ifade ile de ülke ekonomilerinin dünya ekonomisiyle bütünleşmesini ifade eder (Aktan ve Şen, 1999: 3).

İktisat yazınında da en çok tartışılan kavramların başında gelen küreselleşme, ülke ekonomileri üzerinde birçok olumlu ve olumsuz etkilere yol açabilmektedir. İktisadi anlamda kısaca, malların, hizmetlerin, işgücünün, sermayenin, bilgi ve teknolojinin uluslararası alanda serbest dolaşımı şeklinde tanımlanabilen küreselleşme kavramı, neo-liberal iktisadi anlayışın dünya çapında uygulanma biçimi olarak da ifade edilebilmektedir (Danışoğlu, 2004: 215).

Bir diğer yaklaşıma göre küreselleşme, dünya ekonomisini oluşturan sosyal ve iktisadi parçaların birbirleriyle ve giderek dünya piyasalarıyla eklemlenmesi şeklinde algılanmaktadır. Bu tanıma göre, mal ticaretinin ve sermaye akımlarının serbestleştirilmesi, küreselleşmenin en dar anlamıyla iktisadi süreçlerini sunmaktadır (Yeldan, 2007: 342).

Yaklaşık 1980’li yıllardan bu yana süregelen küreselleşme sürecinin, iktisadi anlamda üç boyutu öne çıkmaktadır: Ticari küreselleşme, üretimin küreselleşmesi ve finansal küreselleşme. Aşağıda, küreselleşmenin bu üç boyutu kısaca ele alınmaktadır.

❖ **Ticari Küreselleşme**

Ticari küreselleşme, küreselleşmenin yaşandığı diğer alanlardan çok daha eski bir gelişmedir. Bu gelişme, 1947’de kurulan Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) çerçevesinde, gümrük tarifeleri ve kotaların azaltılarak veya tamamen yok edilerek, uluslararası ticaretin evrensel boyutlarda serbestleştirilmesi çalışmaları ile başlamıştır. Günümüzde, küresel ticaretin gelişmesinde GATT

çerçevesindeki uluslararası düzenlemelerin yanında, haberleşme ve iletişim alanlarındaki teknolojik gelişmeler ve bu gelişmelerin taşıma maliyetleri açısından sağladığı avantajların da önemli etkileri olmuştur (Seyidoğlu, 2003: 189). Nitekim teknolojik gelişmeler ve uluslararası ticaretin önündeki engellerin giderek azalması, uluslararası ticaret hacminin artışında oldukça belirleyici bir role sahip olmuştur.

❖ **Üretimin Küreselleşmesi**

Ekonomik küreselleşmenin diğer bir boyutu üretimin küreselleşmesidir. Bu kavram da sınır ötesi üretimin yaygınlaşmasını, dünya üretiminin çok önemli bir bölümünün çok uluslu şirketler tarafından ve ana ülke sınırları dışında gerçekleştirilmesini ifade eder. Aslında, bu anlamdaki küreselleşme de çok yeni olmayıp, İkinci Dünya Savaşı sonrası döneme kadar götürülebilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 190).

Üretimin küreselleşmesi, ülke bazında faaliyet gösteren firmaların üretim faaliyetlerini farklı ülkelere ve hatta farklı kıtalara yaymalarını ifade etmektedir. Üretim faaliyetleri, çok uluslu şirketler aracılığıyla sınır-ötesi sabit sermaye yatırımları, sınır-ötesi iştirakler ve fason imalat anlaşmaları gibi çeşitli şekillerde uluslararası arenaya taşınmaktadır. Böylece üretim alanı olarak bütün dünyayı hedefleyen bu firmalar, üretim faaliyetlerini hammadde, aramalı, işgücü ve dışsal maliyetler bakımından daha cazip gördükleri ülkelere kaydırmaktadırlar (Aktan ve Şen, 1999: 4). Çok uluslu şirketlerin, merkez ülkeleri dışında gerçekleştirdikleri bu tür yatırımlar, doğrudan yabancı yatırımlar kapsamında değerlendirilmektedir.

❖ **Finansal Küreselleşme**

Küreselleşmenin diğer bir iktisadi boyutu olan finansal küreselleşme ise ülkelerin finansal sermaye akımlarına karşı uygulamakta oldukları kısıtlamaları kaldırıp, yurtiçi finans piyasalarını dünya piyasaları ile bütünleştirmelerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu gelişmeler, finansal sermayenin uluslararası alanda dolaşımında büyük artışlara yol açmış ve dünya finansal piyasalarının neredeyse tek bir piyasaya

dönüşmesini sağlamıştır. Finansal küreselleşme olayı, esasen 1980 sonrası dönemde gelişmiş ve küreselleşme kavramı da özellikle finansal serbestleşme ile birlikte yaygınlık kazanmıştır (Seyidoğlu, 2003: 189-190). Finansal küreselleşme olgusu, uluslararası alanda yabancı portföy yatırımları ile kısa ve uzun vadeli finansal sermayeyi kapsayan yabancı diğer yatırımlar biçiminde ortaya çıkmaktadır.

Finansal faaliyetlerin küreselleşmesi ile sermaye, herhangi bir coğrafî sınır içerisinde kalmayıp, daha düşük risk ve daha yüksek kazanç sağlamak düşüncesiyle, herhangi bir kısıtlamaya maruz kalmadan sınır ötesi alanlara kolayca yayılmaktadır. Bu alanın, küreselleşmenin en yaygın ve en yoğun olarak yaşandığı alan olduğu söylenebilir. Finansal faaliyetlerin küreselleşmesi, özellikle 1980’li yıllarda ve sonrasında hızlı bir gelişme göstermiş ve uluslararası finans piyasalarını birbirinden ayıran sınırlar neredeyse tamamen ortadan kaldırılmıştır. Hızla birbiriyle bütünleşen finans piyasaları, uluslararası sermaye hareketlerinin kaynağının, kanallarının ve hacminin değişmesine neden olmuştur (Aktan ve Şen, 1999: 5).

1.1.2. Küreselleşmeye Neden Olan Faktörler

Yaklaşık 1980’li yıllardan bu yana süregelen iktisadi anlamda küreselleşme sürecinin ortaya çıkmasında ve dünya çapında yaygınlaşmasında birçok faktörün etkisi olmuştur. Burada, küreselleşme sürecinin oluşumunda etkili olan başlıca faktörler ele alınmaktadır.

Küreselleşme sürecinin oluşumunda etkili olan faktörlerden biri ulaşım, enformasyon, mikro-elektronik ve iletişim alanlarında meydana gelen teknolojik gelişmelerdir. Teknoloji ve ulaşım alanlarında yaşanan gelişmeler, âdeta dünyayı küçülterek ülkeleri ve insanları birbirine daha da yakınlaştırmıştır. Ayrıca, bu gelişmeler sonucunda ulaşım ve iletişim maliyetleri aşırı derecede düşmüş ve ülkeleri, insanları ve piyasaları birbirinden ayıran zaman ve mekân gibi doğal engeller büyük ölçüde ortadan kalkmıştır (Aktan ve Şen, 1999: 6).

Öte yandan, II. Dünya Savaşı'ndan sonra kurulan IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası ekonomik kuruluşların, özellikle Bretton-Woods sisteminin çöktüğü ve petrol krizlerinin yaşandığı 1970'lerden bu yana küreselleşme sürecinin gelişimi üzerinde önemli rolleri bulunmaktadır. Ayrıca, ticarete serbestleşmeyi bütün dünya düzleminde ekonomik bir model olarak egemen kılmayı amaçlayan ve GATT müzakerelerine taraf olan ülkelerin onayı ile 1994 yılı sonunda yürürlüğe giren Dünya Ticaret Örgütü kuruluş anlaşması ve ekleri (Uruguay Turu Nihai Senedi) küreselleşme düzleminin hukuksal çerçevesini oluşturmuştur (Balkanlı, 2002: 20).

Küreselleşmenin oluşumunda rol oynayan diğer bir etken de İkinci Dünya Savaşı'ndan hemen sonra başlayıp uzunca bir süre devam eden Soğuk Savaş'ın 1970'lerin sonunda çözülmeye başlayarak, 1991 yılında sonuçlanması ve resmen bitirilmesidir (Seyrek, 2002: 167). Soğuk Savaş döneminin sona ermesi, eski Doğu Bloku ülkelerinin batı ülkeleri ile yakın ekonomik ve siyasi bütünleşme içine girmelerine ortam hazırlamıştır (Aktan ve Şen, 1999: 8).

Ayrıca IMF, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü (1994'ten sonra GATT'nin yerini almıştır) gibi uluslararası kuruluşların, devlet anlayışındaki değişimler ve serbest piyasa ekonomisinin yaygınlaşması gibi Washington Konsensüsü politikalarını tüm dünya çapında benimsetme çabaları, uluslararası ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların veya kontrollerin kaldırılmasında oldukça etkili olmuştur. Nitekim gerek gerçekleştirilen GATT müzakereleri gerekse hükümet politikaları, pek çok ülkede dış ticaret üzerindeki kota ve tarifelerin kaldırılmasını ya da önemli ölçüde düşürülmesini sağlamıştır. Öte yandan, birçok ülke, IMF'nin de etkisiyle uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaları kaldırmışlardır. Bu gelişmeler, küreselleşme sürecinin hızlanmasına neden olmuştur (Aktan ve Şen, 1999: 7-8).

Birçok ülke ve bu arada gelişmekte olan ülkeler tarafından dış ticaret ve yabancı sermaye hareketleri üzerindeki engellerin azaltılması veya tamamen yok edilmesi, uluslararası boyutta ticaretin, fiziksel ve finansal sermaye hareketlerinin giderek artmasına yol açmıştır. Özellikle 1990'lı yıllardan bu yana bilgisayar ve haberleşme

teknolojilerindeki hızlı gelişimlerin sağladıkları imkânlar ile uluslararası sermaye büyük ölçüde akışkanlık kazanmıştır (Balkanlı, 2002: 19).

Küreselleşmenin ortaya çıkmasında diğer önemli bir husus da firma stratejilerindeki değişimlerdir. Gerek hükümetlerin kuralılaşdırma politikaları gerekse teknolojik gelişmeler sonucu firmalar faaliyetlerine, kâr maksimizasyonu çerçevesinde küresel bir boyut kazandırmışlardır. Bu firmalar, maliyet avantajı sağlamak için üretim alanı olarak tek bir ülkeyi değil, bütün dünyayı hedeflemektedirler. Firma faaliyetlerinin küreselleşmesi, bir yandan yatay ve dikey birleşmeler yoluyla firmalar arasındaki işbirliğini artırmış, öte yandan da küresel rekabetin artmasına yol açmıştır (Aktan ve Şen, 1999: 8).

1.1.3. Küreselleşmenin Gelişimi Sürecinde Sermayenin Küreselleşmesi

Küreselleşmenin tarihsel gelişimi, farklı yaklaşımlar çerçevesinde ve farklı biçimlerde ele alınmaktadır. Bu konuda iki temel yaklaşımdan söz edilebilir: Neo-marksist ve neo-liberal yaklaşım. Neo-marksist yaklaşımda, küreselleşmenin başlangıcı oldukça eskilere dayandırılarak, bunun kapitalizmin gelişmesi ve yayılması ile yaşıt olduğu öne sürülmektedir. Neo-liberal yaklaşımda ise küreselleşmenin yaklaşık 1980’li yıllarla birlikte ortaya çıkan yeni bir olgu olduğu öne sürülmektedir.

Neo-marksist yaklaşıma göre, küreselleşme yeni bir olgu değildir ve bundan en az 500 yıl önce, kapitalizme dayalı bir ekonomik sistem ile birlikte var olmaya başlamıştır. Bu yaklaşımda, küreselleşme süreci kapitalizmin mantığına ve işleyişine bağlanmakta ve günümüzde de küreselleşmenin, kapitalizmin gelişmesi, yayılması ve derinleşmesi anlamına geldiği savunulmaktadır. Ayrıca “merkez-çevre” ayırımına da değinen bu bakış açısı içinde, küreselleşme bir yandan kapitalizmin genişleme mantığı ile açıklanırken, bu genişlemenin yarattığı küresel eşitsizlikler kadar, sermaye ve emek arasında artan eşitsizlikler üzerinde de durulmakta ve küreselleşme “eşitsizliğin gelişmesi” olarak nitelendirilmektedir (Koray, 2008).

Neo-liberal yaklaşımda ise küreselleşme “piyasa mantığı” ile ilişkilendirilmektedir. Bu neo-liberal (piyasacı) yaklaşıma göre, hızlanan teknoloji ve artan üretim, piyasaların dışa açılmasını gerektirmiştir. 1970’lerin ortalarından bu yana, ülkeler giderek korumacı dış politikalarından vazgeçmiş, para piyasalarını serbestleştirmiş, piyasa mantığına uygun olarak ticareti serbestleştirmenin gerekleri doğrultusunda davranmaya başlamıştır. Bu ülkeler, iç pazar ve talep yönlü politikalarından, dış pazar ve arz yönlü politikalara doğru yönelmeye başlamıştır. Bu görüştekiler, ülkelerin istenen veya hedeflenen ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilmelerinin, neo-liberal politikalar ve küreselleşme yoluyla sağlanabileceğini savunmaktadırlar (Koray, 2008).

Neo-liberal yaklaşım, kapitalizmin 1970’lerde dünya genelinde yaşanan ve kâr oranlarının düşüş eğilimi ile belirginleşen krizini aşmak ve dolayısıyla sermayenin değersizleşmesini önlemek, bu bağlamda yeni kârlılık alanlarının açılmasını sağlamaya yönelik çabalar çerçevesinde kendini kurmuş ve güçlendirmiştir. Neo-liberal yaklaşımın egemen hale geldiği 1980’li yıllardan günümüze, bu yaklaşımın değişim sürecinde iki temel dönem öne çıkmaktadır. Bunlardan ilki, 1980’li yıllarla birlikte başlayan “Washington Konsensüsü” süreci, ikincisi ise, özellikle 1990’lı yıllardan sonra geliştirilen “Post-Washington Konsensüsü” sürecidir. “Washington Konsensüsü” politikaları, 1970’li yıllarda, dünya genelinde kapitalist sermaye birikimi sürecinin girmiş olduğu krizi aşmak için geliştirilen neo-liberal politikaların, 1980’li yıllarda, özellikle geç kapitalistleşen ülkeler açısından operasyonel hale gelmiş şeklidir. Washington Konsensüsü politikaları, genellikle IMF’nin “destekleme” anlaşmaları ve Dünya Bankası’nın şartlı “yapısal uyum kredileri” ile hayata geçirilmektedir. Bu politikalar çerçevesinde devlet müdahalesi, piyasa mekanizmasının karşıtı olarak görülmüş ve yaşanan tüm olumsuzluklar devlete bağlanarak, devletin piyasadan çekilmesi yönündeki “kuralsızlaştırma” politikaları öne çıkarılmıştır. “Post-Washington Konsensüsü” ise, özellikle 1990’lı yılların sonunda, Doğu Asya ülkeleri ile Rusya, Arjantin ve Türkiye gibi ülkelerde oluşan krizlerin ertesinde, 1980’lerden itibaren uygulanan neo-liberal politikaların gözden geçirilmesi sonucunda ortaya çıkmıştır. Washington Konsensüsü ile ortaya konulan neo-liberal reformların, piyasa dışı faktörleri

de içerecek şekilde genişletilmesi ve sosyal normlara ve kurumsal yapılara önem veren bir yaklaşımın ortaya konması, Post-Washington Konsensüsü'nün ayırt edici yönü olmuştur (Akçay ve Türkay, 2006: 51-53).

1980'li yıllardan itibaren uluslararası ekonomik sistemde ortaya çıkan yeniden yapılanma süreci ile birlikte, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların da etkisiyle pek çok ülkede neo-liberal politikalar uygulama alanı bulmuştur. Washington ve Post-Washington Konsensüsü süreçlerinde uygulama alanı bulan bu neo-liberal politikalar, 1980 sonrası küreselleşme sürecinin âdeta belirleyicisi olmuştur.

Neo-liberal anlayış çerçevesinde 1980'li yıllardan sonra dünya genelinde yaygın bir uygulama alanı bulan serbestleştirme politikaları, hem uluslararası sermaye akımlarındaki artışta hem de küreselleşme sürecinin hızlanmasında belirleyici bir role sahip olmuştur. Bu bağlamda, bir taraftan yaşanan küreselleşme süreci, uluslararası sermaye akımlarının giderek artmasında önemli bir yere sahipken, diğer taraftan uluslararası sermaye akımlarının gelişimi, iktisadi anlamda küreselleşmenin önemli bir belirleyicisi niteliğine bürünmüştür. Buna göre, küreselleşme süreci ve uluslararası sermaye akımlarının gelişiminin birbirinden bağımsız olarak ortaya çıkmadığı, birinin diğerinin hem nedeni hem de sonucu olduğu ifade edilebilir.

Küreselleşme kavramına, yabancı sermaye akımları ve ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin artması çerçevesinde bakıldığında, dünya kapitalizminin son iki yüzyıllık tarihinde, iki ayrı uzun salınım altında, iki adet küreselleşme evresinin gerçekleşmiş olduğu görülmektedir. Bu evrelerden birincisinin, 18. yüzyıl sanayi devriminin teknolojik gelişmelerini takiben, kabaca 1870-1914 yılları arasındaki dünya mal ve finans piyasalarında hükmünü sürdüğü anlaşılmaktadır. Söz konusu yıllara damgasını vuran bu ilk küreselleşme dalgasının temel özelliği, para piyasalarında ve ticaret ilişkilerinde altın standardının norm kabul edilmiş olmasıdır. Birinci ve İkinci Dünya Savaşları ile ulusal devletlerin görece bağımsız kalkınma ve ticaret politikalarıyla şekillenen 1914-1980 ara döneminden sonra dünya ölçeğinde yeni bir küreselleşme dönemine girildiği görülmektedir (Yeldan, 2007: 344).

Ekonomik anlamda küreselleşmenin ilk dalgası olarak nitelendirilen 1870-1914 yılları arasındaki kapitalist ekonomik sistem, küreselleşmenin gerçekleşmesinde önemli bir araç olarak görülmektedir. Nitekim dünya kapitalizminin gelişimine devam ettiği 1870'li yıllardan Birinci Dünya Savaşı'na kadar geçen dönemde, uluslararası ekonomik ilişkiler önemli ölçüde artmıştır. Bu ilk küreselleşme döneminde ülkeler arasında ulaşım ve iletişim imkânlarının gelişmesi ve maliyetlerinin azalması, geniş dış pazarlara ulaşılmasını kolaylaştırmış ve bunun bir sonucu olarak ülkeler arasındaki ticaret hızla artmıştır. Dünya ticaretindeki bu önemli artışta, iletişim ve ulaşım alanlarındaki gelişmelerin yanı sıra, gümrük tarifelerinin düşürülmesi ve ülkelerarasında mal fiyatlarında görülen farklılıkların giderek azalmasının da önemli etkileri olmuştur (Aktan ve Şen, 1999: 10). Ayrıca, bu ilk küreselleşme dalgasında doğrudan yatırımlar ve finansal sermaye hareketleri de artış göstermiştir. Kısaca, 1870-1914 yılları arasındaki bu dönem, uluslararası ticaret kadar, doğrudan yatırımlar, finansal sermaye hareketleri ve diğer yatırım türleri bağlamında da bir ekonomik bütünleşme dönemi olarak ifade edilmektedir (Murshed, 2002: 4).

Ancak, zaman içerisinde, önce 1914'te Birinci Dünya Savaşı'nın başlaması, sonra 1929 Büyük Buhranı'nın ortaya çıkması neticesinde pür kapitalizm, yerini Keynesyen müdahaleci kapitalizme bırakmış, bu yolla da küreselleşme süreci hız kesmiştir. Bu olayların baş göstermesi ile ulusal ekonomiler savaş ve durgunluğun etkilerinden korunmak için dış ticaretlerinde önemli ölçüde korumacılığa yönelmişlerdir. Bu gelişmeler de dünya ticaret hacminde önemli düşüşleri beraberinde getirmiştir. Diğer yandan ülkeler, uluslararası sermaye akımları üzerindeki kısıtlamalarını da giderek artırmışlar ve dolayısıyla bu ara dönemde uluslararası sermaye akımlarında da büyük azalışlar yaşanmıştır (Aktan ve Şen, 1999: 10).

Yaklaşık 20. yüzyılın son çeyreğine kadar izlenen Keynesyen müdahaleci kapitalist anlayış, 1970'lerde sabit kura dayalı Bretton-Woods sisteminin çökmesi ve yaşanan iki büyük petrol bunalımıyla birlikte ortaya çıkan stagflasyon sonrasında krize girince, yerini liberal anlayışa bırakmıştır. Bu anlayış çerçevesinde, ulusal boyutta üretim ve finansal piyasalar giderek serbestleştirilmiş, uluslararası boyutta ise mal ve

hizmet akımları ile sermaye akımlarının önündeki engeller giderek azaltılmıştır (İnsel ve Sungur, 2003: 2). Böylece, sermaye âdeta uluslararası bir yapıya bürünmüştür. 1980 sonrası yaşanan küreselleşme sürecinde, uluslararası ekonomik sistem hem üretim ve ticaretin hem de finansal sermayenin, daha çok kâr elde edebilecekleri ülke ekonomilerine yönelmesini kolaylaştırmıştır. 1914-1980 ara döneminden sonra dünya ölçeğinde görülen bu yeni küreselleşme dalgası, neo-liberal küreselleşme olarak ifade edilmektedir. Nitekim bugünkü küreselleşme sürecinin kökenleri, neo-liberalizmin 1970’lerin sonlarında başlayan yükselişiyle yakından ilişkilendirilmektedir (Şenses, 2004: 2).

Aslında, bu ikinci (1980-sonrası) küreselleşme dalgasının, ilk küreselleşme dalgasının bir devamı niteliğinde olduğunu vurgulamak gerekmektedir (Yeldan, 2002: 3). Fakat, bu iki küreselleşme dalgası arasında önemli farklılıklar da bulunmaktadır. Bu farklılıklar düşünüldüğünde, öncelikle bu yeni küreselleşme sürecinin gelişiminde, teknoloji alanında, özellikle uydu haberleşmesi, bilgisayar ve internet gibi buluşlar yoluyla yaşanan gelişmelerin başat bir role sahip olduğu ifade edilmelidir. Diğer yandan, bu yeni küreselleşme süreci, finansal sermayenin küreselleşmesi konusunda da birincisinden farklıdır. Çünkü neo-liberal küreselleşme sürecinde finansal sermayenin, özellikle sıcak para niteliğindeki sermaye akımlarının boyutu, ilk küreselleşme dönemine göre oldukça yüksektir.

Nitekim son zamanlarda küreselleşme kavramı, birçok kişi tarafından “finansal serbestleşme” veya “paranın evrensel serbest dolaşımı” ile eşanlamlı olarak kullanılmaktadır. Buna göre, finansal küreselleşme veya finansal serbestleşme ile birlikte, özellikle 1990’lı yıllarda artan oranlarda olmak üzere, paranın denetimsiz bir biçimde küresel hareketlilik kazandığı gözlemlenmektedir. Bu sayede, gelişmiş ülkeler, sahip oldukları fon fazlalarını, daha fazla fona ihtiyacı olan gelişmekte olan ülkelere aktarıp, yüksek getiri sağlama olanakları elde etmektedirler (Gürak, 2003: 1). Bu gelişim, esasen, finansal sermayenin giderek üretici/sanayici sermayesinden bağımsızlaşarak, kendi rasyonalitesi üzerinde yükselmesi olgusu olarak değerlendirilebilmektedir. Bu bağlamda, günümüzde uluslararası finansal sermayenin

akışkanlığını düzenleyen finansal araçların çeşitliliği, söz konusu iki küreselleşme evresinin niteliksel farklılıklarını ön plana çıkarmaktadır (Yeldan, 2007: 348).

1.2. Yabancı Sermaye Kavramı ve Türleri

Bu altbölümde, ilk olarak, küreselleşme sürecindeki rolüne yukarıda değinilen yabancı sermaye kavramı ele alınmaktadır. Daha sonra, yine bu doğrultuda, yabancı sermaye akımlarının çeşitli sınıflandırmaları ve türleri ele alınmaktadır.

1.2.1. Yabancı Sermaye Kavramı

Özellikle 1990'lı yıllardan bu yana dünya genelinde pek çok ülkenin, uluslararası ticaret ve sermaye akımlarının önündeki engelleri tamamen ortadan kaldırmaya yönelik serbestleştirme politikalarını benimsemeleri, ayrıca ulaşım ve teknoloji alanlarında yaşanan ilerlemeler, malların ve sermayenin küresel ölçekte dolaşımını hızlandırmıştır. Bu gelişmeler, yerel piyasalar ile dünya piyasalarının âdeta bir bütün haline gelmesinde oldukça etkili olmuştur. Bu bağlamda, sözgelimi gelişmiş bir ülkede yaşanan ekonomik gelişmeler, sadece o ülkeyi değil, neredeyse tüm ülke ekonomilerini etkiler hale gelmiştir. Bu da ülke ekonomilerinin, dünya ekonomileri ile ne kadar bütünleşmiş olduğunun bir işareti olarak görülebilmektedir.

Uluslararası ekonomik sistemin böylesine hızla değiştiği bir dönemde, yabancı sermaye hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin, istenen ekonomik büyüme performansını yakalamaları açısından önemli bir yere sahip olmuştur. Özellikle de gelişmekte olan ülkelerin yurtiçi tasarrufları, onların kalkınma açıklarının giderilmesinde genellikle yetersiz kaldığı için, yabancı sermaye bu ülkelerde önemli bir yere sahip olmaktadır. Ne var ki, yabancı sermaye akımlarının her türünün, bu ülkelerin büyümeleri üzerinde olumlu etkilere yol açıp açmadığı da bu bağlamda tartışılan konulardan biridir. Bu yüzden, yabancı sermayenin ekonomik etkilerinin anlaşılması açısından, bunun, bir bütün olarak değil, farklı türleri bağlamında değerlendirilmesi doğru bir yaklaşım olacaktır.

Bu noktada, yabancı sermaye kavramının, tanımı ve kapsamı ele alınmalıdır. Bir ülkede yerleşik kişi veya kuruluşların, kendi ülke sınırlarının dışında servet edinmelerine, uluslararası yatırım veya yabancı sermaye yatırımı denilmektedir. Buna göre, yabancı ülkelerde edinilen servetler, ya finansal ya da reel (fiziki) nitelikte olmaktadır. Yabancı bir ülkenin tahvil ve hisse senedi gibi sermaye piyasası araçlarına ya da hazine bonosu ve banka mevduatı gibi para piyasası araçlarına yapılan yatırımlar birinci gruba örnektir. Bu tür yatırımlara, genel olarak dolaylı yabancı yatırımlar denilmektedir. Bunun dışında, yabancı ülkelerde bina, arazi, fabrika, üretim tesisi gibi fiziki değerler edinilmesi ise ikinci gruba örnektir. Bu tür yatırımlar da doğrudan yabancı yatırımlar olarak adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 1996: 645).

Uluslararası sermaye akımlarının gerçekleşmesi, uluslararası sermaye işlemleri yoluyla olmaktadır. Genel bir ifade ile uluslararası sermaye işlemleri, bir ülkede yerleşik kişi ve kuruluşların yabancı bir ülkede yaptıkları fiziki yatırımlarla (üretim tesisleri, bina, arazi vs.), sınır ötesine aktarılan finansal fonlardan (yabancı tahvil, hisse senedi vs. alım-satımı, yabancı ülke bankalarında vadeli hesap açtırılması gibi) oluşmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 406).

Finansal olarak gerçekleşen uluslararası sermaye işlemleri, uluslararası finansal piyasalarda yapılmaktadır. Uluslararası finansal piyasalar da kısa ve uzun vadeli kaynakların ticari koşullarla fon arz edenlerden, fon talep edenlere aktarılmasını sağlayan piyasalardır. Bu piyasalar, uluslararası para piyasaları ve uluslararası sermaye piyasaları olmak üzere ikiye ayrılır. Sermaye piyasaları ise fonların ödünç veya işletmeye ortaklık niteliğinde oluşlarına göre tahvil (borçlanma senedi) ve hisse (ortaklık) senedi piyasaları olmak üzere ikiye ayrılır (Seyidoğlu, 2003: 716).

Bir ülkeye yönelik olarak gerçekleşen uluslararası sermaye akımlarının büyüklüğü, o ülkenin dış ödemeler dengesindeki ilgili hesap kalemlerinden izlenebilmektedir. Ödemeler dengesi, bir ülkenin genellikle bir yıllık dönem içinde, o ülkede yerleşik olarak kabul edilenlerle, dünyanın geri kalan kısmı arasındaki ekonomik

ilişkilerin ve ödemelerin, çeşitli hesap grupları altında ve sistematik olarak tutulduğu bir belgedir (Çelik, 2005: 399).

Ödemeler dengesinin gösterdiği değerler stok değil, akım değerlerdir. Bu yüzden, mevcut toplam dış borç stoku veya mevcut toplam yabancı sermaye yatırımları stoku, dış ödemeler dengesinde yer almaz. Sadece, dış borçlardaki veya yabancı sermayedeki bir yıllık değişimler, yani akım değerler buradan izlenebilir (Çelik, 2005: 407).

Ödemeler dengesi istatistiklerinin derlenmesine ilişkin uluslararası standartlar (kavramlar, tanımlar ve sınıflandırmalar), IMF'nin üye ülkelere yol gösterici olarak 1993 yılında yayınladığı ve halen uygulanmakta olan “Ödemeler Dengesi Elkitabı Beşinci Baskısı”nda (Balance of Payments Manual Fifth Edition-BPM5) yer almaktadır. Bu standartlar, ödemeler dengesi istatistiklerinin evrensel boyutta karşılaştırılabilirliğini sağlamaktadır (TCMB, 2008a: 1).

BPM5'te yer aldığı şekliyle, ödemeler dengesi; cari işlemler hesabı ile sermaye ve finans hesapları olmak üzere iki ana kalemden oluşmaktadır. Cari işlemler hesabı, mal ve hizmetler ile yatırım gelirleri ve cari transferler gibi reel kaynaklarda meydana gelen işlemleri göstermektedir. Sermaye ve finans hesapları ise, sermaye transferlerini ve üretilmeyen, finansal olmayan varlıklar ile finansal varlık ve yükümlülüklerde meydana gelen işlemleri göstermektedir (Mutlu, 2006: 38).

Cari işlemler hesabı, sırasıyla, dış ticaret dengesi, hizmetler dengesi, yatırım geliri dengesi ve cari transferler olmak üzere dört alt kalemden oluşmaktadır. Dış ticaret dengesi mal ihracı ve ithaline ilişkin işlemleri, hizmetler dengesi hizmet ihracı ve ithaline ilişkin işlemleri, cari transferler de taraflardan birince karşılıksız olarak sağlanan mal, hizmet ve para transferlerini kapsamaktadır. Yatırım geliri, yatırımcının finansal varlık mülkiyetinden doğan gelirlerini ifade etmektedir. Yatırım geliri dengesinde, doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar ile ilgili gelir ve giderler yer almaktadır. Söz konusu üç alt kalem, sermaye ve finans hesabında da aynı başlıklar

altında yer almaktadır. Böylece, yatırımların kendisi sermaye ve finans hesabında gösterilirken, bu yatırımlarla ilgili faktör gelir ve giderleri cari işlemler hesabında gösterilmektedir (Mutlu, 2006: 38-39).

Ödemeler dengesinin ikinci ana kalemi olan sermaye ve finans hesapları, sermaye hesabı ve finans hesapları şeklinde iki alt kaleme ayrılmaktadır. Sermaye hesabı altında, göçmen transferleri ve borç affı gibi sermaye transferleri ile toprak ve patent hakkı gibi üretilmeyen, finansal olmayan varlıklara ilişkin işlemler kaydedilmektedir. Finans hesapları da doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, finansal türevler, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır (Mutlu, 2006: 39).

Finans hesabı, genel olarak bakıldığında, uluslararası boyutta, borçlanma ve borç vermelerin veya iktisadi varlıkların alış ve satışlarının raporlandığı bir hesap kalemidir (Thompson, 2006: 336). Böylece, uluslararası sermaye akımları, finans hesabından izlenebilmektedir (Çelik, 2005: 418). Özet bir ifade ile bu hesap, kamu kuruluşları ve özel kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen sermaye hareketlerini kapsamaktadır. Sermayenin, bir ülkeden yabancı ülkelere gitmesi durumunda sermaye ihracı söz konusu olur. Bu sermaye ihracı, ülke sakinlerinin, diğer ülkelere yaptıkları fiziki yatırımlar ile ülke dışına çıkartılan finansal kaynaklardan oluşmaktadır. Bu durumda ülkeden (kaydi ya da nakdi) döviz çıkışı gerçekleşir. Ülkenin kendisine ait olmayan sermayeyi kullanması durumunda da, sermaye ithali söz konusu olmakta ve bu durumda da ülkeye (kaydi ya da nakdi) döviz girişi gerçekleşmektedir (Karluk, 2003: 449).

Ödemeler dengesinde, cari işlemler hesabı ile sermaye ve finans hesapları dışında, hesaplar arasında denklik sağlamak amacıyla kullanılan bir de istatistik farklar veya net hata ve unutmalar diye bilinen tek kalemlik bir hesap bulunmaktadır. Cari işlemler hesabı ile sermaye ve finans hesaplarına kaydedilen işlemler, ekonomik hayatın normal işleyişine göre yapıldığından ve dış ödemeler dengesinin denkleğini sağlamakla ilgili olmadığından, otonom işlemler olarak da adlandırılmaktadır. Buna karşılık, otonom işlemlerin sonucuna bağlı olarak, ülkenin merkez bankası tarafından yürütülen resmi rezervlerde değişimler meydana gelebilmekte ve bu rezerv değişimleri de

denkleştirici işlemler olarak ifade edilmektedir. Bu hesaplar arasında oluşan dengesizlikler de net hata ve unutmalar hesabında görülmektedir (Seyidoğlu, 2003: 400). Bu hesap, genel bir ifadeyle, kayıt altına alınamayan veya ölçme hatalarından kaynaklanan döviz girişlerinin veya çıkışlarının büyüklüğünü yansıtmaktadır.

1.2.2. Yabancı Sermaye Akımlarının Sınıflandırılması ve Türleri

Bu altbölümde, yabancı sermaye akımlarına ilişkin yapılan sınıflandırmalar tanıtılmakta ve baz alınan sınıflandırma türüne göre yabancı sermaye akımlarının farklı türleri incelenmektedir. Buna göre, yabancı sermaye akımları üç farklı kategoride ele alınmıştır: Doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımları ve yabancı diğer yatırımlar.

1.2.2.1. Yabancı Sermaye Akımlarına İlişkin Sınıflandırmalar

Yabancı sermaye akımları, farklı biçimlerde sınıflandırılabilir. Genel bir sınıflandırma ile yabancı sermaye akımları, vadelerine göre kısa ve uzun vadeli yabancı sermaye akımları olarak iki bölümde ele alınabilir (Seyidoğlu, 2003: 405). Genel olarak, geri ödenme süresi bir yıl veya ondan daha az olan sermaye hareketleri kısa vadeli, bir yıldan fazla olanlarsa uzun vadeli olarak tanımlanmaktadır.

Uluslararası sermaye işlemlerinin, reel ve finansal aktiflerin para karşılığında değişim işlemlerini kapsadığı düşünülüğünde, bu sınıflandırma şöyle değerlendirilebilir. Kısa vadeli yabancı sermaye, bir yıl veya ondan daha az süreli alacaklarla, talep üzerine ödemelerden meydana gelmektedir. Buna, yabancı banka mevduatları, hazine bonoları, büyük şirketlerin kısa dönemli ticari evrakları, banka borçları gibi örnekler verilebilir. Uzun vadeli yabancı sermaye de bir yıldan daha fazla sürede vadesi gelecek olan reel ve finansal aktif ve pasifleri temsil eder. Reel uzun vadeli yabancı sermaye, doğrudan yabancı yatırımları ifade eder. Uzun vadeli yabancı finansal sermaye ise hisse senedi, tahvil ve uzun vadeli banka borçları gibi bir yıldan daha uzun dönemli araçları kapsamaktadır (İyibozkurt, 1992: 230-231).

Bir diğer sınıflandırmaya göre ise yabancı sermaye akımları, sermaye akımını gerçekleştirenin kişiliğine göre; özel ve resmi yabancı sermaye akımları olarak iki gruba ayrılabilir (Seyidoğlu, 2003: 406). Özel yabancı sermaye akımları doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve özel dış krediler gibi kalemlerden oluşmaktadır. Resmi yabancı sermaye akımları ise Dünya Bankası ve IMF gibi uluslararası kuruluşlar veya gelişmiş ülke hükümetleri tarafından, genellikle azgelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere sağlanan fonları ifade etmektedir. Bu resmi fon akımları, kredi veya hibe şeklinde gerçekleşmekle birlikte, ağırlıklı bölümü kredilerden oluşmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 754).

Başka bir sınıflandırmayla da yabancı sermaye akımları, direkt olarak fiziksel yatırıma yönelik olup olmamasına göre, doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye yatırımları şeklinde iki gruba ayrılabilir. Buna göre, doğrudan yabancı yatırımlar, direkt olarak ev sahibi ülkede fiziki bir yatırımı veya ev sahibi ülkenin sermaye birikimine yapılan bir katkıyı ifade eder. Çünkü bu tür yatırımlarda, genel olarak, bir çok uluslu şirketin kendi ülkesi dışındaki bir ülkede yeni bir üretim tesisi kurması ya da mevcut bir üretim tesisine ortak olması veya onu satın alması söz konusudur. Portföy yatırımları ve diğer yatırımlar gibi *doğrudan* olmayan yabancı yatırımlar ise, örneğin yabancı bir yatırımcı tarafından, ev sahibi ülkeden tahvil, hisse senedi veya hazine bonosu gibi araçların satın alınması yoluyla ya da yabancı bir ülkeye kredi sağlanması yoluyla, dolaylı olarak yapılan yatırımları ifade etmektedir.

Dünya Bankası “Global Development Finance” yayınında, uluslararası yatırım akımlarını, sermaye akımları ve borç akımları olmak üzere iki ana kategoriye ayırmaktadır. Buna göre, sermaye akımları, doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Borç akımları ise resmi ve özel borç akımları olarak sınıflandırılmaktadır. Özel borçlar da kısa ve orta-uzun vadeli borçlar şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Dünya Bankası'nın sınıflandırmasındaki temel farklılık, tahvillerin portföy yatırımları kaleminde değil de, özel borç akımları içerisinde yer almasıdır (Dünya Bankası, 2006: 173). Diğer yandan, Birleşmiş Milletler yayınlarında uluslararası

sermaye hareketleri, doğrudan yabancı yatırımlar ve yabancı portföy yatırımları olmak üzere iki kategoride ele alınmıştır (UNCTAD, 1999: 3).

IMF yayınlarında ise, yabancı sermaye akımları, fonksiyonlarına göre sınıflandırılmaktadır. Buna göre, yabancı sermaye akımları, IMF tarafından yayınlanan ödemeler dengesi istatistiklerinde, sermaye ve finans hesaplarının alt kalemi olan finans hesabında, doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, diğer yatırımlar ve rezerv varlıkları olarak yer almaktadır (IMF, 1993: 40-41). BPM5’te finansal türevler, portföy yatırımları kalemi altında yer almaktayken, IMF tarafından hazırlanan BPM6 taslağında, finansal türevler kalemi, söz konusu fonksiyonel sınıflandırmaya beşinci bir kalem olarak dâhil edilmiştir (IMF, 2008a: 133).

TCMB yayınlarında da IMF tarafından uygulanan uluslararası standartlara uygun olarak, özel ve kamu kuruluşları tarafından yapılan, kısa ve uzun vadeli yabancı sermaye akımları, finans hesapları altında ele alınmaktadır. Buna göre, sermaye akımları temel olarak, sermaye akımını gerçekleştiren veya bu sermaye akımlarına konu olan ülkenin dış finansal varlıkları ve yükümlülüklerindeki değişimler ve bu değişimlerin karşılıklı kayıtlarını içermektedir (TCMB, 2008a: 6). Nitekim bir ülkenin ödemeler dengesi-finance hesabı kalemi altında yer alan herhangi bir “varlıklar” hesabındaki artış karşısında (merkez ülkeden sermaye çıkışı), bu sermaye akımının yöneldiği ülkenin aynı hesap kalemi altındaki “yükümlülükler” hesabında bir artış gerçekleşecektir (ev sahibi ülkeye sermaye girişi). Diğer bir ifadeyle, uluslararası ölçekte net yabancı sermaye akımlarının toplamı ödemeler dengesi sistemi gereği sifira eşit olacaktır.

BPM5’e göre, ödemeler dengesinin finans hesabından izlenebilen yabancı sermaye akımları, Tablo 1.1’deki gibi gösterilebilir.

Tablo 1.1: Yabancı Sermaye Akımları: Finans Hesabı Görünümü

1. Doğrudan Yatırımlar	1.1. Yurtdışında (Varlıklar)	1.1.1. Öz Sermaye	<ul style="list-style-type: none"> Bağlı Kuruluşlardan Alacaklar Bağlı Kuruluşlara Yükümlülükler
		1.1.2. Yeniden Yatırılan Kârlar	
		1.1.3. Diğer Sermaye	<ul style="list-style-type: none"> Bağlı Kuruluşlardan Alacaklar Bağlı Kuruluşlara Yükümlülükler
	1.2. Yurtiçinde (Yükümlülükler)	1.2.1. Öz Sermaye	<ul style="list-style-type: none"> Doğrudan Yatırımcıdan Alacaklar Doğrudan Yatırımcıya Yükümlülükler
		1.2.2. Yeniden Yatırılan Kârlar	
		1.2.3. Diğer Sermaye	<ul style="list-style-type: none"> Doğrudan Yatırımcıdan Alacaklar Doğrudan Yatırımcıya Yükümlülükler
2. Portföy Yatırımları	2.1. Varlıklar	2.1.1. Hisse Senetleri	<ul style="list-style-type: none"> Para Otoriteleri Genel Hükümet Bankalar Diğer Sektörler
		2.1.2. Borç Senetleri	
		2.1.2.1. Bono ve Tahviller	
		2.1.2.2. Para Piyasası Araçları	
		2.1.2.3. Finansal Türevler	
	2.2. Yükümlülükler	2.2.1. Hisse Senetleri	<ul style="list-style-type: none"> Bankalar Diğer Sektörler
		2.2.2. Borç Senetleri	
		2.2.2.1. Bono ve Tahviller	
		2.2.2.2. Para Piyasası Araçları	
		2.2.2.3. Finansal Türevler	
3. Diğer Yatırımlar	3.1. Varlıklar	3.1.1. Ticari Krediler	<ul style="list-style-type: none"> Genel Hükümet Diğer Sektörler
		3.1.2. Krediler	<ul style="list-style-type: none"> Para Otoriteleri Genel Hükümet
		3.1.3. Döviz ve Mevduatlar	<ul style="list-style-type: none"> Bankalar Diğer Sektörler
		3.1.4. Diğer Varlıklar	
	3.2. Yükümlülükler	3.2.1. Ticari Krediler	<ul style="list-style-type: none"> Genel Hükümet Diğer Sektörler
		3.2.2. Krediler	<ul style="list-style-type: none"> Para Otoriteleri Genel Hükümet
		3.2.3. Döviz ve Mevduatlar	<ul style="list-style-type: none"> Bankalar Diğer Sektörler
		3.2.4. Diğer Yükümlülükler	

Kaynak: IMF (1993), Balance of Payments Manual, fifth edition (BPM5), 44-47.

Ödemeler dengesi-finans hesabının, yabancı sermaye akımları ile *doğrudan* ilgili olan kalemleri Tablo 1.1’de verilmektedir. Buna göre TCMB’nin de uyguladığı IMF’nin standart sınıflandırmasında, yabancı sermaye akımlarına ilişkin finans hesapları, sermaye şekline göre ve fonksiyonel olarak üç farklı başlıkta sınıflandırılmaktadır (TCMB, 2008a: 6-7):

- Doğrudan yatırımlar,
- Portföy yatırımları,
- Diğer yatırımlar.

Bu hesaplar, varlıklar ve yükümlülükler ayrımında, aşağıdaki gibi alt gruplara ayrılmaktadır (TCMB, 2008a: 7):

- “Doğrudan Yatırımlar”, yatırımın yönüne göre,
- “Portföy Yatırımları”, enstrümanlara ve sektörlerle göre,
- “Diğer Yatırımlar” da enstrümanlara, sektörlerle ve vadeye göre.

Alt düzey hesap kalemlerinde yer alan sektörler de dört grupta ele alınmıştır (TCMB, 2008a: 7):

- Parasal Otorite (Merkez Bankası),
- Merkezi Hükümet (Hükümet ve ona bağlı teşkilatlar, yerel idareler vb.),
- Bankalar (Kamu bankaları ve özel bankalar),
- Diğer Sektörler (Kamu kuruluşları ve özel kuruluşlar).

Son olarak, diğer yatırımlar kaleminde yer alan vadeler de aşağıdaki gibi belirlenmektedir (TCMB, 2008a: 7):

- Vadesi 1 yıla kadar olanlar (1 yıl dâhil) kısa vadeli,
- Vadesi 1 yıldan uzun olanlar da uzun vadeli.

Doğrudan yabancı yatırımlar kalemi, yabancı sermaye yatırımının yapıldığı ülke ve yabancı sermayeyi getiren ülke ayrımında, öz sermaye, yeniden yatırılan kârlar ve diğer sermaye olarak sınıflandırılmaktadır. Bu kavramların tanımları ise şöyledir (TCMB, 2008a: 8):

- ❖ **Öz Sermaye:** Doğrudan yabancı yatırımcının, ana merkezinin bulunduğu ekonomi dışındaki ekonomilerde yeni bir şirket kurulması, mevcut şirketlere iştirak edilmesi için getirdiği sermayeyi,
- ❖ **Yeniden Yatırılan Kârlar:** Doğrudan yabancı yatırımlardan elde edilen kârların dağıtılmaksızın sermayeye ilave edilmesini,
- ❖ **Diğer Sermaye:** Ana şirket ile yatırım yapılan şirket arasındaki borçlanmadan doğan yatırımları, ifade eder.

Söz konusu TCMB yayınlarının Türkiye uygulaması bölümünde de yabancı sermaye akımlarını oluşturan finans hesapları kalemleri, IMF'nin fonksiyonel sınıflandırması ile aynıdır (TCMB, 2008a: 19-23). Bu çalışmada da IMF ve TCMB tarafından yapılmış olan sınıflandırmaya paralel bir yol izlenerek, yabancı sermaye akımları üç ayrı kategoride sunulmuştur:

- i. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) (Foreign Direct Investments-FDI),
- ii. Yabancı Portföy Yatırımları (YPY) (Foreign Portfolio Investments-FPI),
- iii. Yabancı Diğer Yatırımlar (YDY) (Foreign Other Investments-FOI).

Bunlar, *doğrudan* yatırıma yönelik olup olmama ölçütüne göre ele alınırsa, birincisi dolaysız yabancı yatırımlar, diğer ikisi de dolaylı yabancı yatırımlar olarak ifade edilebilir. Vadelerine göre ele alındıklarında ise yabancı doğrudan yatırımlar uzun vadeli, yabancı portföy yatırımları ve diğer yabancı yatırımlar ise hem uzun hem de kısa vadeli yatırımlardır. Son olarak, özel ve resmi sermaye akımları ayırımına gidildiğinde de doğrudan yabancı yatırımlar ve yabancı portföy yatırımları özel, diğer yabancı yatırımlar ise hem özel hem de resmi yabancı yatırımlar olarak değerlendirilebilir.

Bahsedildiği gibi, finans hesaplarında, bu üç yabancı sermaye türünün dışında bir de rezerv varlıklar kalemi bulunmaktadır. Rezerv varlıklar kalemi, ülkelerin para otoriteleri tarafından, ödemeler dengesinde oluşabilecek dengesizlikleri finanse etmek, döviz kurlarını etkilemek amacıyla döviz piyasasına müdahalede bulunmak veya diğer

amaçlarla hazır bulundurdukları dış varlıklardan oluşmaktadır. Rezerv varlıklar kategorisi, parasal altın, özel çekme hakları (SDR), IMF nezdindeki rezerv pozisyonu, döviz varlıkları ve diğer haklardan oluşmaktadır (IMF, 1993: 97). Dolayısıyla, bu rezerv varlıklar kaleminin, yabancı sermaye yatırımları ile dolaylı bir ilgisi olsa da yabancı yatırım kapsamında değerlendirilmemekte ve burada yapılan sınıflandırmada da yer almamaktadır.

1.2.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), bir ülkedeki herhangi bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlamak ya da mevcut bir firmanın sermayesini artırmak yoluyla, yatırımcının bulunduğu ülkedeki (merkez ülke) firmalar tarafından, diğer bir ülkede (ev sahibi ülke) bulunan firmalara yapılan yatırımlar olarak ifade edilebilir. Bu tür yatırımlar, kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de getirmektedir. Buna göre, DYY, ülkeler arasındaki sermaye transferlerinin, herhangi bir piyasa işlemi olmadan, bir ülkeden diğer bir ülkeye aktarılması biçiminde olmaktadır (Karluk, 2003: 486).

Bir şirketin, üretimini, kurulu bulunduğu ülkenin sınırları ötesine yayması şeklinde gerçekleşen DYY, genellikle bir ana merkezin yönetim ve denetimi altında ve farklı ülkelerde faaliyet gösteren çok uluslu şirketler tarafından yapılmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 718).

IMF yayımlarında (BPM5) DYY, bir ekonomide yerleşik bir işletmenin, başka bir ekonomide yerleşik bir kuruluşa sürekli çıkar elde etmek amacıyla yaptığı bir uluslararası yatırım türü olarak tanımlanmaktadır. Buradaki yerleşik işletme, doğrudan yatırımcıyı, kuruluş ise doğrudan yatırım kuruluşunu ifade etmektedir. Sürekli çıkar ise doğrudan yatırımcı ile kuruluş arasında uzun süreli bir ilişkinin varlığı ve yatırımcının, bu kuruluşun yönetimi üzerinde anlamlı derecede etkinliğinin bulunması anlamına gelmektedir. Ayrıca, BPM5'te bu etkinliğin ölçütü, yatırımcının, yatırımın yapıldığı ülkedeki kuruluşun hisse senetlerinin ya da bu kuruluşteki oy gücünün %10'una veya

daha fazlasına sahip olması olarak ifade edilmiştir (IMF, 1993: 86). OECD tarafından 1996 yılında yayınlanan “OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment” yayınında da DYY ile ilgili tanımlamalar BPM5’te yapılan tanımlamalar ile benzerlik göstermektedir (OECD, 1996: 7-8).

Türkiye’de, 2003 yılında çıkarılmış olan “4875 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu”, yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile yurtdışında ikamet eden Türk vatandaşlarının yanı sıra, yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları *yabancı yatırımcı* olarak tanımlamaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2005: 1).

Bu Kanun’a göre, *doğrudan yabancı yatırım*, yabancı yatırımcı tarafından,

1) Yurtdışından getirilen;

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasınca alım-satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,
- Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),
- Makine ve teçhizat,
- Sınaî ve fikri mülkiyet hakları,

2) Yurtiçinden sağlanan;

- Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya malî değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,
- Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar,

gibi iktisadi kıymetler aracılığıyla, yeni şirket kurmak ve şube açmak, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi, menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak şeklinde ifade edilmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2005: 1).

Bu noktada, DYY'nin bir ülkeye giriş yöntemlerinin neler olabileceğini belirtmek önem taşımaktadır. DYY'nin, ev sahibi ülkeye çeşitli giriş yöntemleri bulunmaktadır. Bu bağlamda, çokuluslu şirketler, doğrudan yatırıma karar verirken, dış piyasalara ne şekilde giriş yapacaklarını araştırmakta ve gidecekleri ülkenin yapısına ve karakteristiklerine göre bir yatırım stratejisi belirlemektedirler (Arıkan, 2006: 35). Bu konudaki belli başlı yollar şunlardır: Yabancı şirketin, mülkiyeti tek başına kendisine ait yeni bir bağlı şirket oluşturması, bir veya daha çok sayıdaki yerel şirketler ile ortak girişim kurması, mevcut bir yerel firma ile birleşmesi veya onu satın alması, bir ya da daha çok sayıdaki ortak ile stratejik birlikler oluşturması (Seyidoğlu, 2003: 720). Aşağıda, DYY'nin bu çeşitleri kısaca ele alınmaktadır.

- ❖ **Tam Mülkiyete Dayalı Bağlı Şirket (Greenfield Investments):** “Yeşil alan yatırımları” olarak da adlandırılan, tam mülkiyete dayalı bağlı şirket şeklindeki DYY, çok uluslu bir şirketin, dış pazarda kendilerine ait yeni bir şirket kurmalarını ifade etmektedir (Arıkan, 2006: 36). Diğer bir ifadeyle, bu tür yatırımlar, yabancı bir şirketin, kendi ülke sınırlarının dışında, mülkiyeti tek başına kendisine ait bağlı bir şirket kurması şeklinde gerçekleşmektedir.
- ❖ **Ortak Girişim (Joint Ventures):** DYY, yabancı bir şirketin bir veya daha çok sayıdaki yerel şirketle “ortak girişim” kurması biçiminde de ortaya çıkabilir. Ortak girişimler, yabancı ve yerli şirketler açısından ayrı ayrı yapılması zor olan işlerin, bir araya gelerek daha kolay başarılmasını sağlayabilir (Seyidoğlu, 2003: 720-721).
- ❖ **Şirket Birleşme ve Satın Almaları (Mergers & Acquisitions):** “Şirket evlilikleri” olarak da adlandırılan şirket birleşme ve satın almaları, yabancı bir şirketin yerel bir şirket ile birleşmesi veya onu satın alması şeklinde ortaya çıkmaktadır. Şirket evlilikleri ile şirketler, birbirlerinin teknoloji, yönetim deneyimi ve sermaye kaynaklarından yararlanarak rekabet güçlerini artırabilmektedirler (Seyidoğlu, 2003: 721-722).

- ❖ **Stratejik Birleşmeler (Strategic Alliances):** Son olarak DYY, yabancı bir şirketin bir ya da daha çok sayıdaki ortak ile “stratejik birleşmeler” oluşturması şeklinde de gerçekleşebilmektedir. Stratejik birleşmelerin bir yolu, yerli ve yabancı olmak üzere iki firmanın, hisse senetlerinin belirli bir bölümünü, birbirleriyle takas etmeleridir. Daha kapsamlı bir stratejik birleşmede ise, taraflar hem hisse senetlerinin bir bölümünü birbirleriyle takas ederler hem de mal ve hizmet üretimi amacıyla ortak bir girişim kurarlar. Stratejik birleşmenin diğer bir yöntemi ise firmaların kendi aralarında ortak pazarlama ve hizmet anlaşmaları yapması ve bir tarafın belirli piyasalarda diğerini temsil etmesi biçiminde ortaya çıkmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 722-723).

Ayrıca, DYY'nin bazı özel yöntemleri bulunmaktadır. Bu yöntemler de montaj sanayii, yap-işlet-devret modeli ve zorunlu yeni yatırımlar olarak sayılabilir. Bu yöntemler aşağıda kısaca ele alınmaktadır.

- ❖ **Montaj Sanayii:** Dışarıdaki ana firmadan sağlanan temel nitelikteki ara malların, ev sahibi ülkede yapılan bazı basit parçalarla birleştirilerek, üretimin son aşamasının ana merkezin dışında gerçekleştirildiği bir yabancı sermaye yöntemidir. Montaj sanayinde yabancı sermayedarın amacı, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerdeki düşük ücretlerden yararlanmak, tüketici piyasasına yakın olmak veya taşıma giderlerinden tasarruf etmektir. Montaj sanayinin görüldüğü sektörler, genellikle otomotiv, makine imalatı ve kimya sanayii gibi piyasaya yönelik sektörlerdir (Seyidoğlu, 2003: 726-727).
- ❖ **Yap-İşlet-Devret Modeli:** Bir ülkede temel altyapı yatırımlarının yapılmasında, özel kesime açılmayı ve yabancı sermayenin katkısını sağlamayı amaçlayan ve uygulaması oldukça yeni sayılan bir modeldir. Bu yöntemle, daha çok, büyük altyapı yatırımları gerektiren elektrik santralleri, barajlar, havaalanları, metrolar ve bazı karayollarının yapımı gibi yatırımlar gerçekleştirilebilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 727).

- ❖ **Zorunlu Yeni Yatırımlar:** Eğer yabancı sermaye şirketi, bir ¼lkede yapmış olduğu yatırımlarından elde ettiği kârını, ana ¼lkesine transfer edemiyorsa, bunları ev sahibi ¼lkede yeniden yatırıma yöneltmeyi d¼řünebilir. Fakat bu, gün¼ll¼ olmayan bir yatırım biçimidir. Burada, yeniden yatırıma dn¼řt¼r¼lecek fonların transferi ¼zerine konulan kısıtlamalar eğer kısa s¼reli ise, bu fonlar, vadeli mevduat hesabı aılması veya hazine bonusu alımı gibi yollarla, yerel para piyasalarına yatırılabilir ya da bu yerel piyasada kısa vadeli kaynak talep edenlere doğrudan kredi aılması yoluna gidilebilir. Son bir seçenek olarak da firma elindeki bu fon fazlasını, ev sahibi ¼lkede, yeni ¼retim tesisleri kurmak veya mevcut ¼retim tesislerini genişletmek amacıyla kullanabilir. Ne var ki, ev sahibi ¼lke açısından genellikle en çok benimsenen yol da budur (Seyidoğlu, 2003: 728).

G¼n¼m¼zde, DYY'den beklenen faydalar l¼s¼nde, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan pek çok ¼lke, bu yatırımların ¼lkelerine girişlerini artırabilmek amacıyla, yoğun bir çaba ve birbirleri ile rekabet halindedirler. ¼nk¼, DYY, birçok ¼lke için, yetersiz sermaye birikimini telafi etmek, yeni teknolojilere ulaşmak, teknik bilgi, yönetim becerisi ve pazarlama konularında gelişme sağlamak, ihracat, ¼retim ve istihdamda artış imkânları yaratmak demektir. Bu bağlamda, DYY, yabancı bir ¼lkede kurulu bulunan bir firmayı satın almak, yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini artırmak suretiyle, gittikleri ¼lkede bulunan firmalara yapılan ve teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren bir yatırım t¼r¼d¼r. Nitekim bu t¼r yatırımlar, portföy yatırımlarından (veya genel anlamıyla dolaylı yatırımlardan) farklı olarak, marka, teknoloji, işletmecilik bilgisi ve benzeri unsurların yanında, yatırımcıya, yatırımı ¼zerinde kontrol ve denetim yetkisi de sağlamaktadır (Açıkalin ve ¼nal, 2008: 9-10).

DYY, niteliği ve etkileri bakımından, özellikle gelişmekte olan ¼lkeler için ayrı bir önem taşımaktadır. Bu nedenle, bu ¼lkeler, DYY'yi kendi ekonomilerine çekebilmek için çeşitli özendirici tedbirler almaya yönelmektedirler. Bu yatırımların, gelişmekte

olan ülkelerin kalkınmasındaki, bütçe açıklarının finansmanındaki ve endüstriyel yapılanmasının gelişmesindeki rolleri, bu ülkelerdeki DYY'nin hızla artmasına neden olan faktörler arasındadır (Afşar, 2004: 87).

Nitekim, Tablo 1.2'de yer alan rakamlara göre, gelişmekte olan ülkelere yönelik DYY girişlerinin, 2000-2007 yılları arasındaki artışı yaklaşık 3.5 kat iken, aynı dönemde gelişmiş ülkelerdeki bu artışın oranı yaklaşık 1.5 kat olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin toplam DYY girişleri içindeki payı ise 2000 yılında yaklaşık %11 iken, bu oran 2007 yılında yaklaşık %27'ye yükselmiştir. Buna göre, gelişmekte olan ülkelere yönelik DYY'nin artış hızı, genel olarak gelişmiş ülkelerde yaşanan artış hızlarından daha yüksek olmakla birlikte, DYY'nin büyük bir bölümü hala, belli başlı gelişmiş ülkelere yönelik olarak gerçekleşmektedir.

Tablo 1.2: Dünyada Net DYY Girişleri (Milyar Dolar)

<i>Gelir Grubu/ Dönemler</i>	<i>1994-1999 (Yıllık Ortalama)</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Gelişmiş Ülkeler	393	1,353	621	568	478	540	823	1,063	1,557
Gelişmekte Olan Ülkeler	146	171	183	177	170	247	327	423	597
Dünya	539	1,524	805	745	649	787	1,150	1,486	2,154

Kaynak: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yatırım akımlarının son yıllarda artması, gelişmekte olan ülkelerde yatırım yapmanın, gelişmiş ülkelere göre, çokuluslu şirketler tarafından daha avantajlı görüldüğünün bir göstergesidir. Nitekim çokuluslu şirketler önderliğinde gelişen bu süreçte DYY'nin, pazarın geniş, hammaddenin bol, emek maliyetlerinin ve riskin düşük olduğu gelişmekte olan ülkelere yönelişi hızla artmaktadır (Güven, 2008: 75). Yeterli sermaye birikimine sahip olmayan bu tür ülkelere DYY girişlerinin son yıllarda artmasının önemli bir nedeni de bu ülkelerde 1980'lerden önce sermaye akımlarına karşı bir güvensizlik mevcutken, 1980'li ve özellikle de 1990'lı yıllarla birlikte bu sermaye akımlarının giderek daha çok teşvik edilmesidir. Dünyadaki gelişmelere paralel bir biçimde, Türkiye'de de 24 Ocak 1980 kararları ile uluslararası sermayeye yönelik çeşitli düzenlemeler yapılmıştır (Ener, 2005: 1).

1.2.2.3. Yabancı Portföy Yatırımları

Yabancı portföy yatırımları (YPY), yabancı tasarruf sahiplerinin, uluslararası politik risk, döviz kuru riski gibi birtakım riskleri üstlenerek, sermaye, kâr ve faiz kazancı elde etmek amacı ile finansal varlıklara yaptıkları yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (Doğukanlı, 2008: 12). Diğer bir deyişle YPY, yabancıların, başka bir ülkeye ait özel ve resmi menkul değerlere yaptıkları yatırımlar olarak da ifade edilebilir. Bu yatırım işlemi sonucunda, yabancı yatırımcılar, öncelikle menkul değerini edindiği (hisse senedi veya tahvilini aldığı) kuruluşa, dolaylı olarak da o ülkeye finansal kaynak sağlamış olurlar. Tersisi durumda ise, yabancılar, bu menkul değerleri elden çıkararak yatırımlarını geri çekmiş olurlar ve bu durumda ülkeden döviz çıkışı gerçekleşir (Şahin, 2007: 435).

BPM5'e göre YPY, tahvil ve bono şeklindeki borç senetleri ve hisse senetleri ile para piyasası araçlarını ve finansal türevleri kapsamaktadır. Ancak, portföy yatırımları, doğrudan yatırımlar ve rezerv varlıklar kategorilerinde içerilen araçları kapsamamaktadır. Ayrıca belirtmek gerekirse, BPM5'te YPY için vade ayrımı bulunmamaktadır (IMF, 1993: 91).

TCMB'ye göre YPY, kısaca menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanmakta ve bu yatırımların, devlet ya da özel kuruluşların bono ve tahvilleri ile hisse senedi ve diğer para piyasası araçlarını içerdiği ifade edilmektedir (TCMB, 2008a: 8). IMF'nin tanımına uygun olarak, YPY'nin bileşenleri, DYY ve rezerv varlıklar kapsamı dışındaki, hisse senetleri, borç senetleri, para piyasası araçları ve finansal türevler olarak belirtilmektedir (TCMB, 2008a: 20).

Hisse senetleri, genellikle, bir yatırımcının, bir şirketin öz kaynakları üzerindeki sahipliğini ifade etmektedir. Borç senetleri ise tahvil, bono ve diğer borçlanma senetlerini, para piyasası veya paraya çevrilebilir borç araçlarını ve finansal türevleri veya ikincil borç araçlarını kapsamaktadır (IMF, 1993: 91). Bu çalışmada yer alan YPY rakamları da burada bahsedilen araçları kapsamaktadır.

Finansal kaynakların uluslararası alandaki hareketlerinin açıklanmasında portföy dengesi teorisinin önemli bir yeri vardır. Bu yaklaşıma göre bireyler, servetlerinin büyüklüğüne bağlı olarak çeşitli menkul değerler edinerek yatırım portföyleri oluştururlar. Bireyler, hangi tahvil ve hisse senetlerini portföyelerine alacaklarına karar verirken, bunların beklenen getiri ve risk oranlarını dikkate alırlar. Yerli bir menkulün beklenen getirisi, onun sağlayacağı faiz veya temettü gelirleri ile o menkulün piyasa değerindeki değişmelere bağlı olan sermaye gelirlerini kapsar. Yabancı menkuller edinilmesi durumunda bunlara ek olarak, ilgili yabancı paranın kurundaki değişimlerin doğuracağı getiri oranını da dikkate almak gerekir (Seyidoğlu, 1996: 416).

Kısaca, yatırımcı açısından temel amaç, oluşturacağı belirli bir hacimdeki portföyünden, öngörülen bir risk düzeyinde en yüksek getirinin ya da bunun tersine belirli bir getirinin en düşük risk düzeyinde elde edilmesidir. Bunun için yatırımcının, portföyüne katacağı menkulleri çeşitlendirmesi gereklidir. Bu çeşitlendirmenin bir yolu, hem yerli hem de yabancı menkul değerlerin portföye dâhil edilmesidir. Günümüzde, uluslararası sermaye piyasalarının serbestleştirilmesi ile yabancı tahvil ve hisse senedi alım-satımı büyük ölçüde kolaylaşmıştır. Yabancı menkuller, ulusal ekonomide yaşanabilecek bir olumsuz gelişmeden, yerli menkuller gibi etkilenmemektedir. Sonuç olarak yatırımcının, yerli menkuller yanında yabancı menkullere de portföyünde yer vermesi, genel portföy riskinin düşürülmesini sağlar (Seyidoğlu, 1996: 416-417).

Birçok gelişmekte olan ülkede uygulamaya konulan finansal serbestleşme politikaları ve faiz oranlarının serbest bırakılması ile bu ülkelerin faiz oranlarında önemli artışlar olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde yükselen bu faiz oranları, uluslararası finansal sermayenin bu ülkelere yönelişini hızlandırmıştır. Başlangıçta, gelişmekte olan ülkeler tarafından yatırımların finansmanında kullanılmak amacıyla talep edilen yabancı sermaye, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren giderek kısa vadeli ve spekülatif bir niteliğe bürünmüştür. Bu durumda, yabancı sermaye gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik değişkenleri üzerinde önemli etkilere yol açmaktadır (Aklan, 2002: 35).

Özellikle 1990'lı yılların ilk yarısında hız kazanan finansal piyasaların küreselleşmesi olgusu, uluslararası para hareketlerinin, dünya üretim ve ticaretinin çok daha üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Öyle ki, bu dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal sermaye akımları, âdeta katlanarak büyümüştür. Bu sermaye akımlarının oldukça önemli bir kısmı da, içlerinde Türkiye'nin de bulunduğu ve yükselen piyasalar olarak adlandırılan ülkelere yönelmektedir (İnsel ve Sungur, 2003: 3). Bu ülkelerin birçoğunda reel faizlerin yüksek ve yerli paraların aşırı değerli hale gelmesi, bu tür yatırımların faiz-kur arbitrajı yoluyla, yüksek kazançlar elde etmesini sağlamaktadır.

Türkiye'de, 11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" ile dövizle ilgili işlemler üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış ve TL'nin konvertibilitesine geçilmiştir. Ödemeler dengesindeki cari işlemler ve sermaye-finans hesapları büyük ölçüde serbestleştirilmiştir. Böylece, sermaye ithali ve ihracı serbestleştirilerek, yabancılara borsada kote edilmiş Türk menkul değerlerini, Türkiye'de yerleşik kişilere de yabancı borsalarda kote edilmiş menkul değerleri alıp satma hakkı tanınmıştır. Ayrıca, TL'nin konvertibilitesi, 1990 yılında IMF tarafından resmen tescil edilmiştir (Şahin, 2007: 411). 32 sayılı Karar'ın yürürlüğe girdiği 1989 yılından sonra Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri canlılık kazanmış ve ekonomik kriz yılları haricinde önemli miktarlara ulaşmıştır. 1989'dan sonra sermaye girişlerinde başlayan hareketlilik, özellikle portföy yatırımlarını ve diğer yatırımları oldukça değişken (oynak) hale getirmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2008: 338-339).

Tablo 1.3'teki rakamlara bakıldığında, tüm dünya çapında 2000'li yıllar boyunca YPY'nin önemli bir artış kaydettiği anlaşılmaktadır. Ancak, tıpkı DYY akımlarında olduğu gibi, YPY akımlarının da oldukça büyük bir bölümü gelişmiş ülkelere gitmektedir. Öte yandan, toplam YPY akımlarının 2000-2007 dönemindeki artışının, DYY'nin artışından oransal olarak daha yüksek olduğu da Tablo 1.2 ve Tablo 1.3'teki rakamlardan anlaşılmaktadır.

Tablo 1.3: Dünyada Net YPY Girişleri (Milyar Dolar)

<i>Gelir Grubu/ Dönemler</i>	<i>1994-1999 (Yıllık Ortalama)</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Gelişmiş Ülkeler	807	1,487	1,303	1,059	1,734	2,407	3,040	3,374	3,182
Gelişmekte Olan Ülkeler	73	13	6	12	45	85	124	170	230
Uluslararası Kuruluşlar	21	14	14	11	22	21	26	27	35
Dünya	901	1,514	1,322	1,082	1,801	2,512	3,190	3,571	3,448

Kaynak: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

Sıcak para olarak da adlandırılan kısa vadeli yabancı sermaye, YPY içerisinde önemli bir yere sahiptir. Her ne kadar, IMF tarafından yapılan sınıflandırmada YPY vade ayırımına tabi tutulmamış olsa da, bu yatırımların bir bölümü literatürde sıcak para akımları olarak adlandırılır. Nitekim, IMF'nin sınıflandırmasına göre, YPY para piyasası araçları, finansal türevler gibi kalemleri de kapsamaktadır. * Ayrıca belirtmek gerekirse, her ne kadar BPM5'te vade ayırımı yapılmamış olsa da YPY'nin bir kısmı kısa vadeli, diğer bir kısmı da uzun vadeli sermaye akımlarından oluşmakta ve bununla birlikte, finans hesabının üçüncü kalemi olan diğer yatırımlar içerisinde de kısa vadeli ve uzun vadeli sermaye akımları bulunmaktadır. Ancak, diğer yatırımlar içerisindeki kalemler, ticari krediler, dış borçlanmalar, döviz varlıkları ve yabancı mevduatlar gibi kalemleri kapsadığından, portföy yatırım kaleminden farklı biçimde değerlendirilmektedir.

1.2.2.4. Yabancı Diğer Yatırımlar

Ödemeler dengesinin finans hesabı içinde yer alan yabancı diğer yatırımlar (YDY) kalemi, DYY ve YPY kapsamına girmeyen yabancı sermaye akımlarını içermektedir. Diğer yabancı yatırımlar, resmi sermaye akımlarını da içermektedir. Bu sermaye akımları kendi içinde vade ayırımına tabi tutulabilmektedir.

YDY başlığı altında kaydedilen işlemlerin önemli bir kısmı, değişik adlar ve biçimler altında, yabancı kredi kullanımı ve dış borç taksit ödemelerini kapsamaktadır.

* BPM5 sınıflandırmasına göre, ödemeler dengesi istatistiklerinin standart çerçevesi içindeki "sıcak para" kalemleri, hem portföy yatırımları içinde, hem de diğer yatırımlar içinde mevcuttur. Buna göre portföy yatırımlarında; "(a) hisse senedi, (b) para piyasası araçları, (c) finansal türevler", diğer yatırımlarda; "(a) kısa vadeli kredi: bankalar ve diğer sektörler, (b) döviz ve mevduatlar: bankalar ve diğer sektörler, (c) diğer varlıklar ve yükümlülükler: bankalar ve diğer sektörler" kalemlerinin toplamı, bir ülkeye yönelik toplam "sıcak para" akımlarını vermektedir. (bkz.: Boratav, 2006: 26).

Yabancı kredi kullanılması durumunda döviz girişi gerçekleşmekte (yükümlülük artışı) ve bu işlem, YDY hesabının aktif tarafına kaydedilmektedir. Dış borç ödemeleri durumunda ise döviz çıkışı gerçekleşmekte (yükümlülük azalışı) ve bu işlem, aynı hesabın pasif tarafına kaydedilmektedir (Şahin, 2007: 437).

BPM5’te YDY hesabı, DYY, YPY veya rezerv varlıklar tarafından içerilmeyen tüm finansal işlemleri kapsayan *artık* bir hesap olarak ele alınmaktadır. Buna göre YDY öncelikle (birinci düzeyde) varlıklar ve yükümlülükler temelinde, araçlara göre bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Daha sonra ise (ikinci düzeyde) yerli alacaklı ve borçlu sektörler açısından; para otoriteleri, genel hükümet, bankalar ve diğer sektörler sınıflandırması yapılmıştır. Son düzeydeki (üçüncü düzey) ayırma ise, DYY ve YPY hesaplarında söz konusu olmayan vade ayırma (kısa vade ve uzun vade) gidilmiştir (bkz.: Tablo 1.1). Birinci düzey ayırma bahsedilen araçlar arasında; ticari krediler, krediler, döviz ve mevduat hesapları ile diğer varlıklar ve yükümlülükler bulunmaktadır. Burada yer alan krediler, IMF’den kullanılan kredileri veya borçlanmaları da kapsamaktadır (IMF, 1993: 95).

TCMB’nin YDY ile ilgili yapmış olduğu sınıflandırması da, DYY ve YPY’de olduğu gibi, IMF’nin sınıflandırmasına uygunluk göstermektedir. Burada belirtmek gerekirse, söz konusu araçlar içerisinde yer alan ticari krediler ve krediler kalemleri arasındaki farklılık, bu kredilerin nakit olup olmaması ile ilgilidir. Yani, “ticari krediler”; vadeli mal alımı veya satımı şeklindeki kredileri ifade ederken, “krediler”; nakit kredileri ifade etmektedir (TCMB, 2008a: 9).

Tablo 1.4’te YDY verileri yer almaktadır. Buna göre, özellikle son yıllarda YDY akımlarının, önemli artışlar kaydettiği görülmektedir. Bu artışlar, gelişmekte olan ülkeler açısından daha belirgin olmuştur. Özellikle 2007 yılında, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde görece olarak yüksek miktarlarda artışlar olmuştur.

Tablo 1.4: Dünyada Net YDY Girişleri (Milyar Dolar)

<i>Gelir Grubu/ Dönemler</i>	<i>1994-1999 (Yıllık Ortalama)</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Gelişmiş Ülkeler	620	1,241	781	699	1,203	2,148	2,590	3,237	5,018
Gelişmekte Olan Ülkeler	52	44	14	2	37	119	178	264	857
Uluslararası Kuruluşlar	33	1	31	20	33	11	38	56	81
Dünya	705	1,286	825	720	1,273	2,278	2,806	3,557	5,956

Kaynak: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

YDY kaleminin önemli bir bölümü, ülkenin özel ve kamu kesimi tarafından yapılan kredi kullanımlarından oluşmaktadır. Son yıllarda, gelişmekte olan ülkeler toplamında, bu tür kredi kullanımlarının, büyüklük bakımından YPY'nin önüne geçtiği ifade edilebilir (bkz.: Tablo 1.3 ve Tablo 1.4). Ancak, söz konusu gelişmekte olan ülkelerde, YDY 2007 yılı haricinde, DYY'nin altında seyretmiştir. Sonuç olarak, toplam sermaye akımlarının kompozisyonu bakımından, gelişmekte olan ülkelerde, 2000-2007 döneminde, DYY önemini korurken, YPY'nin toplam yatırımlar içindeki payı azalmış ve YDY'nin payında ise artış yaşanmıştır.

1.3. Yabancı Sermaye Akımlarını Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelten Faktörler

Yabancı sermaye akımlarının uluslararası alanda hareket etmesine neden olan birçok faktör bulunmaktadır. Ne var ki, yabancı sermayenin bir ülkeye yönelmesindeki temel faktör iktisadi olabileceği gibi, sosyal, siyasal ve kültürel faktörler gibi ekonomi dışı faktörler de olabilir. Ancak, burada sermaye akımlarını etkileyen iktisadi faktörlere yer verilmektedir.

Yabancı sermaye akımlarını etkileyen iktisadi faktörleri, dışsal faktörler (itici faktörler) ve içsel faktörler (çekici faktörler) olmak üzere iki kategori altında toplamak mümkündür (Calvo, Leiderman ve Reinhart (1996), Fernandez-Arias (1994) vd.). Calvo, Leiderman ve Reinhart (1996) gibi çalışmalar sermaye akımlarının nedenlerini açıklamada dışsal (itici) faktörlere büyük önem atfederken, Chuhan, Claessens ve Mamingi (1998) gibi çalışmalar da içsel (çekici) faktörlerin önemine vurgu

yapmaktadırlar. Fernandez-Arias (1994) ve Corbo ve Hernandez (1998) gibi çalışmalarda ise, her iki faktörün de yabancı sermaye akımlarında etkili olduğu değerlendirilmiştir. Bu altdöleümde, sırası ile dışsal ve içsel faktörler incelenmektedir.

1.3.1. Dışsal Faktörler

Yabancı sermaye akımlarında özellikle 1990'lı yıllardan bu yana çok önemli artışlar yaşanmaktadır. Gelişmekte olan ölkeler açısından bu artışlar daha dikkat çekici olmaktadır. Bu artışlara neden olan faktörler ile yabancı sermaye akımlarına neden olan faktörleri aynı eksen de değerlendirilmek mümkündür. Nitekim, son yıllarda, genellikle merkez (gelişmiş) ölkelerden, çevre (gelişmekte olan) ölkelere doğru gerçekleşen sermaye akımlarında önemli artışlar yaşanmaktadır.

Bazı iktisatçılar, ABD'de faiz oranlarının düşmesi ile yabancı sermaye akımlarının hızlı bir şekilde artmasının aynı zamanlara rastladığını ileri sürmektedirler. Bu nedenle, bu görüşü savunanlar ABD'deki faiz oranlarının azalmasını "itme etkisi" olarak değerlendirmektedirler (Aslan, 1997: 76). Örneğin, ABD'deki kısa vadeli faiz oranları 1990'ların başında sürekli olarak azalmış ve 1992 yılına kadar, 1960'ların başından beri gerçekleşen en düşük düzeyine inmiştir. Gelişmiş ölkelerdeki faiz oranlarının düşüşü, yatırımcıları özellikle Asya ve Latin Amerika ekonomilerindeki yüksek yatırım getirilerinden yararlanmaya yöneltmiştir (Calvo, Leiderman ve Reinhart, 1996: 126). Gelişmiş ölkelerdeki faiz oranlarının düşmesi, özellikle borçlanma senedi alımı şeklinde gerçekleşen YPY ile YDY'yi etkileyen dışsal bir faktör olarak görülebilir.

Diğer yandan, gelişmiş ölkelerde aşırı sermaye birikiminin de etkisiyle, kârlı yatırım olanaklarının azaldığı ve ekonomik aktivitelerde yavaşlama olduğu gözlemlenmektedir. Bu yüzden de gelişmiş ölkelerdeki bu sermayenin daha kârlı yatırım fırsatlarının bulunduğu ve ekonomisinin daha canlı olduğu ölkelere yönelme isteğinin ortaya çıktığı ileri sürülebilir. Nitekim 1990'ların başında ABD, Japonya ve birçok Avrupa ekonomisi durgunluğa girmiş ve iş çevrimlerinin bu salınımı, gelişmekte olan

ülkelerdeki kâr fırsatlarını daha çekici yapmıştır (Calvo, Leiderman ve Reinhart, 1996: 127).

Gelişmiş (merkez) ülkelerdeki durgunluğun gerisinde “azalan kâr haddi kanunu” olgusu yatmaktadır. Buna göre, verili koşullar altında, yatırımların miktarı arttıkça kâr hadleri giderek azalmakta ve bu olay da yatırımları ve ekonomik büyümeyi yavaşlatmaktadır. Oysa kapitalist sistemin kendini sürdürebilmesi için, sermaye birikimine ve büyümeye gereksinimi vardır. Bu da kâr hadlerinin yüksekliğine bağlıdır (Kazgan, 2005: 177).

Kâr hadlerindeki azalışa karşı geliştirilen bir çözüm, ithalatın serbestleştirildiği ekonomilerin, diğer ülkelere yeni pazarların açılmasını sağlaması ve ithalatın serbestleştirilmesi ile birlikte gelişmekte olan ekonomilerin her türden sermaye akımlarına da giriş-çıkış serbestliği sağlamasıdır. Böylece serbestleşen pazarlarda bir yandan net sermaye girişlerinin yaşanması mallar için talebi yükseltirken, diğer yandan bu sermaye girişleri sonucunda yerli paraların aşırı değerlenmesi ithalatı genişletip ihracatı duraklatır. Bu durumda, gelişmekte olan ülkeler ihraç pazarlarındaki rekabet güçlerini kaybeder ve gelişmiş ülke pazarlarında bir zorlamaya yol açmazlar. Ayrıca, finansal piyasaların serbestleştirilmesi, durgunluk döneminde bollaşan yatırılabılır fonların, dünya çapında en kârlı alanları bulup kârlılığın artmasını sağladığı için önemlidir (Kazgan, 2005: 177).

Gelişmiş ülkelerde sermaye birikimi arttıkça kâr hadlerinin azalması ve bu yüzden sabit yatırımların ve büyümenin yavaşlaması, bu ülkelerde bollaşan sermayenin gelişmekte olan ekonomilere yönelmesine yol açar. Nitekim gelişmekte olan ekonomilerde sermaye faktörü kıt olduğu için marjinal verimliliği ve fiyatı gelişmiş ülkelere oranla genellikle daha yüksektir. Kısaca, burada, gelişmiş ülkelerdeki kârlılık ve büyüme oranlarının azalma eğiliminde olması, özellikle DYY açısından dışsal veya itici bir faktör olarak görülebilir.

Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerdeki faiz, kârlılık ve dolayısıyla büyüme oranlarındaki düşüşler, yabancı sermaye akımlarının artışında ve özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelmesinde başlıca dışsal ekonomik faktörler olarak ileri sürülebilmektedir.

1.3.2. İçsel Faktörler

Tıpkı dışsal faktörlerin yabancı sermaye akımlarının oluşumunda ve artışında etkili olması gibi, içsel faktörlerin bu konudaki etkisi de oldukça önemlidir. Ne var ki, yabancı sermaye akımlarında, yalnızca merkez (kaynak) ülke koşulları değil, ev sahibi ülke koşulları da önemli bir belirleyici olmaktadır. Genel olarak, gelişmekte olan ülkelerin getiri oranlarındaki iyileşmeler ve risklerindeki düşmeler, içsel faktörlerin temelini oluşturur. Bu çerçevede, bir grup iktisatçı, yabancı sermaye akımlarının nedeni olarak, yeni gelişen piyasalardaki yatırım fırsatlarının “çekme etkisi”ni göstermektedirler (Aslan, 1997: 76).

İlk olarak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, tasarrufların, dolayısıyla sermaye faktörünün kıt ve genellikle kamu açıklarının yüksek olması, bu ülkelerde faiz oranlarının yüksek olmasına neden olmaktadır. Ayrıca, bu ülkelerde mevcut dış ticaret açıklarının karşılanması için dövize gereksinim duyulmakta ve bunu sağlamak amacıyla da faizler yüksek tutularak sermaye hesabının fazla vermesi amaçlanmaktadır. Buna göre, öncelikle, gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek reel faizler, uluslararası sermaye akımları üzerinde etkili olan içsel faktörlerden biridir. Bu ülkelerde reel faizlerin yüksek olması, özellikle YPY ile YDY akımlarına etki eden içsel bir faktör olarak ileri sürülebilir. Chuhan, Claessens ve Mamingi (1998) çalışmasında, hisse senetlerine yönelik portföy akımlarının, borçlanma senetlerine yönelik portföy akımlarına göre dışsal ya da küresel faktörlere daha duyarlı oldukları belirtilmekle birlikte, borçlanma senetleri akımlarının genellikle ülkelerin kredi değerlilikleri ve ikincil piyasa borçlanma maliyetleri gibi ülkeye özgü (içsel) faktörlere daha duyarlı olduğu da ifade edilmektedir. Ayrıca, özellikle Asya deneyimi için ülkeye özgü gelişmelerin (içsel faktörlerin) önem arz ettiği belirtilmektedir (s. 439).

Öte yandan, gelişmekte olan ülkelerde, sanayileşmiş ülkelere göre kâr hadlerinin görece olarak daha yüksek olması da yabancı sermaye açısından içsel bir faktör olarak görülmekte ve bu faktör de özellikle DYY'yi özendirici bir içsel faktör olarak ileri sürülebilmektedir.

Genel olarak, ülkelerin daha elverişli bir ekonomik ortama sahip olmaları yabancı sermaye için önemli bir çekici etken olmaktadır. Ancak, bunun dışında, yabancı sermaye girişini cazip kılan başka birtakım çekici etkenler de bulunmaktadır. Özellikle, ev sahibi ülkelerin yabancı sermayeyi olumlu yönde etkileyebilecek ekonomik reformlar yapması ve bunu sürdürmesi önemli bir içsel faktör olarak ifade edilmektedir (Corbo ve Hernandez, 1998: 3). Ayrıca, birçok gelişmekte olan ülkede, iktisadi kamu kuruluşlarının; devletin ekonomik faaliyetlerdeki ağırlıklarının azaltılması, bu kuruluşların daha etkin çalışmasının sağlanması ve/veya devlete yeni gelir olanakları yaratılması gibi amaçlarla özelleştirilmesi de yabancı yatırımların artmasında bir çekme etkisi olarak değerlendirilebilmektedir. Diğer yandan, net borçlu durumdaki gelişmekte olan ülkelerin kredi değerliliğindeki iyileşmeler de bu ülkelere yabancı sermaye girişini cazip hale getirmektedir. Ancak, yerli ekonomilerin birtakım dışsal şoklara maruz kalması yoluyla, dışsal faktörler ülkelerin kredi değerliliği üzerinde önemli etkilere yol açabilmektedir (Fernandez-Arias, 1994: 35). Son olarak, gelişmekte olan ülke finansal piyasalarının dünya piyasalarıyla bütünleşmesi ve başlıca finansal merkezlerdeki yatırımların uluslararası çeşitlendirilmesi yönünde bir eğilimin ortaya çıkması da, bu konuda önemli bir faktör olarak belirtilebilir (Calvo, Leiderman ve Reinhart, 1996: 127).

Öte yandan, dışsal ve içsel faktörler açısından yabancı sermaye akımlarının istikrarlılığı konusunda doğrudan yatırımlar ile finansal yatırımlar arasında farklılık bulunduğu bu noktada belirtilmelidir. Dışsal koşullar değiştiğinde, örneğin gelişmiş ülkelerdeki getiri oranları iyileştiğinde, özellikle YPY ve kısa vadeli YDY şeklinde gelen yabancı sermayenin geri dönüş ihtimali oldukça yüksektir. Buna benzer bir durum, ev sahibi gelişmekte olan ülkelerin kredi değerliliğinde bir azalma olması veya yurtiçi ekonomi politikalarında yabancı sermaye aleyhine bir değişiklik yaşanması gibi içsel koşullardaki değişimle de ortaya çıkabilmektedir (Aslan, 1997: 77). Ancak, burada

belirtmek gerekir ki, içsel ve/veya dışsal ekonomik koşullarda ortaya çıkabilecek değişimlere karşı, portföy yatırımları veya kısa vadeli spekülâtif yatırımlar, doğrudan yatırımlara göre daha duyarlıdır. Çünkü görelî olarak kısa vadeli yatırımların veya portföy yatırımlarının paraya dönüşüm hızı daha yüksektir ve bu tür yatırımları gerçekleştiren yabancı yatırımcıların risk algılamaları ve beklentileri olumsuz yönde değiştiğinde ülkeden kaçış imkânı, doğrudan yatırımlara göre daha fazladır. Diğer bir ifadeyle, doğrudan yatırımların geri dönüş hızları, portföy yatırımları ya da kısa vadeli diğer yatırımlara göre daha düşüktür. Çünkü doğrudan yatırımlar nispeten uzun bir zaman süreci için gerçekleştirilirler ve geri dönüş maliyetleri de oldukça yüksektir.

1.4. Yabancı Sermaye Akımlarının Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkileri

Yabancı sermaye akımları, gerek bu sermayeyi ihraç eden gerekse ithal eden ülkeler açısından önemli etkilere yol açabilmektedir. Çalışmanın amacı bakımından, yabancı sermayenin ev sahibi ülkeler üzerindeki makroekonomik etkileri, gelişmekte olan ülkeler bazında değerlendirilmekte ve ayrıca bu etkiler doğrudan yatırımlar ve finansal yatırımlar biçiminde iki alt-türe ayrılarak ele alınmaktadır. Finansal yatırımlar kapsamında YPY ve YDY birlikte değerlendirilmektedir.

Yabancı sermaye yatırımları, ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde çeşitli etkiler yaratabilmektedir. Bu etkiler, üretim, istihdam, milli gelir, fiyatlar, ödemeler dengesi, ekonomik gelişme ve genel refah gibi etkilerdir. Bu etkilerden bazıları ev sahibi ülke ekonomisine katkı sağlarken, bazıları ise külfet yüklemektedir. Benzer şekilde, bazı etkiler yatırımın yapılması ile birlikte ortaya çıkarken, diğer bazılarından ise nesiller sonra sonuç alınabilmektedir (Karlık, 2003: 495).

Eğer ülkenin yüksek bir ekonomik gelişme ve büyüme hızı elde edebilmek için yeterli kaynağı yoksa, yani yatırımlarını finanse edecek yeterli tasarruflara sahip değilse, ortada iki çözüm yolu bulunmaktadır. Ülke, ya eski tasarruflarını kullanma yoluna gidecek, ya da yabancı tasarrufların ülkeye gelmesini sağlayacaktır. Yabancı tasarrufları

yurda çekmesinin ise iki yolu bulunmaktadır. Bunlar da dış borçlanma ve diğer yabancı sermaye girişleridir. Özetle, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınma çabalarında başarıya ulaşabilmelerinin yolu, tasarruf açıklarını gidermekten geçmektedir (Karluk, 2000: 102).

Bu altbölümde ilk olarak, doğrudan yabancı yatırımların, ikinci olarak da finansal yabancı yatırımların ev sahibi ülke ekonomileri üzerindeki etkileri ele alınmaktadır.

1.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri

Doğrudan yabancı yatırımların (DYY), ev sahibi ülke ekonomisi üzerindeki etkileri, olumlu ve olumsuz etkiler olarak sınıflandırılabilir. Nitekim DYY'nin genellikle olumlu etkilerinin ağırlık kazandığı gözlense de, bunun yanında bazı olumsuz etkilere de yol açabilmektedir.

Bu bağlamda, DYY'nin ülkelerin ekonomik gelişmeleri üzerinde pozitif bir etki yaptığı genel bir kanı olarak söylenmekle birlikte, bu yatırımların beklenen katkıları, yabancı sermayenin hacmine ve yapısına göre değişebilmektedir (Demircan, 2003: 5). Zira bu katkılar, DYY'nin niteliğiyle yani, bu yatırımların yeni yatırımlar olarak mı, yoksa mevcut bir şirket ile birleşme veya onu satın alma ya da mevcut bir firmanın belli bir orandaki hisse senedini satın alma yoluyla mı geldiği ile doğrudan bağlantılıdır. Kuşkusuz ki yeni yatırımlar şeklinde gelen DYY'nin, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından en çok benimsenen yol olduğu söylenebilir.

1.4.1.1. Olumlu Etkiler

DYY'nin ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde meydana getirmesi beklenen olumlu etkiler; gelir etkisi, cari işlemler dengesine etkisi, teknoloji ve verimlilik etkisi, istihdam etkisi ve diğer olumlu etkiler olarak sıralanabilir.

❖ **Gelir Etkisi**

DYY'nin gelişmekte olan ÷lkelerde gelir düzeyi ve ekonomik büyüme yi etkileyebilmesinin farklı nedenlerinin bulunduğu öne sür÷lmektedir. Bu bağlamda, DYY ev sahibi ÷lkenin ekonomik büyümesine *doğrudan* veya *dolaylı* olarak katkı yapabilmektedir. İlk olarak DYY'nin, bu yatırımın yapıldığı ÷lkenin üretim fonksiyonuna yeni girdilerin ve yabancı teknolojilerin eklenmesini sağlamak yoluyla, sermaye birikimine katkı yapması ve bu yoldan ekonomik büyüme yi desteklemesi beklenir. İkinci olarak, bilgi transferi yoluyla, yani, bir yandan işgücü eğitimi ve işgücüne yeni beceriler kazandırılması, diğer yandan yeni yönetim teknikleri ve örgütsel düzenlemeler yoluyla, DYY'nin ev sahibi ÷lke de ki mevcut bilgi stokunu artırması beklenir (De Mello, 1999: 134).

Üstelik, DYY'nin fiziksel sermaye birikimine anlamlı bir katkısı olmasa bile, pazarlama ve lisans anlaşmaları, işletme sözleşmeleri ve ortak girişimler kurmak gibi yollarla teknolojik gelişme yi desteklemesi ve bunun sonucu olarak yayılma etkilerinin ortaya çıkması beklenir. Sonuç olarak, DYY'nin ev sahibi ÷lke de ki sermaye birikimi ve verimliliği yükseltmesi, yerli yatırımlar ve teknolojik ilerleme için bir katalizör işlevi görmesi beklenir (De Mello, 1999: 134).

Ne var ki, DYY'nin teknoloji transferi yoluyla, ekonomik büyüme ye katkı yapabilmesi için, ev sahibi ÷lkenin minimum bir eşikte beşeri sermaye ve gelişmişlik düzeyine sahip olması gerektiği de bu bağlamda ileri sür÷lmektedir. Nitekim DYY, ev sahibi ÷lke de, ileri teknolojileri ve yeni bilgileri massetme kapasitesi yeterli olduğunda ekonomik büyüme ye katkı yapabilmektedir (Borensztein, De Gregorio ve Lee, 1998: 115).

Ayrıca, DYY ev sahibi ÷lke de, ilgili oldukları sektörlerde rekabetin artmasına yol açabilmekte ve bu rekabet, örneğin fiyat düşüşü ve satıcı firmalarla ileriye doğru bağlantılar kurulmasıyla, diğer sektörlerdeki firmalar için yarar sağlayabilmektedir. Benzer şekilde, DYY yurtiçi üretim için talep yaratabilir ve bu geriye doğru bağlantılar

da arz sektörünü güçlendirebilir (Markusen ve Venables, 1997: 2). DYY ile ev sahibi ülkede faktör ve mal piyasalarında rekabetin artması da firmaları daha etkin çalışmaya teşvik etmek ve kaynak tahsisini iyileştirmek yoluyla, ekonomik büyümeye ek bir katkı sağlayabilir.

❖ **Cari İşlemler Dengesine Etkisi**

Gelişmekte olan ülkeler için DYY'den beklenen olumlu bir etki de bu yatırımların ödemeler dengesinde, özellikle dış ticaret açıklarının giderilmesinde sağlaması beklenen etkidir. DYY'nin ödemeler dengesi üzerinde beklenen ilk olumlu etkisi, yatırımın ilk gelişinde bu dengeye bir defalık yaptığı katkıdır. Bunun dışında, yabancı sermayeli şirketlerin, dış pazarlardaki faaliyetleri veya tanınırlıkları yoluyla ülke ihracatının gelişmesine yardımcı olması da diğer bir beklenen olumlu etki olarak sayılabilir. Fakat diğer taraftan, yabancı sermayeli şirketler, kâr transferleri, ara ve yatırım malı ithalatları gibi çeşitli yollarla da ülkeden döviz çıkışlarına sebep olabilmektedirler. Bu yatırımcıların, ihracat yolu ile ülkeye kazandırdıkları dövizler, ülke dışına çıkardıkları dövizlerden fazla olduğu takdirde, DYY'nin cari işlemler dengesi üzerindeki net etkisinin pozitif olması beklenir (Candemir, 2007). Özetle, yabancı sermayeli şirketler, kâr transferi, ara ve yatırım malı ithali ile cari denge üzerindeki olumsuz etkilerini, üretim kapasitesi ve ihracat konusundaki kabiliyetleriyle giderebilirler. Ayrıca, sağladıkları ithal ikamesi katkısıyla da döviz kazandırıcı bir işlev görebilirler (Akdiş, 1988). Bunun yanında, DYY bazen firma-içi ticaret yoluyla da ihracat artışına katkı yapabilmektedir (Kazgan, 2005: 185). Kısaca, DYY'nin, ihracatı artırdığı ve/veya ithal ikamesi etkisi sağladığı ölçüde, ev sahibi ülkenin cari işlemler hesabı açıklarını kapatıcı veya mevcut fazlalarını artırıcı etki yapması beklenir.

❖ **Teknoloji ve Verimlilik Etkisi**

Teknolojinin gelişmekte olan ülkelere transfer edilmesinin farklı yöntemleri bulunmaktadır. Bu yollardan biri, yeni teknolojilerin içerildiği makine ve ekipman ithalatı, diğeri de DYY akımlarıdır. Çok uluslu şirketler tarafından yapılan DYY,

genellikle teknolojinin uluslararası alanda yayılmasında önemli bir araç olarak görülmektedir. Çok uluslu şirketler, dünyadaki AR&GE faaliyetlerinin çok önemli bir bölümünü üstlenmekte ve günümüzde dünya çapında ileri teknolojilerin büyük bir bölümünü kontrolleri altında bulundurmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerde AR&GE kaynakları sınırlı olduğu için, bu ülkeler özellikle modern teknolojilere ulaşma konusunda doğrudan yatırımcılara bağlı kalmaktadırlar (Blomström, Lipsey ve Zejan, 1992: 10-11).

DYY, ev sahibi ülkelerdeki verimliliği çeşitli yollardan etkileyebilmektedir. Bu yatırımlar, basit bir biçimde, ev sahibi ülkenin teknolojik yeteneklerinin ötesinde işletmeler kurarak, ev sahibi ülkelerdeki verimliliği artırabilmektedir. Ayrıca, yabancı sermaye iştiraklerinin kullandıkları modern teknolojiler yerli firmalara doğru sızdığına, DYY ev sahibi ülke için dolaylı verimlilik kazançları (taşma etkileri) ile de sonuçlanabilmektedir (Blomström, Lipsey ve Zejan, 1992: 11). DYY'nin, ev sahibi ülkenin teknoloji ve verimlilik düzeyini geliştirmek yoluyla, ekonomik büyümeye dolaylı olarak katkı yapması beklenir. Ancak, ev sahibi ülkenin söz konusu dolaylı etkilerden yararlanabilmesi için, yerli firmaların yabancı teknolojileri massetme kapasiteleri yeterli olmalıdır. Bunun için de ev sahibi ülkede belirli bir gelişme ve beşeri sermaye eşliğine ulaşılmış olması gerekliliği öne sürülmektedir (Blomström, Lipsey ve Zejan, 1992: 23).

❖ **İstihdam Etkisi**

Doğrudan yabancı yatırımcılar, gittikleri ülkelere genellikle üst (yönetici) kadroyu dışarıdan getirmekle birlikte, diğer gerekli işgücü kaynaklarını yurtiçinden sağlama yoluna gittiklerinde ev sahibi ülkedeki istihdamın artmasını sağlayabilir. Yabancı sermayeli şirketlerin bu yatırımları yapma amacının temelde üretim maliyetlerini, özellikle de işgücü maliyetlerini azaltmak olduğu düşünülürse, ev sahibi ülkede yeni istihdam alanları yaratmasının mümkün olduğu söylenebilecektir. Nitekim özellikle gelişmekte olan ülkelerde işsizlik oranlarının oldukça yüksek olması ve bu işsizliği giderme konusunda yerli yatırımların yetersiz kalması nedeniyle, yabancı

sermaye yatırımlarının istihdam açısından elverişli bir durum yaratacağı ileri sürülmektedir (Akdiş, 1988).

❖ **Diğer Olumlu Etkiler**

DYY'nin, ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde yukarıda sayılanlardan başka olumlu etkilerinin de ortaya çıkması söz konusu olabilmektedir. Bu etkiler de DYY'nin, emek talebini artırdığı ölçüde ücretleri artırabilmesi, yeni üretim ve ihracat olanakları yarattığı ölçüde devlete ek vergi geliri sağlayabilmesi, refah ve gelir dağılımını iyileştirebilmesi, elde edilen sermayenin tekrar reel ekonomiye kazandırılması sonucu yeni istihdam olanakları yaratılabilmesi, finansal piyasaların gelişmesine katkıda bulunabilmesi ve dış ekonomik ilişkilerin güçlenmesine katkı yapabilmesi gibi etkiler olarak sıralanabilir (Şener, 2008: 21).

1.4.1.2. Olumsuz Etkiler

DYY'nin, ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde meydana getirebileceği olası olumsuz etkiler; ekonomi üzerinde yabancı sermaye baskısının oluşması, ödemeler dengesini bozucu etki, dış ticaret kısıtlamalarının aşılması ve diğer olumsuz etkiler şeklinde sıralanabilir.

❖ **Ekonomi Üzerinde Yabancı Sermaye Baskısının Oluşması**

DYY'nin en temel özelliklerinden biri, yabancı yatırımcıların, yatırım yaptıkları işletme üzerinde kısmen ya da tamamen yönetim ve denetim imkânına sahip olmalarıdır. Bu bakımdan, bir plana ve kontrole bağlı olmadan ülkeye girişi kabul edilen yabancı sermaye, başlıca sektörleri ele geçirerek ekonomiyi denetimi altına alabilir. Bu durum, ev sahibi ülkenin ekonomik ve siyasal bağımsızlığını tehlikeye atabilir. Çünkü bu durumda, belirli amaçlara yönelik para, maliye ve dış ticaret politikaları uygulama serbestisi ortadan kalkar ve bağımsız bir sanayileşme politikası da izlenemez. Ayrıca, siyasal kurumların da yabancı yatırımcıların etkisi altına girme tehlikesi doğabilir (Seyidoğlu, 2003: 730).

Diğer yandan, gelişmekte olan ülkelerin özelleştirme politikalarına ağırlık vermeleri sonucu birtakım kuruluşlarını yabancılara satması durumunda da ülke sermayesi üzerinde yabancı yatırımcılar önemli haklar elde edebileceklerdir. Yabancı sermayenin, toplam ülke sermayesi içindeki ağırlığı arttıkça da, gelecek kuşakların ülke için alacakları stratejik kararlarda söz sahibi olma imkânlarında azalış görülebilecektir (Şener, 2008: 22).

Kaldı ki, DYY ev sahibi ülkede sermaye maliyetini yükseltebilmekte ve böylece yerli yatırımların baskılanmasına neden olabilmektedir. Dahası, DYY yerli yatırımların dışlanmasına (crowding-out) neden olabilmekte ve toplumda ekonomik gelişmeyi engelleyen çarpıklıklar ortaya çıkarabilmektedir (Sylwester, 2005: 291).

❖ **Cari İşlemler Dengesini Bozucu Etki**

Makroekonomik milli gelir özdeşliğine göre, bir ülkeye yönelik sermaye akımlarının, o ülkedeki toplam (özel artı kamu) tasarruf-yatırım açığına eşit olması gereken cari işlemler açığını kapatması, onu finanse etmesi gerekir. Diğer bir ifadeyle, iç tasarruf açıkları, dış tasarruf fazlalarının o ülkeye aktarılması yoluyla giderilmelidir. Burada iç tasarruf açığıyla, dış tasarrufları ifade eden yabancı sermaye akımlarının eşit olması (resmi rezervler ile net hata ve unutmalar kalemlerinin sıfır olması varsayımıyla) gerekir (Arın, 2007: 478). Ancak, gelişmekte olan ülkelerde bazen bu akımların bizatihi kendisi, cari işlemler açığının oluşmasının ya da sürmesinin nedeni olabilmektedir.

Bunun ilk nedeni, özelde DYY'nin, genelde yabancı sermayenin, ülkeye girişlerinde döviz arzında artış sağlamaları dolayısıyla yerli paraların aşırı değerlenmesi, ithalatın görece olarak ucuzlaması ve bu yolla ithalat harcamalarında bir artışa yol açabilmesi olarak ifade edilebilir. Diğer yandan, yerli paranın aşırı değerli oluşu, ihracata yönelik sektörlerin dış pazarlardaki rekabet gücünün azalmasına yol açarak ihracatı daraltabilmekte ve bu durumda cari işlemler dengesinin olumsuz yönde etkilenmesine yol açabilmektedir.

Ayrıca, doğrudan yatırımcı şirketler, çoğu zaman, beklendiği gibi ihracata yönelmeyip, üretimi için gerekli olan hammaddelerini veya ara ve yatırım mallarını yurtdışından sağlamakta ve elde ettikleri kârları da merkez ülkelerine transfer edebilmektedirler. Öte yandan, doğrudan yatırımcı şirketler, ev sahibi ülkenin üretici kesiminde yatırım yapmak yerine hizmetler sektörünü seçebilmekte ve bu durumda da genellikle ihracat yapma veya döviz geliri elde etme potansiyeli azalmaktadır. Ayrıca, burada da elde edilen kârların yurtdışına çıkarılması söz konusu olabilmektedir. Bu sebeplerle de DYY, ev sahibi ülkenin cari işlemler dengesi ve dolaylı olarak ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etkilere yol açabilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 731).

❖ **Dış Ticaret Kısıtlamalarının Aşılması**

DYY, bir ülkenin belirli politika amaçları doğrultusunda koyduğu gümrük tarifeleri ve ithalat yasakları gibi koruyucu duvarların, yabancı yatırımcılar tarafından aşılması amacını da taşıyabilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 730). Bu durumda, bu koruyucu politikalar, yabancı yatırımcılar tarafından bir bakıma etkisiz hale getirilmiş olmaktadır.

❖ **Diğer Olumsuz Etkiler**

DYY, ilk olarak elde edilen kârların yurtdışına transfer edilmesi sonucunda ülke kaynaklarının uzun dönemde görece olarak azalmasına neden olabilmektedir. Ayrıca, yabancı sermayeli (çok uluslu) şirketler, sahip oldukları sermaye ve teknolojik imkânları sayesinde yerli şirketlere karşı haksız bir rekabet üstünlüğü elde edebilmektedir. Nitekim bu durumda, ev sahibi ekonomide bir yanda ileri teknoloji ve sermaye imkânlarına sahip olan bir yabancı yatırımcı kesimi, diğer yanda da görece olarak daha kısıtlı imkânlarla sahip olan bir yerli yatırımcı kesimi bulunması, ilgili sektörlerde ikili bir yapının ortaya çıkmasına neden olabilir. Son olarak, doğrudan yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkeye yeni teknolojileri getirmemesi ve getirilen teknolojinin de genellikle sınırlı bir düzeyde kalması, ev sahibi ülkenin teknolojik bakımdan sürekli dışa bağımlı kalmasına yol açabilmektedir. Sonuç olarak, DYY'nin ev sahibi ülkedeki net etkisinin, söz konusu

olumlu ve olumsuz etkilerin derecesine ve ev sahibi ülkenin koşullarına bağlı olarak değişiklik göstereceği bir gerçektir.

1.4.2. Finansal Yabancı Yatırımların Etkileri

Tıpkı DYY’de olduğu gibi, finansal yabancı yatırımların (FYY) da ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde hem olumlu hem de olumsuz birtakım etkileri olabilmektedir. Burada, FYY’nin etkileri, YPY ve YDY çerçevesinde ele alınmaktadır.

Genel olarak ülkeler FYY karşısında, DYY’ye göre daha mesafeli durmaktadırlar. Çünkü bu tür yatırımlar, genellikle arbitraj kazancı sağlama ve spekülatif güdülerle hareket etmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek reel faiz ve düşük döviz kuru politikalarının etkileyici olduğu bu tür yatırımlar, gittikleri ülkelerde sermaye ihtiyacını karşılaması bakımından kısa süreli bir rahatlama sağlamakla birlikte, ekonomik göstergelerdeki değişikliklere karşı oldukça duyarlı davranabilmektedir. Ekonomik göstergelerde veya istikrarda bir kötüye gidiş sezdiklerinde, ani olarak ve topluca ülkeyi terk etme eğilimleri yüksektir. Bu ise özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerindeki kötü gidişi körükleyebilmekte, istikrarsızlığı artırabilmekte ve onların bir finansal darboğaza ya da krize sürüklenme olasılıklarını yükseltebilmektedir.

1990’lı yıllardan itibaren sermaye akımlarının oldukça önemli bir bölümü, istikrarsız kısa vadeli yatırımlar olarak ortaya çıkmaktadır. Bu sermaye akımları, spekülatif nitelik taşıdığından dolayı, kolayca geri dönüş yapabilmektedir. Bu yüzden, sıcak para olarak da ifade edilen kısa vadeli yabancı sermaye akımları, “sürekliliği düşük, değişkenliği yüksek” akımlar olarak değerlendirilmektedir (Aslan, 1997: 63).

Sıcak para niteliğindeki yabancı sermaye akımları, 1990’lı yıllarda birçok gelişmekte olan ülkede ve 2000 Kasımı ile 2001 Şubatı’nda da Türkiye’de yaşanan ekonomik krizlerde çok önemli bir role sahip olmuştur. 2000 ve 2001 yıllarında Türkiye’de yaşanan ekonomik krizler gibi, 1994 ve 1995 Meksika Krizi, 1997 Asya

Krizi, 1998 Rusya Krizi ve 1999 Arjantin Krizi, kısa vadeli sermaye giriş ve çıkışlarından kaynaklanan uluslararası finansal krizlerin başlıca örnekleridir (Seyidoğlu, 2003: 629).

Bu altbölümde ilk olarak FYY'nin ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde meydana getirmesi beklenen olumlu etkileri üzerinde durulmakta, daha sonra da olası olumsuz etkileri ele alınmaktadır. Söz konusu olumsuz etkiler ele alınırken, özellikle sermaye akımlarının etkili olduğunun ileri sürüldüğü krizlerin ortaya çıkış süreci ve sonuçları, ülke deneyimleri çerçevesinde incelenmektedir.

1.4.2.1. Olumlu Etkiler

FYY'nin ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde meydana getirmesi beklenen olumlu etkiler; gelir etkisi, ödemeler dengesi etkisi, finansal piyasaların gelişimi üzerindeki etkisi ve diğer olumlu etkiler olarak sıralanabilir.

❖ Gelir Etkisi

Portföy yatırımları veya dış borçlanma yollarıyla gerçekleşen FYY, yurtiçi yatırımların finansmanında kullanıldığı ölçüde ekonomik büyümeyi destekleyebilmektedir (McLean ve Shrestha, 2002: 6). Üstelik, bu tür yatırımlar ev sahibi ülkenin finansal piyasalarına likidite sağlarken, öte yandan finansal piyasaların gelişmesine katkıda bulunmak yoluyla da ekonomik büyüme üzerinde etkili olabilmektedir. Nitekim yabancı sermayenin girmesiyle yerli piyasalar derinleşmekte ve daha likit hale gelmekte, ekonomik büyümeyi uyarabilecek projeler daha çok finanse edilebilmektedir (De Vita ve Kyaw, 2009: 277).

Ayrıca, finansal serbestleşmeyle birlikte gerçekleşen finansal sermaye akımları, portföy çeşitlendirmesinin faydaları ile de ekonomik büyümeyi etkileyebilmektedir. Portföy çeşitlendirmesi ile riskin dağıtılması konusunda fırsatların ortaya çıkması, yatırımların getiri beklentilerinin yüksek olduğu projelere doğru kayması yoluyla büyümeyi artırabilir. O halde, yüksek getiri oranları, daha fazla tasarruf ve yatırımı

teşvik ederek, ekonomik büyümenin hızlanmasını sağlayabilir. Ancak, sermaye piyasalarında asimetrik bilgi ve ahlaki çöküntü gibi çarpıklıkların olması durumunda, serbest sermaye hareketleri etkin olmaz. Ev sahibi ülkelerde bu tür çarpıklıklar olduğunda, sermaye akımları olumsuz etkiler yaratabilir (McLean ve Shrestha, 2002: 6-7).

Ekonomik büyüme üzerindeki etkileri karşılaştırıldığında, genellikle DYY'nin, diğer yabancı sermaye türlerine göre daha faydalı olduğu ifade edilmektedir. Nitekim DYY, ileri teknolojilerin ve yönetim tekniklerinin ev sahibi ülkelere yayılması yoluyla pozitif dışsallıklar oluşturmakta ve diğer yabancı sermaye türlerine göre daha istikrarlı bir görünüm sergilemektedirler. DYY'nin geri dönüşleri daha maliyetli ve küresel şoklara karşı duyarlılığı daha az olduğu için, bu yatırımların daha istikrarlı olması beklenir (Durham, 2004: 287).

❖ **Ödemeler Dengesi Etkisi**

FYY akımları, ev sahibi ülkenin tasarruf-yatırım açıklarının karşılanması ve dolayısıyla cari işlemler hesabı açıklarının giderilmesi konusunda katkı sağlayabilmektedir. Nitekim cari işlemler açığı bulunan ülkelerin, bu açıklarını giderebilmelerinin bir yolu, sermaye-finans hesabının fazla vermesidir. Bu hesabın fazla vermesi için de ev sahibi ülkeye net yabancı sermaye girişinin, cari işlemler açığını karşılayabilecek ölçüde, net çıkışlardan fazla olması gereklidir.

❖ **Finansal Piyasaların Gelişimi Üzerindeki Etkisi**

Finansal piyasaların gelişmişliği, aynı zamanda finansal gelişmişliği de göstermektedir. Finansal piyasaların gelişmişliğinin ölçülmesinde de ulusal ve uluslararası tasarrufları harekete geçirme seviyesi önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Bu niteliği ile finansal piyasaların gelişmişliğini ölçen ve derinleşme göstergesi olarak adlandırılan ölçüm ise finansal varlıkların GSMH'ye oranı ile para arzı (M2Y) büyüklüğünün GSMH'ye oranı şeklinde alınmaktadır. Bir ülkenin ekonomik

büyümesini artırması için, finansal kuralsızlaştırma ve finansal derinleşmenin önemli olduğu genel kabul görmektedir (Erim ve Türk, 2005: 23).

Finansal kuralsızlaştırma sonucunda bankacılık sektörü ile sermaye piyasası arasında aracılık yapan finansal kurum sayısında ve finansal araç çeşitliliğinde artış olabilmekte, bu durum finansal piyasalarda derinleşmeyi de beraberinde getirebilmektedir. Finansal derinleşme finans sektöründe yaratılan fonların reel kesime aktarılma oranını yansıtmaktadır. Bu oran yüksekse, finansal derinleşme de yüksek olacak ve bu da ekonomik büyüme oranını artırabilecektir. Bu oranın düşük olması halinde de finansal derinleşme zayıf olacağı için, reel sektördeki kaynak yetersizliği nedeniyle istenilen düzeyde ekonomik büyüme gerçekleşemeyebilecektir (Erim ve Türk, 2005: 23).

Bu çerçevede, FYY geliştirmekte olan ülkelerde yerli tasarrufların yetersiz kalması durumunda, yabancı tasarrufları harekete geçirerek, ev sahibi ülkenin finansal piyasalarına yeni kaynakların aktarılmasını sağlayabilmektedir. Bu yabancı finansal fonlar, bir yandan finansal araç çeşitliliğinin ve finansal işlemlerin artmasına, diğer yandan reel kesimin kaynak ihtiyacının karşılanmasına yardımcı olduğu ölçüde finansal piyasaların derinleşmesine katkı yapabilmektedir. Bu tür bir katkı da ekonomik büyüme destekleyici bir rol oynayabilmektedir.

❖ Diğer Olumlu Etkiler

FYY'nin ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde yukarıda sayılanlardan başka olumlu etkileri de söz konusu olabilmektedir. Bunlardan bir kısmı, aslında yukarıda sayılan etkiler içinde zımni olarak yer alan ve onlarla ilişkili olan etkilerdir. Bunlar da, FYY'nin ev sahibi ülkenin döviz rezervlerini artırabilmesi, para arzındaki artış nedeniyle faiz oranlarını düşürerek yatırımları teşvik edebilmesi, hisse senedi ve emlak gibi varlıkların fiyatlarını artırabilmesi gibi etkiler olarak ifade edilebilir. Fakat, bu etkiler de salt olumlu etkiler olarak görülemez. Bu etkilerin dezavantajları aşağıda, “diğer olumsuz etkiler” başlığında ele alınmaktadır.

1.4.2.2. Olumsuz Etkiler

FYY'nin ev sahibi ülke ekonomileri üzerinde meydana getirebileceği olası olumsuz etkiler; finansal istikrarsızlık ve kriz etkisi, reel kesim üzerindeki olumsuz etkiler, cari işlemler dengesini bozucu etki, para politikası belirleme bağımsızlığını azaltıcı etki ve diğer olumsuz etkiler şeklinde sıralanabilir.

❖ Finansal İstikrarsızlık ve Finansal Krizler

Gelişmekte olan ülkelere gelen finansal sermaye akımları, bu ülkelerdeki yüksek reel getirilerin ve finansal serbestleşme eğilimlerinin de etkisiyle son yıllarda önemli artışlar göstermiştir (bkz.: Tablo 1.3 ve 1.4). Ne var ki, bu sermaye girişlerinin aşırı düzeyde ve kontrolsüz biçimde sürmesi, 20. yüzyılın sonlarında, Latin Amerika ve Asya deneyimlerinde olduğu gibi finansal krizlerle sonuçlanabilmektedir. Burada, finansal kesimde başlayan ve ardından reel kesime de sıçrayabilen bu krizlerin ortaya çıkışında etkili olan en önemli unsurlar (faiz arbitrajı ve spekülasyon faaliyetleri) ele alınmakta, finansal sermaye akımından kaynaklanabilen olası krizlerin temel mekanizmaları, söz konusu ülke deneyimleri çerçevesinde irdelenmektedir.

Bu bağlamda, gelişmekte olan ülkelerde, eğer ekonominin iç dengeleri bozursa, yani özel kesim ve/veya kamu kesimi açıkları büyükse, faiz hadleri yükselmekte ve bu durum yabancı finansal fonların faiz arbitrajından kâr etmek amacıyla bu ülkelere gelmesine yol açmaktadır. Ayrıca, bu ülkelerde sermaye akımlarının serbestleştirilmesi, para ikamesi etkisiyle de faiz hadlerinde artışa neden olmaktadır. Teori gereği, uluslararası alanda sermaye akımlarının serbestleştirilmesi, tüm ülkelerdeki faiz hadlerinin birbirine yaklaşma eğilimine girmesine neden olacaktır. Bunun nedeni, finansal fonların, hareket serbestisinin etkisiyle, düşük reel getirili ülkelere, yüksek reel getirili ülkelere doğru gitme eğiliminde olmasıdır. Genellikle gelişmekte olan ülkelerin riziko priminin yüksek oluşu, bu ülkelerde faizlerin yüksek olmasını gerektiren bir diğer husustur. Ev sahibi ülkeye yabancı sermayenin girmesi ve bunların yerli paraya çevrilmesi, yurtiçi faiz oranlarını düşürmekte ve yarattığı harcama genişlemesiyle dış

açıkları artırmaktadır. Bu da yeniden yabancı sermayeye gereksinim duyulmasına yol açar. Bu kez döviz rezervlerindeki artış karşısında döviz kurları reel anlamda düşerken, nominal anlamdaki artış oranının içerideki yüksek nominal faizlerin çok altında kalması sağlanır. Böylece, yabancı sermayenin elde edeceği reel getirisi yükselir. Gelişmekte olan ülkelerdeki faizler, gelişmiş ülkelerdeki faizleri kat kat aştığından, faiz arbitrajı geliştirmekte olan ülkelere yabancı sermaye girişinin kaynağı olur. Bunlara, makroekonomik dengesizliklerin içeride harekete geçirdiği spekülasyon faaliyetleri için fon talebi de eklenince, dışarıdan kamusal veya özel nitelikte borç senetlerine akan fonların getirisi, olağanüstü bir hale gelmeye başlar. Bu arada, bu geliştirmekte olan ülkelere hem devlet hem de özel kesim ağır bir dış borç yükü altına girer ve diğer yandan ithalat harcamaları artarken, ihracatta da daralmalar olur. Ayrıca, özellikle kısa vadeli dış borçlar artarken ulusal döviz rezervlerinin ve dolayısıyla ödeme gücünün azalması, uluslararası derecelendirme kuruluşlarının borç güvenilirliği derecesini düşürmesine yol açar ve böylece kriz hazırlanmış olur (Kazgan, 2005: 194-195).

Bu noktada aşağıya dönüşün başlama olasılığı yüksektir. Döviz talebindeki artış ve sermayenin toplu olarak kaçıışı, döviz kurlarındaki artışı yüksek boyutlara ulaştırır. Bunu durdurmanın yolu, ulusal rezervlerden döviz satışının yapılmasıdır. Bu ise para arzının azalmasına ve faizlerin artmasına yol açar. Ayrıca, döviz kurlarında artış beklentisi spekülasyoncuları döviz piyasasına, faiz haddi artışları da bono ve tahvillere yöneltir. Bu sebepten borsaya yatırılan fonlar çözülür, hisse senedi fiyatları inişe geçer ve borsa cazibesini yitirir. Sonuçta yabancı sermayenin ev sahibi ülkeden kaçıışı, peşinden yüksek oranlı kur artışını ve finansal krizi getirebilmektedir (Kazgan, 2005: 195).

Yabancı sermaye akımları geliştirmekte olan ülkelere faiz arbitrajı kadar, spekülasyon fonlarıyla da krizlere neden olabilmektedir. Bunun nedenlerinden biri, menkul kıymet borsalarında oluşan spekülasyon faaliyetleridir. Gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları hızlanırken, borsalarda hisse senedi fiyatları yükselişe geçer. Hisse senetleri fiyatlarındaki artışlar, şirket varlıklarının değerini yükseltir. Ancak, borsada hisse senetleri fiyat artışlarının, fiyat/kazanç oranına göre en yüksek noktada olduğu

anlaşıldığında durum tersine döner ve beklentiler değişime uğrar. Bu durumda, yabancı sermaye elinde bulunan hisselerin satışına geçilir, bu aşamada fonlar dövize çevrilir. Daha önce giren sermaye artık çıkışa geçer ve böylece kriz hazırlanmış olur. İkincisi, hisse senetlerine benzer biçimde bonolar, tahviller, gayrimenkuller gibi varlıklar da spekülative beklentilere konu olabilir. Yabancı sermaye girişleri, bankaların kredi hacminde genişlemeye yol açtığı ve faiz hadlerini düşürdüğü için, bu defa girişimcilerin de bu düşük faizlerden borçlanarak iç pazarlarda spekülative faaliyetlere girişmesine zemin hazırlar. Nitekim bankalar da bu sürecin içine çekilmiş olur ve bu, gelmesi muhtemel krizin derinleşeceği anlamına gelir. Örneğin Asya Krizi'nde (1997) başta gayrimenkuller ve hisse senedi üzerindeki spekülasyonlar, bunların banka kredileriyle finanse edilmiş olmalarının da etkisiyle finansal kesimde büyük çöküşleri beraberinde getirmiştir (Kazgan, 2005: 201-202).

❖ **Reel Kesim Üzerindeki Olumsuz Etkiler**

FYY, giriş yaptığı ülkenin sadece finansal kesimi üzerinde değil, aynı zamanda reel kesimi üzerinde de bazı olumsuz sonuçlar yaratabilmektedir. FYY'nin ev sahibi ülkeye girişi, reel kesim için gerekli fon ihtiyacının karşılanması ve sermaye birikimine katkı yapması bakımından bir avantaj sağlarken, bu fonların ülkeye gelişini sağlayan yüksek reel faizler ve bu fonların girişi sonucu oluşan aşırı değerli yerli para, doğrudan reel kesim üzerinde olumsuz etkilere yol açabilmektedir. Ayrıca, özellikle sıcak paranın, istikrarsız yapısından dolayı, herhangi bir nedenle topluca ülkeyi terk etmesiyle veya yabancı sermaye kaynaklı başka bir nedenle oluşabilecek finansal krizler, genellikle kısa bir süre içinde reel kesime de intikal ederek, krizi yaşayan ülkenin makroekonomik istikrarını bozucu yönde olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Kısacası, gelişmekte olan ülkelerde, bir yandan sıcak paranın denetimsiz ve istikrarsız bir biçimde giriş-çıkış yapması, diğer yandan da bunun ortaya çıkarabileceği finansal krizler, ev sahibi ülkenin reel kesimini olumsuz etkilere maruz bırakabilmektedir.

Yukarıda tartışılan gelişmekte olan ülkelerde FYY akımlarının finansal kesimde bir krizle sonuçlanabilmesi olgusu, bu etkilerin bir sonucu olarak reel kesimde de bir

krizin yaşanmasına kapı aralayabilmektedir. Söz konusu kriz reel kesime intikal ettiğinde, krizin ekonomi üzerindeki toplam etkileri oldukça ağırlaşabilir. Bu durumda GSMH’de önemli düşüşler yaşanır, işsizlik ve enflasyon oranları sıçrama yaparak yükselir ve genellikle IMF istikrar programları ile devreye girer. Finansal krizin, reel bir krizi peşinden sürüklemesinin nedeni ise şudur: Yüksek reel faiz ve kur artışları, üretim maliyetlerini yükseltince, mal fiyatları artıncaya kadar üretim yapmak kârlı olmayacağı için girişimci üretimini durdurur ve işçi çıkarmaya başlar. Bu arada birçok girişimci iflas eder ve bunlar borçlarını ödeyemediğinde bu defa başkaları da sarsılır. Öte yandan da bir kesim, artan reel faizlerden yarar sağlamak için parasını üretimden çekip finansal piyasalarda devlet iç borçlanma senetlerine yatırır ve böylece rant ekonomisine katılmış olur. Ayrıca, kurlarda artış beklentisi de parası olan için dövize yatırım yapmayı cazip kılmıştır. Böylece üretim gerilere düşmekte, işsizlik ve rant ekonomisi artmakta ve nihayetinde ülke reel bir krizle karşı karşıya kalabilmektedir (Kazgan, 2005: 195-196).

❖ **Cari İşlemler Dengesini Bozucu Etki**

Gelişmekte olan ülkelere yönelik FYY akımları, yurtiçi yatırımlar ile yurtiçi tasarruflar arasında bir açık oluşmasına neden olabilmektedir. Yani, bir yandan sermaye girişiyle yurtiçi yatırımlar artarken, diğer yandan tüketim harcamalarındaki artış nedeniyle yurtiçi tasarruflar azalabilmektedir. Tüketim harcamalarındaki artışta, yerli paradaki değerlenme sonucu ithal mallara olan talepteki artışın da önemli bir etkisi bulunmaktadır. Ayrıca, yerli paradaki değerlenme ihracatı da duraklatabilmektedir. Dolayısıyla yurtiçi yatırım ve tasarruflar arasındaki açıklar, cari işlemlerde bir açık oluşmasına veya mevcut açıkların artmasına da neden olabilmektedir (Calvo, Leiderman ve Reinhart, 1996: 128-130).

❖ **Para Politikası Belirleme Bağımsızlığının Azalması**

Gelişmekte olan ülkelerde, özellikle kısa vadeli yabancı (spekülatif) fonların, finansal piyasalardaki ağırlığı ne kadar çok artarsa, yerli karar verici otoritelerin uygulayacakları ekonomi politikaları da o kadar baskılanabilmektedir. Çünkü bu

durumda ekonomi politikaları uygulanırken, bu tür fonların istikrarsız yapısından dolayı, topluca ve aniden geri dönüş yapma olasılığı, uygulanmak istenen ekonomi politikalarını, para politikası bağlamında etkileyebilmektedir.

Finansal piyasaların henüz çok genç ve sığ olduğu gelişmekte olan ülkelerde, yabancı sermaye hareketlerine ve özellikle uluslararası para piyasalarının spekülasyonuna erken ve denetimsiz bir biçimde açılmanın maliyeti de yüksek olabilmektedir. Yabancı sermayenin kaçıışı ve para ikamesi baskıları, reel faizlerin doğrudan yükselmesine yol açabilmekte, öte yandan da döviz kurunun düşük tutulmasını (yerli paranın değerlenmesini) gerektirebilmektedir. Bu süreçte artık yüksek reel faiz-düşük kur sarmalı, uluslararası piyasalar tarafından dışsal olarak yönlendirilen bir finansal araç haline dönüşür. Bu olgu karşısında ulusal merkez bankası, para politikasını sürdürebileceği finansal araçlar üzerindeki denetimini kaybederek, yalnızca döviz rezervlerini idare eden bir kuruluş konumuna indirgenmiş hale gelir. Bu durumda, ulusal finansal piyasalara aktif bir biçimde müdahale etme imkânını kaybeden merkez bankası, gerçekçi bir reel kur ve ulusal kaynakları yatırım ve büyüme önceliklerine göre yönlendirebileceği bağımsız bir faiz politikası izleme olanağından mahrum kalabilir (Yeldan, 2008: 140).

❖ Diğer Olumsuz Etkiler

FYY akımları, yukarıda sayılan bir dizi olumsuz etkilerin yanında, ülkenin dış borç stokunun artması, bununla bağlantılı olarak ülke ekonomisinin dışa bağımlılığının artması gibi etkilere de yol açabilmektedir. Nitekim öncelikle ev sahibi ülkenin cari işlemler açığındaki olası bir artış, bu cari açığın karşılanması için yeniden yabancı sermaye girişlerini gerekli kılmakta ve bu da dış borç stokunda hızlı bir yükselmeyi beraberinde getirebilmektedir (Boratav, 2007: 5). Ayrıca, özellikle gelişmekte olan ülkelerin almış oldukları dış borçların faiz ve anapara ödemeleri geldiğinde, bu ülkeler bunları ödeme konusunda zorluklarla karşılaşabilmektedir. Çoğu kez, bu ödeme güçlüklerini aşabilmek için yeniden dış borçlanma yoluna gidilebilmekte ve bu da dış borç stokunu ve yapılacak faiz ödemelerini artırmaktadır. Bu durum, özellikle

gelişmekte olan ülkelerde borçların sürdürülebilirliği konusunda ciddi tereddütler doğurmakta ve bu ülkelerin âdeta faiz-borç sarmalına girmelerine sebep olabilmektedir. Öte yandan, yabancı sermaye girişinin etkisiyle yerli para arzının artışı faiz oranlarında düşüşe neden olurken, bunun sonucunda tüketici kredileri kontrolsüz bir biçimde artabilmekte ve ithalatın ucuzlaması nedeniyle tüketim malları ithalatında da aşırı artışlar olabilmektedir. Bu da yurtiçi tasarruflarda bir azalışa işaret etmekte, ülkenin tasarruf-yatırım açığını artırabilmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE YABANCI SERMAYE İLE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN ANALİZİ

Bu bölümde, öncelikle ekonomik büyüme ile ilgili teorik çerçeve incelenmekte, daha sonra da yabancı sermaye akımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan seçilmiş görgül literatür çalışmalarına yer verilmektedir. Son olarak da, seçilmiş gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye akımları ve ekonomik büyümeye ilişkin veriler birlikte ele alınıp değerlendirilmektedir.

2.1. Ekonomik Büyümeye İlişkin Temel Kavramlar

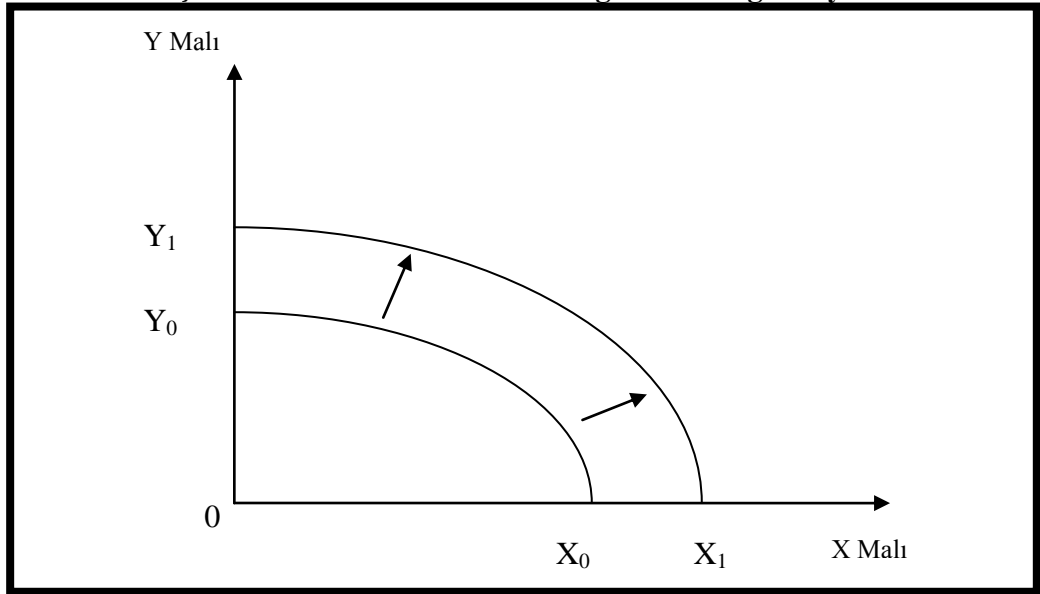
Bu altbölümde, ekonomik büyümeye ilişkin temel kavramlar kapsamında, ekonomik büyümenin tanımı ve ekonomik büyümeye neden olan faktörler ile ekonomik büyümenin ölçülmesi konuları ele alınmaktadır.

2.1.1. Ekonomik Büyümenin Tanımı ve Kaynakları

Ekonomik büyüme, en temel tanımıyla, bir ülkede, belirli bir dönemde (genellikle 1 yılda) üretilen mal ve hizmetlerin parasal karşılığı olan GSYİH'de (reel anlamda) meydana gelen artışa denilmektedir. Bir ülkede ekonomik büyüme iki şekilde gerçekleşebilir. Bunlardan birincisi, ekonomide tam istihdam düzeyinin altında (atıl kapasite) kullanılan iktisadi kaynakların (üretim faktörlerinin) kullanımında bir artışın gerçekleşmesi ile ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Bu durumda, ekonomi eksik istihdam şartlarında iken, talep artışı nedeniyle kapasite kullanım oranlarında gerçekleşen artış, üretim artışına neden olmaktadır. İkincisi ise, ekonomi tam istihdam şartlarında iken, ekonomide kullanılan kaynak miktarına yenilerinin eklenmesi ya da teknolojik gelişme yaşanması sonucunda mevcut üretim kapasitesinin genişlemesine dayanan orta ve uzun vadeli üretim artışlarıdır. Bu durumda ekonomik büyümeye neden olan olgu, üretim kapasitesindeki artıştır (Kaynak, 2005: 35; Berber, 2006: 2-3).

Ekonomik büyüme teorilerinin temel uğraşı alanı, ikinci durumda, yani kaynakların tam istihdamı durumunda ortaya çıkan büyümedir. Buna göre, ekonomik büyüme, bir ekonomideki emek, sermaye ve doğal kaynaklar gibi üretim faktörlerinin birinde veya birkaçında artış yaşanması sonucu ya da teknolojik gelişme sonucu üretimde meydana gelecek artışı ifade eder. Yani, burada üretim artışının sebebi, ekonominin gövdesi ile genişlemesi sonucu üretim kapasitesinin genişlemesidir. Bu tanımlama ile ekonomik büyüme, grafiksel olarak Şekil 2.1’de görüldüğü gibi, üretim olanakları eğrisinin dışarıya (sağa) doğru kayması şeklinde gösterilebilir (Kaynak, 2005: 36).

Şekil 2.1: Üretim Olanakları Eğrisinde Sağa Kayma



Kaynak: Kaynak, 2005: 36.

Bilindiği gibi, üretim olanakları eğrisi, üretim faktörlerinin miktarı ve teknoloji düzeyi veri iken, bir ekonomide üretilebilecek en yüksek çıktı düzeylerinin geometrik bileşimini gösteren bir eğridir. Bu eğrinin sağında (yukarısında) kalan noktalarda mevcut kaynaklarla üretim yapmak mümkün değilken, solunda (aşağısında) kalan noktalarda bulunulduğunda ise ekonomideki mevcut kaynaklar tam olarak kullanılmıyor (atıl kapasite mevcut) demektir.

Ekonomik büyüme oranı, bir ülkedeki üretim olanaklarının, bir dönemden diğerine hangi oranda arttığını ve dolayısıyla üretim olanakları eğrisinin bir önceki döneme göre ne oranda sağa kaydığını ifade etmektedir. Dolayısıyla bir toplumun sahip olduğu kıt kaynakların miktarının zaman içinde artması ve/veya kaynakların niteliğinin zaman içinde iyileşmesi, yani teknolojide bir ilerleme meydana gelmesi, üretim olanakları eğrisini Şekil 2.1.'de olduğu gibi sağa kaydırmaktadır. Bu açıdan ele alındığında, ekonomik büyüme, “bugün erişilebilir olmayan bir üretim düzeyini, uzun dönemde erişilebilir kılan bir iktisadi olgu” olarak da ifade edilebilir (Taban, 2008: 3).

Ekonomik büyüme oranı, niteleyici bir sözcük kullanılmadığı zaman, reel GSYİH'deki büyüme oranı ile aynı anlama gelir. Reel GSYİH'de zaman içinde meydana gelebilecek büyümenin ise çeşitli nedenleri ya da kaynakları vardır. Ekonomik büyümenin tanımı yapılırken de anılan bu kaynakları kısaca özetlemek mümkündür. Bunlardan ilki, ekonomide mevcut üretim faktörleri miktarının artmasıdır. Yani, üretim faktörleri miktarının artması, üretim kapasitesini genişleterek üretim artışına yol açar. Reel GSYİH artışının ikinci kaynağı, üretim faktörlerinin kullanımındaki etkinliğin artmasıdır. Bu etkinlik artışı, üretim faktörlerinin verimliliğinin artması olarak da ifade edilebilir. Yani, aynı üretim faktörleriyle zaman içinde daha fazla çıktı üretilebilmesi, verimlilik artışını gösterir. Bu verimlilik artışına neden olan faktör de teknolojik gelişmelerdir. Reel GSYİH'deki artışın üçüncü kaynağı ise, üretim için el altında hazır bulunan veri kaynaklarının kullanımındaki artıştır. Buna göre, ekonomide mevcut işsizlik oranlarının azalması ve/veya kapasite kullanım oranlarının artması, üretim artışının diğer bir kaynağı olur (Berber, 2006: 14).

2.1.2. Ekonomik Büyümenin Ölçülmesi

Ekonomik büyümenin ölçülmesinde, GSYİH kriteri yanında, faal nüfustaki artış, doğal kaynak miktarındaki artış, elektrik, demir-çelik üretimindeki artış, öğretmen, mühendis sayısındaki artış gibi farklı kriterler de kullanılabilir. Ancak, en yaygın olarak kullanılanı, reel GSYİH kriteridir. Ekleme gerekirse, GSMH da, GSYİH ile

birlikte, ekonomik büyümenin ölçülmesinde yaygın olarak kullanılabilen bir başka kriterdir (Taban, 2008: 4).

Ekonomik büyümenin ölçülmesinde yaygın olarak kullanılan GSYİH kriteri de kendi içinde üç farklı biçimde ele alınabilmektedir. Bunlar, toplam GSYİH, kişi başına düşen GSYİH ve satın alma gücü paritesine göre GSYİH kriterleridir. Buna göre, GSYİH'nin bir yıl sonundaki artış oranı, yıllık ekonomik büyüme oranını vermektedir. Bu artışın hesaplanmasında nominal değerler yerine reel değerler kullanılmaktadır. Nitekim reel GSYİH artışları, fiyat artışlarından arındırılmış değerler olduğundan, gelirdeki gerçek değişmeyi yansıtmaktadır.

En basit şekliyle, 1 yıl için GSYİH'nin brüt (gayrisafi) ve net (safi) büyüme oranları, sırasıyla (1) ve (2) no.lu denklemlerde olduğu gibi hesaplanabilir (Kaynak, 2005: 38-39):

$$g_t = \frac{GSYİH_t - GSYİH_{t-1}}{GSYİH_{t-1}} \times 100 \quad (1)$$

Burada, g_t ; "t" yılı brüt büyüme oranını (%), $GSYİH_t$; "t" yılı gayrisafi yurtiçi hasılasını, $GSYİH_{t-1}$; "t-1" yılı gayrisafi yurtiçi hasılasını ifade etmektedir.

$$g^t = \frac{GSYİH_t - GSYİH_{t-1}}{GSYİH_{t-1}} \times 100 - \frac{N_t - N_{t-1}}{N_{t-1}} \times 100 \quad (2)$$

Burada, g^t ; "t" yılı net büyüme oranını (%), N_t ; "t" yılı nüfusunu, N_{t-1} ; "t-1" yılı nüfusunu ifade etmektedir.

Denklem (2)'de görüldüğü gibi, brüt büyüme oranından nüfus artış hızı çıkarıldığında, net büyüme oranı elde edilmektedir. Brüt büyüme oranı, toplam GSYİH'deki artış oranını ifade ederken, net büyüme oranı, kişi başına GSYİH'deki artış

oranını ifade etmektedir. Toplumun refah seviyesindeki değişimi anlayabilmek için, brüt değil net büyüme hızının göz önüne alınması gerekmektedir.

Bir ülkenin yıllara göre ekonomik büyüme oranı, sabit fiyatların baz alındığı kişi başına reel gelirdeki artışlar ile ölçülebilirken, öte yandan uluslararası karşılaştırmalarda ortak bir döviz kuruna dönüştürülerek bulunan kişi başına reel milli gelir rakamları kullanılmaktadır. Ancak resmi ve serbest döviz kurlarında oluşan farklılıklar ile ülkeler arasındaki fiyat düzeylerinin farklı oluşu nedenleriyle, bu kurlarda uluslararası farklılıklar ortaya çıkabilmektedir. Bu farklılıkları giderebilmek amacıyla “satın alma gücü paritesi” (SGP) yöntemi oluşturulmuştur. Ülkelerin reel satın alma gücünü gösteren SGP, belirli bir mal ve hizmet sepetinin çeşitli ülkelere satın alınması için gerekli olan ulusal para tutarlarının birbirine oranıdır. SGP, ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarını ortadan kaldırdığı için çeşitli ülkelere ait reel GSYİH’lerin ve dolayısıyla ekonomik gelişmişlik düzeylerinin gerçek hacimleri ile karşılaştırılmalarına olanak vermektedir (Kaynak, 2005: 40).

2.2. Ekonomik Büyüme Teorileri

Bu altbölümde, sermaye akımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz etmek amacıyla, başlıca iki büyüme teorisi üzerinde durulmaktadır: Neo-klasik büyüme teorisi ve içsel büyüme teorisi. Bu teorilerin temelleri, varsayımları ve ulaştıkları sonuçlar genel düzeyde ele alınırken, aynı zamanda yabancı sermayeye ilişkin yönlerine de değinilmektedir.

2.2.1. Neo-klasik Büyüme Teorisi

Neo-klasik büyüme teorisinin temellerini, Ramsey (1928), Solow (1956), Swan (1956), Cass (1965) ve Koopmans (1965) çalışmaları oluşturmaktadır (Barro, 1996: 3-4). Esasen, bu modele en büyük katkıları Solow (1956) çalışması tarafından yapılmıştır. Solow’un 1956’da yayınlanan makalesinde geliştirdiği model, aslında neo-klasik iktisadın, iktisadi büyüme olgusuna yönelik sonuçlarının incelendiği bir çalışmadır. Bu

yüzden, Solow büyüme modeli, neo-klasik büyüme modeli olarak da adlandırılmaktadır (Ünsal, 2007: 111).

2.2.1.1. Neo-klasik Büyüme Teorisinin Temelleri

Neo-klasik büyüme teorisi, temelde, nüfus artışı ve teknolojik değişmeye, tasarruf, yatırım ve ekonomik büyümenin nasıl cevap verdiğini açıklamaya çalışan bir teoridir.* Bu teoride nüfus artışı ve teknolojik gelişmenin dışsal olarak belirlendiği varsayılmaktadır. Bu yüzden neo-klasik büyüme teorisi, bir dışsal büyüme teorisidir. Bu teoride kişi başına sermaye ile kişi başına çıktı arasındaki ilişki göz önüne alınmaktadır. Kişi başına sermaye stoku ne kadar hızlı büyürse, toplam ve kişi başına çıktı da o kadar hızlı büyüyecektir (Parasız, 2008: 131).

Solow (1956) anlamında tek sektörlü standart neo-klasik büyüme teorisinin temel varsayımları; ölçeğe göre getirinin sabit olduğu, sermayenin marjinal verimliliğinin azalan olduğu, teknolojinin dışsal olarak belirlendiği, faktörler arası ikamenin mümkün olduğu (K/L oranının değişebildiği) ve bağımsız bir yatırım fonksiyonunun bulunmadığı (tasarrufların yatırımlara eşit olduğu) varsayımlarıdır. Standart neo-klasik büyüme modelinde, bu varsayımlar çerçevesinde, Cobb-Douglas tipi bir makroekonomik üretim fonksiyonu yardımıyla, uzun dönem veya “durağan durum” (steady state) büyüme oranının sifıra eşit olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bu modelde, hükümet politikalarının uzun dönemli iktisadi büyüme üzerindeki etkisi oldukça zayıf kalmaktadır. Modelde, kamu yatırımları, kişi başına gelir ve kişi başına sermaye düzeylerini etkileyebilmekte, ancak reel gelirin uzun dönemli büyüme oranını etkileyememektedir. Dışsal bir teknolojik gelişme olması, sermayenin marjinal verimliliğindeki azalmaların büyüme üzerindeki olumsuz etkilerini kısmen telafi edebilir ve bu kaçınılmaz azalmaları geciktirebilir. Bu anlamda, teknolojik gelişme olduğu sürece, pozitif büyüme oranları elde edilebilir. Bu modelde, dışsal olduğu varsayılan ve sabit bir hızla büyüyen nüfus, reel gelirin asıl belirleyicisi konumundadır (Kibritçioğlu, 1998: 214).

* Neo-Klasik büyüme teorisinde, yatırımlar, sermaye stokunda meydana gelen artışlar olarak tanımlanmaktadır: $\Delta K=I$. Ayrıca, bu teoride, nüfus artış oranı ile işgücünün büyüme oranının birbirine eşit olduğu varsayılmaktadır: $\Delta N/N=\Delta L/L$.

Temel neo-klasik büyüme modelinin açık ekonomi versiyonu Barro, Mankiw ve Sala-i Martin (1995) tarafından geliştirilmiştir. Bu modelde, fiziksel sermaye stokunun sahibi olan yerleşikler, bu sermaye stokunun bir kısmının veya tamamının finansmanı için yabancı yatırımcılara borçlanma senedi ihraç edebilirler. Yurtiçi yatırımların, yalnızca yurtiçi tasarruflarla finanse edildiği kısıtı kaldırıldığında, yabancı tasarrufların varlığı görece olarak fiziki sermaye birikim oranını artıracaktır. Bu durumda, ülkenin, durağan durum çıktı düzeyine yakınsama hızı da artacaktır (McLean ve Shrestha, 2002: 6).

Neo-klasik büyüme teorisinden ulaşılan sonuçlardan ilki, durağan durumda çıktının büyüme oranının dışsal olması ve bu nedenle büyüme oranının tasarruf oranından bağımsız olması biçiminde ifade edilebilir. İkincisi, tasarruf oranındaki bir artış, sermaye-çıkıtı oranını artırarak durağan durum gelir düzeyini artırır, ancak durağan durum büyüme oranını etkilemez. Üçüncüsü, verimlilik artışına izin verildiğinde, eğer durağan durum söz konusu ise, çıktının durağan durum büyüme oranı dışsal olmaya devam eder. Durağan durumda kişi başına gelirin büyüme oranı teknik ilerleme oranıyla belirlenir. Toplam çıktının durağan durum büyüme oranı, teknik ilerleme oranıyla nüfus artış oranının toplamına eşittir. Neo-klasik büyüme teorisinin son sonucu da yakınsama ile ilgilidir (Dornbusch ve Fischer, 1998: 276). Yakınsama hipotezi, bir sonraki altbölümde ele alınmaktadır.

2.2.1.2. Yakınsama Hipotezi ve Yabancı Sermaye

Neo-klasik büyüme teorisinde öne sürülen önemli bir özellik, son yıllarda yoğun bir biçimde görgül bir hipotez olarak kullanılmaya başlanan yakınsama hipotezidir. Bu hipoteze göre, kişi başına GSYİH'nin başlangıç düzeyi ne kadar düşük olursa, öngörülen büyüme oranı o kadar yüksek olacaktır (Barro, 1996: 4).

Neo-klasik büyüme teorisi, teknoloji düzeyinin bütün ülkelerde aynı olduğu ve değişmediği varsayımı altında, gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomilerin uzun dönem reel büyüme oranlarının, aynı uzun dönem değerine yaklaşacağı ve bu oranın da sıfır

olacağı sonucunu vermektedir. Bu hipotez, literatürde “yakınsama hipotezi” (convergence hypothesis) olarak anılmakta ve gelişmekte olan ekonomilerin gelişmiş ekonomileri yakalamaları da “yakalama süreci” (catching-up process) olarak ifade edilmektedir (Kibritçioğlu, 1998: 214).

Farklı gelişmişlik düzeyine sahip ülkeler arasında büyüme oranlarının farklılaşmasına yol açan başlıca varsayımlar, sermayenin marjinal verimliliğinin azalan olması ve ülkelerin faktör donanımlarının birbirinden farklılık göstermesidir. Yakınsama hipotezine göre, yakalama süreci, sermaye faktörünün bol olduğu gelişmiş ülkelere, sermayenin kıt ve marjinal verimliliğinin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere doğru bir sermaye akışının olduğunu ima eder. Yani, uluslararası faiz haddi farklılıkları bu sürecin işleyişine eşlik etmekte ve uluslararası sermaye akımlarını uyarmaktadır. Fakat, bu hipoteze göre, uluslararası sermaye hareketleri, zamanla, faiz haddi farklılıklarının ortadan kalkmasına ve sonuç olarak tüm ülkelerin reel büyüme oranlarının birbirine yakınlaşarak sıfıra doğru gitmesine yol açar (Kibritçioğlu, 1998: 214-215).

Ancak, neo-klasiklerin *saf* (naive) olarak nitelenen yakınsama hipotezinin bu temel öngörülleri, dünya ekonomileri ile ilgili gözlemlere uymamaktadır. Özellikle 20. yüzyıl için yapılan Barro (1991) veya Romer (1994) gibi bazı incelemelere göre sermaye, işgücü ve sermaye/işgücü oranı artarken, reel faiz hadleri beklendiği kadar azalmamıştır. Yine bu çalışmalara göre, konjonktürel etkilerden arındırılmış reel hasıla, sözü edilen dönemde, örneğin ABD’de %3-4 kadar artmış ve bu artışın arkasında sermaye ve işgücü miktarındaki artıştan çok teknolojik gelişmenin yattığı öne sürülmüştür. İçsel büyüme modellerinin çıkış noktası da burada yatmaktadır. Nitekim *saf* yakınsama hipotezinin öngörülleri gerçekleşmemiş ve teknolojinin dışsal ve sabit olduğu varsayımının gerçekçi olmadığı fark edilmiştir. Üstelik Barro (1991)’ya göre gerçekte sadece koşullu bir yakınsama ortaya çıkmaktadır. Yani, kişi başına reel gelir düzeylerinin uluslararası düzeydeki yakınsaması, ancak benzer *kurumsal* ya da *karakteristik* özelliklere sahip ülke grupları içinde gerçekleşebilmektedir. Çünkü bu süreçte, zengin ülkelere yoksul ülkelere yapılacak sermaye transferlerinin yakınlaştırıcı etkisi, gelişmiş ülkelerdeki teknolojik gelişmeler tarafından tümüyle

bertaraf edilebilecektir. İşte, belki de bu yüzden, artık büyüme süreçlerinin anlaşılmasında kritik bir role sahip olan teknolojik gelişmenin *dışsal* olmaktan çıkartılarak daha yakından incelenmesi kaçınılmaz hale gelmiştir (Kibritçioğlu, 1998: 215).

Ne var ki, 1980'li yıllarda ortaya atılan içsel büyüme teorisine göre, teknolojinin dışsal ve sermayenin ölçeğe göre getirisinin azalan olması zorunlu bir durum değildir. Sermayenin getirisi, teknolojik gelişmeler, AR&GE faaliyetleri ve beşeri sermaye yatırımları gibi faktörler sayesinde sınırsız olarak artabilmektedir. Bu durumda, farklı gelişmişlik düzeylerine sahip ülkeler, tek bir durağanlık durumuna yakınsamak yerine, her ülke kendi durağanlık durumuna yakınsamaktadır (Atalay, 2007: 5). Nitekim içsel büyüme teorisi, farklı tasarruf ve yatırım oranlarına sahip ülkeler arasında büyüme oranlarında sürekli farklılık olabileceğini söylemektedir (Dornbusch ve Fischer, 1998: 278).

2.2.2. İçsel Büyüme Teorisi

1980'li yılların ortalarında, öncülüğünü Paul Romer (1986)'in yaptığı bir grup büyüme kuramcısı, uzun dönemli büyümenin dışsal olarak açıklanmasını doğru bulmamışlar ve büyümenin kilit belirleyicilerinin içsel olduğu birtakım büyüme modelleri ortaya atmışlardır. Bu modeller içsel büyüme modelleri olarak ifade edilmektedir. Bu modellerin içsel büyüme modelleri adını almasının sebebi, beklenmeyen teknolojik gelişmeler gibi uzun dönemli büyümeyi etkileyen değişkenlerin dışsal olarak gelişmesinden çok, uzun dönemli büyümenin model içinde belirlenmesidir (Barro ve Sala-i Martin, 1999: 38).

2.2.2.1. İçsel Büyüme Teorisinin Temelleri

İçsel büyüme modelleri, ekonomik büyümenin başlıca kaynağı olarak, beşeri sermaye stoku ve AR&GE faaliyetleri gibi içsel faktörlerin rolü üzerinde durarak, standart neo-klasik büyüme modelinin genişletilmiş bir biçimini sunar. Neo-klasik

büyüme modeli, toplam faktör verimliliğindeki artışın ya da teknolojik ilerlemenin dışsal olduğunu varsayarken, içsel büyüme modelleri büyümenin bu unsurunu fiziksel ve beşeri sermaye arasında ortaya çıkan ve üretim teknolojisinde ölçeğe göre artan getiri sonucunu veren “yaparak öğrenme” (learning by doing) etkisine dayandırırılar (Mallick ve Moore, 2008: 145).

Neo-klasik (dışsal) büyüme modeli ile içsel büyüme modelleri arasındaki en karakteristik ayırım, dışsal büyüme modelinin ölçeğe göre getirinin sabit olduğunu ve sermayenin marjinal getirisinin (MP_K) azalan olduğunu varsayarken (Solow, 1956), içsel büyüme modellerinin genellikle ölçeğe göre getirinin sabit veya artan olduğunu ve sermayenin marjinal verimliliğinin azalan olmadığını varsaymasıdır. İçsel büyüme teorilerinde sermayenin marjinal verimliliğinin azalan olmadığını varsayılması da, uzun dönemli sürekli büyümeyi mümkün kılmaktadır (Mallick ve Moore, 2008: 145).

1986 yılında P. Romer’in “Increasing Returns and Long Run Growth” isimli makalesi ile ilk defa ortaya atılan içsel büyüme teorisinde, artan verimlere dayalı üretim fonksiyonları kullanılmaktadır. Romer’in modelinde kullandığı bu varsayımın temelinde yatırım ve üretim sürecinde sadece fiziksel ürünün değil, yeni üretim bilgisinin de ortaya çıktığı düşüncesi yatmaktadır. Üretim ve yatırım sürecinde bir yan ürün olarak ortaya çıkan bilgi, sadece o şirket için değil, ekonominin geneli için de verimlilik artışı sağlamaktadır (Yülek, 1997: 1-2).

Romer (1986), bir firmanın faaliyeti sürecinde ürettiği yeni bir bilginin, diğer firmaların üretim imkânları üzerinde pozitif dışsal etkiler yarattığını ifade etmektedir. Çünkü Romer’e (1986) göre, bilgi mükemmel bir şekilde korunamaz veya sır olarak saklanamaz. Daha önemlisi üretim, bilgi stokunun bir fonksiyonudur ve bunun sayesinde diğer girdiler artan getiriye sahip olurlar. Böylece bilgi, marjinal ürünün artmasına yol açar (Romer, 1986: 1003).

İçsel büyüme teorisi, çok geniş çıkarımlar içermektedir. Öncelikle, içsel büyüme teorisi, neo-klasik teoriden farklı olarak, teknolojik gelişmenin ekonomik sistemin içinde

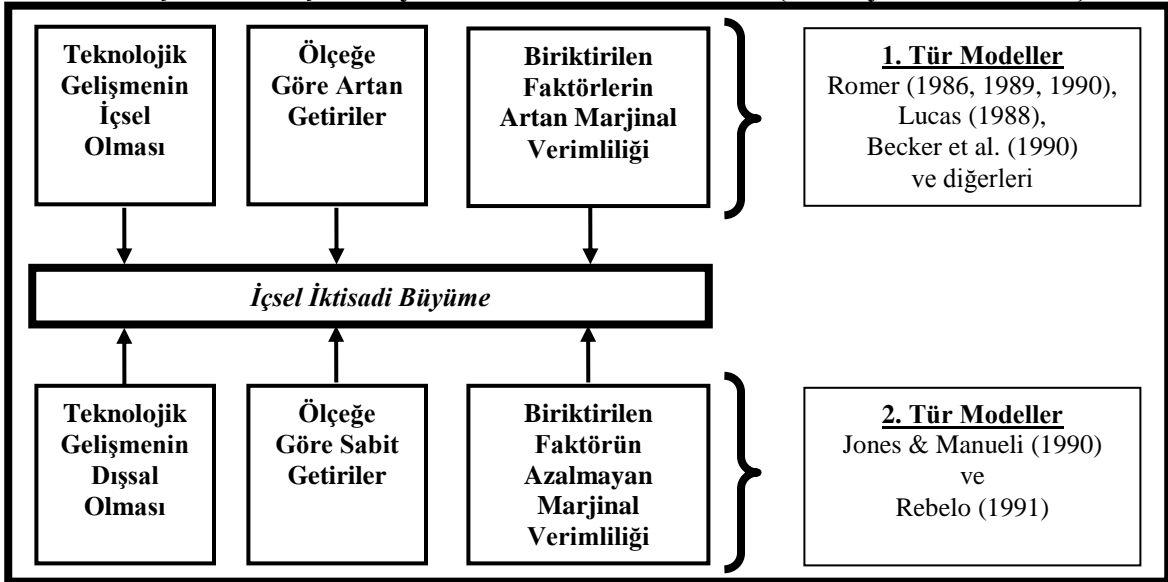
oluşturduğunu, dolayısıyla, ekonomik kararlardan etkilendiğini ima etmektedir. İkinci olarak, içsel büyüme teorisinde yakınsama hipotezi reddedilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler gerekli önlemleri almazlarsa, gelişmiş ülkelerle aralarındaki gelir farkları giderek artabilir. Üçüncü olarak da, bu teorilerde optimal büyüme oranına ulaşılması için devlet müdahalelerin gerekli olduğu ortaya çıkmaktadır (Yülek, 1997: 2).

2.2.2.2. İçsel Büyüme Teorisinin Türleri

İçsel büyüme modellerine göre, bütün ülkelerin büyümesinin tek bir modelle veya değişkenle açıklanması söz konusu değildir. İçsel büyüme modellerinin tümünde ortak olan görüş, büyümenin belirleyicilerinin sistemin içinde olduğudur. Ancak, büyümenin sürükleyicisi olarak, farklı içsel büyüme teorisyenleri, farklı konuları ön plana çıkarmışlardır (Berber, 2006: 176).

Reel hasılanın büyüme oranlarının uzun dönemde sıfır olmamasını, yani iktisadi büyümenin tıkanmamasını ve kendi kendini besleyebilmesini sağlayan süreçlerin, varsayımları itibariyle Şekil 2.2'deki gibi iki türe indirgenebilecek modeller çerçevesinde ortaya koyulduğu söylenebilir (Kibritçioğlu, 1998: 13).

Şekil 2.2: İçsel Büyüme Modellerinin Türleri (Varsayımlarına Göre)

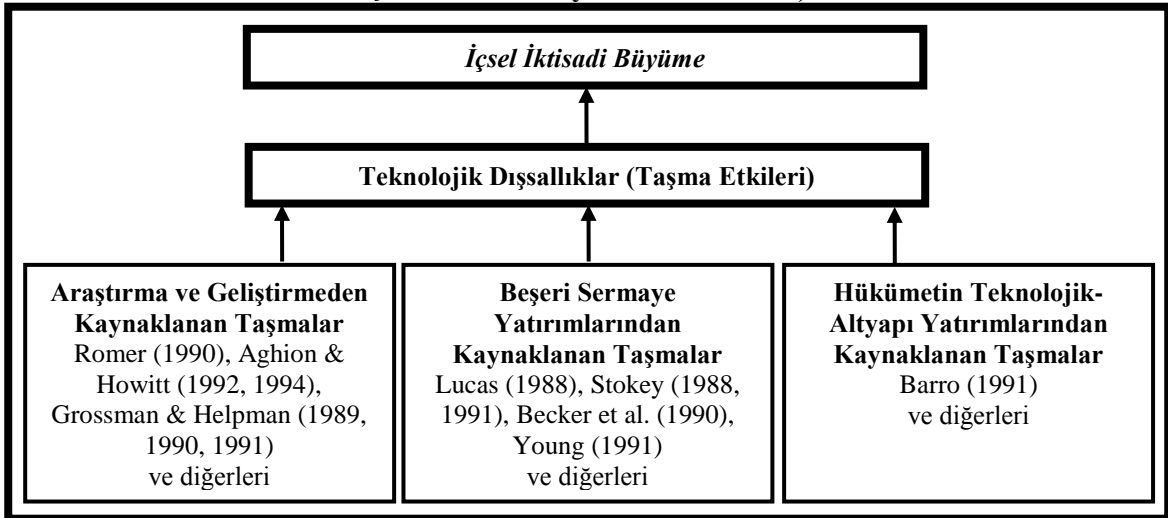


Kaynak: Kibritçioğlu, 1998: 218.

İçsel büyüme modelleri, Şekil 2.2’de olduğu gibi, iki türde ele alınabilmektedir. Teknolojik gelişmenin içsel olarak alındığı birinci tür modeller; AR&GE, beşeri sermaye ve kamu politikaları modelleri olarak ifade edilmektedir. Teknolojik gelişmenin dışsal olduğu ikinci tür modeller de AK tipi içsel büyüme modeli olarak adlandırılmaktadır.

AK tipi içsel büyüme modeli, neo-klasik üretim fonksiyonundan, yeniden üretilmeyen işgücü ve doğal kaynaklar gibi faktörlerin çıkarılması ve beşeri sermayeyi de içerecek şekilde geniş sermaye tanımının bu fonksiyona eklenmesi ile ortaya çıkmıştır (Berber, 2006: 177).

Şekil 2.3: Birinci Tür İçsel Büyüme Modellerinin Alt-Türleri (Teknolojik Dışsallıkların Kaynaklarına Göre)



Kaynak: Kibritçiöğlü, 1998: 218.

Birinci tür modellerin alt-türleri Şekil 2.3’te yer almaktadır. Bu tür modeller, özellikle P. Romer’in 1983 tarihli doktora tezine dayalı olarak 1980’lerin ikinci yarısında yaptığı yayınlar çerçevesinde geliştirilmiştir. Bu modellerde, AR&GE harcamalarından, beşeri sermayeye yapılan yatırımlardan veya hükümetin teknolojik altyapıya yönelik yatırımlarından kaynaklanan taşmaların (1) artan marjinal faktör verimliliği ve (2) ölçeğe göre artan getiri koşullarında çalışmasını sağlayacağı düşüncesinden hareket edilmektedir. Az sayıdaki ikinci tür (AK tipi) büyüme modellerinde ise, büyüme sürecinin içselleştirilmesi için teknolojik gelişmenin

içselleştirilmesine gerek bulunmadığı, neo-klasiklerin teknolojik gelişmenin sabitliği ve ölçüğe göre getirinin sabit olduğuna dair varsayımları saklı tutularak, sadece, *biriktirilebilen* üretim faktörünün (burada, toplumsal sermayenin) marjinal verimliliğinin azalmadığının (yani sabit kaldığı veya arttığı) varsayılması yoluyla bile içsel bir büyüme sürecinin ortaya çıkabileceği kuramsal olarak kanıtlanmıştır (Kibritçiöğlü, 1998: 219).

İçsel büyüme modelleri çerçevesinde, bilgi ve teknoloji faktörlerinin büyüme sürecindeki rolünün içsel olarak ele alınması, büyümede yabancı yatırımların işlevinin analiz edilmesine yol açmaktadır. Yabancı yatırımlar, yatırımcı (kaynak) ülkeden ev sahibi ülkeye yönelik, üretim bilgisinin ve yönetsel bilginin transferine ve ev sahibi ülkede taşıma etkilerinin ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Nitekim yabancı yatırımlar ev sahibi ülkeye yeni bilgilerin gelmesini sağlamakta, gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasındaki bilgi boşluğunun azalmasına yardımcı olmakta ve böylece ev sahibi ülkenin büyümesini olumlu yönde etkileyebilmektedir (Bilgili, Düzgün ve Uğurlu, 2007: 132). Ayrıca, içsel büyüme teorisi çerçevesinde, yabancı yatırımların teknoloji transferine de olanak vermesi, ekonomik verimliliği artırmak yoluyla büyüme üzerinde olumlu etkilerin oluşmasını sağlayabilmektedir.

2.3. Yabancı Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyüme İlişkin Görgül Literatür Taraması: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Seçilmiş Çalışmalar

Tezin bu altbölümünde yabancı sermaye akımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan seçilmiş görgül literatür çalışmaları, gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) çerçevesinde incelenmektedir. Buna göre, doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan görgül çalışmalar ile tüm yabancı yatırım türleri (YYT) ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan görgül çalışmalar ayrı başlıklarda ele alınmaktadır.

2.3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisini Ele Alan Seçilmiş Görgül Literatür Çalışmaları

DYY ve ekonomik etkileri üzerine yapılan görgül çalışmalar, teorik temellerini neo-klasik büyüme modeli ile içsel büyüme modellerinden almaktadır. Neo-klasik büyüme modelinde DYY, yatırım hacmini ve/veya etkinliğini artırır, ekonomik büyüme üzerinde orta vadede geçici artışlara ve uzun vadede daha yüksek bir gelir düzeyinde durağan durum dengesinin sağlanmasına yol açar. İçsel büyüme modellerinde ise, uzun dönemli ekonomik büyüme, teknolojik ilerlemenin bir fonksiyonu olarak dikkate alınır ve DYY, ev sahibi ülke ekonomisinin büyüme oranı üzerinde teknoloji transferi, yayılma (diffusion) ve taşma (spillover) etkileri yoluyla, kalıcı etkilere neden olur (Nair-Reichert ve Weinhold, 2001: 154).

Literatürde, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan pek çok görgül çalışma bulunmaktadır. DYY ve ekonomik büyüme ilişkisini ele alan bu çalışmalardan bazıları, belirli bir dönem için yatay-kesit analiz yöntemlerini (örneğin, Blomström, Lipsey ve Zejan (1992); Balasubramanyam, Salisu ve Sabsford (1999); Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan ve Sayek (2004)), bazıları belirli ülkeler için zaman serisi analiz yöntemlerini (örneğin, Shan, Tian ve Sun (1997); Bende-Nabende ve Ford (1998); Zhang (2001); Blin ve Ouattara (2004)) kullanmışlardır. Bazı çalışmalarda ise yatay-kesit ve zaman serisi verilerini birlikte ele alan panel veri yöntemleri (örneğin, Borensztein, De Gregorio ve Lee (1998); De Mello (1999); Nair-Reichert ve Weinhold (2001); Hansen ve Rand (2006)) kullanılmıştır.

DYY ile ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yapılan en temel görgül çalışmalardan biri, Blomström, Lipsey ve Zejan (1992)'a aittir. Bu çalışmada, 1960-1985 arasındaki beşer yıllık verilerin ortalaması kullanılarak, 78 gelişmekte olan ve 23 gelişmiş ülke için, DYY girişlerinin GSYİH'ye oranının, kişi başına reel gelir büyümesi üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu bağlamda, gelişmiş ülkeler (GÜ) ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) ile GOÜ'nün gelir düzeylerine göre iki ayrı alt grupta ele alındığı yatay kesit verileri kullanılmıştır. Tahminlerin elde edilmesinde OLS tekniğinden

yararlanılmıştır. DYY'nin, ev sahibi ülkedeki verimliliği, çeşitli mekanizmalarla doğrudan ve dolaylı olarak (taşma etkileri yoluyla) artırabileceği belirtilmektedir. Yazarlar, analizleri sonucunda, GOÜ'nün tümü ve GÜ için yapılan yatay kesit regresyonlarında, DYY girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ancak GOÜ'nün düşük gelir ve yüksek gelirli ülkeler olarak ikiye ayrıldığı durumda yapılan yatay kesit regresyon sonuçlarına göre, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, yalnızca yüksek gelirli GOÜ için pozitif ve anlamlı sonuçlar vermiş, düşük gelirli ülkelerde ise söz konusu etki pozitif olmasına rağmen katsayı istatistikî olarak anlamsız çıkmıştır. Buna göre, bu çalışmada, eşik bir gelir düzeyinin altındaki ülkelerde, DYY'nin büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır. Ev sahibi ülkenin, DYY ile gelecek olan yeni teknolojileri massedebilmesi için, belli bir gelişmişlik düzeyinin gerekli olduğu vurgulanmaktadır.

DYY ile ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yapılan diğer bir görgül çalışma, Borensztein, De Gregorio ve Lee (1998)'ye aittir. Bu çalışmada, teknolojik ilerleme oranının, gelirin uzun dönemli büyüme oranının başlıca belirleyicisi olduğu bir içsel büyüme modelinden hareket edilmiştir. DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini tespit etmek için, beşeri sermaye ve DYY çarpımından elde edilen bir etkileşim terimi kullanılmıştır. Bu bağlamda, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin, beşeri sermaye düzeyi ile pozitif ilişkili olduğu vurgulanmaktadır. Öyle ki, yazarlara göre, ev sahibi ülkenin daha yüksek beşeri sermaye düzeyine sahip olması, DYY'nin ekonomik büyüme oranı üzerindeki etkisinin daha fazla olmasını sağlayacaktır. Bu çalışmada, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz etmek için, panel veri regresyonu kullanılmış ve tahminlere SUR tekniği ile ulaşılmıştır. Bu analizde, 1970-1979 ve 1980-1989 olmak üzere iki alt dönemi kapsayan, sanayileşmiş ülkelerden 69 GOÜ'ye doğru gerçekleşen DYY akımları verileri kullanılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen en temel bulgu, büyüklüğü sermaye alıcı ülkenin sahip olduğu beşeri sermaye stokuna bağlı olmakla birlikte, DYY'nin ekonomik büyüme üzerinde tümüyle pozitif bir etkisinin olduğudur. Fakat beşeri sermaye

düzeyinin oldukça düşük olduğu ülkelerde DYY'nin doğrudan etkisi negatif bulunmuştur. Ayrıca, ülkeler arası regresyon sonuçlarına göre, DYY'nin yerli yatırımlar üzerindeki etkisi pozitif çıkmıştır (crowding-in), ancak bu etki çok güçlü değildir. Bu çalışmadan elde edilen sonuçlarda, DYY'nin, teknoloji transferi için önemli bir araç niteliğinde olduğu ve yerli yatırımlara göre ekonomik büyümeye daha fazla katkı yaptığı vurgulanmaktadır. Fakat DYY'nin ev sahibi ülke için daha verimli olması, ev sahibi ülkenin minimum bir düzeyde beşeri sermaye stokuna sahip olmasına ve ileri teknolojiyi massetme kapasitesinin yeterli olmasına bağlanmıştır.

Shan, Tian ve Sun (1997) çalışmasında, DYY'ye dayalı büyüme hipotezi Çin ekonomisi için test edilmiş ve 1985:II-1996:II dönemleri arasındaki çeyreklik veriler kullanılarak VAR modeli ile nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Bu incelemede, DYY girişleri ile reel çıktı artışı arasındaki nedensel ilişki, Granger nedensellik prosedürüne Toda-Yamamoto (1995) yaklaşımı ile test edilmiştir. Genişletilmiş üretim fonksiyonunun kullanıldığı bu modelde, endüstriyel çıktı bağımlı değişken, işgücü ve sermaye değişkenleri ile DYY girişleri, ithalat ve enerji tüketimi değişkenleri açıklayıcı değişkenler olarak modelde yer almıştır. Bu çalışmadan elde edilen sonuçlar, çıktıdaki büyüme ile DYY girişleri arasında karşılıklı (iki-yönlü) bir Granger nedenselliğinin olduğu yönündedir. Buna göre, Çin ekonomisi için yapılan zaman serisi analizi sonucunda, hem DYY girişlerinin ekonomik büyümeyi etkilediği hem de DYY girişlerinin ekonomik büyümeden etkilendiği bulgusuna ulaşılmıştır.

Bende-Nabende ve Ford (1998) çalışmasında, Tayvan ekonomisi için, 1959-1995 arasındaki yıllık verilerin kullanıldığı zaman serisi analizi yapılmıştır. 3SLS tekniğinin kullanıldığı bu çalışmada içsel ve dışsal değişkenlerden oluşan, eş-anlı denklemler sistemi oluşturulmuştur. Çıktıdaki değişimleri açıklamak için, sermaye stoku, işgücü, ekonominin dışa açıklığı ve DYY değişkenlerindeki değişimler ile altyapı yatırımlarındaki değişimin bir gecikmeli değerine açıklayıcı değişken olarak modelde yer verilmiştir. Ekonometrik model sonuçlarına göre, DYY'deki değişimlerin çıktıdaki değişim üzerindeki etkisi, çok yüksek olmamakla birlikte, pozitif ve anlamlı bulunmuştur.

Balasubramanyam, Salisu ve Sabsford (1999) çalışmasında da, içsel büyüme teorisi çerçevesi çıkış noktasını oluşturmuş ve bu çerçevede beşeri sermaye, taşıma etkileri ve dışsallıkların büyüme performansına etkisi üzerinde durulmuştur. Bu çalışmada, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki rolü analiz edilmiştir. Bu analiz için yatay kesit verileri kullanılmış ve tahminlerin elde edilmesinde OLS ve GIVE tekniklerinden yararlanılmıştır. Yatay kesit regresyonu için, 46 GOÜ'nün, 1970-1985 dönemindeki yıllık ortalama verileri kullanılmış ve Bhagwati (1978) tarafından geliştirilen hipotez test edilmeye çalışılmıştır. Bu hipoteze göre, ülkeler ticaret politikası stratejileri bakımından ihracata dayalı ve ithal ikameci olmak üzere iki gruba ayrılmış ve DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkinliğinin, ihracata dayalı strateji izleyen ülkelerde, ithal ikameci ülkelere göre daha fazla olup olmadığı test edilmiştir. Bu çalışmada, reel GSYİH; emek girdisi, yerli sermaye stoku, DYY stoku, ihracat ve teknolojik ilerlemeyi yansıtan zaman trendinin fonksiyonu olarak alınmış, yani, ekonomik büyüme üzerinde bu değişkenlerin etkileri analiz edilmiştir. Bu analiz sonucunda, Bhagwati'nin hipotezini destekleyen bazı bulgular elde edilmiştir. DYY akımları, ihracata dayalı strateji izleyen ülkelerde, ithal ikameci ülkelere göre ekonomik büyüme üzerinde daha etkili ve anlamlı sonuçlar vermiştir.

De Mello (1999) çalışmasında, 16 OECD üyesi ve 17 OECD üyesi olmayan ülkeye ilişkin, 1970-1990 arasındaki dönem için yıllık veriler ile zaman serisi ve panel veri analizleri yapmıştır. Analizde, DYY, sermaye birikimi, çıktı ve toplam faktör verimliliği değişkenleri kullanılmış; DYY alıcı ekonomilerde, DYY'nin, sermaye birikimi, çıktı ve toplam faktör verimliliği artışı üzerindeki etkisi irdelenmiştir. De Mello (1999)'ya göre, DYY'nin, alıcı ekonomilerde, teknolojik ilerleme ve bilgi taşıması yoluyla, uzun vadeli büyümeyi destekleyeceği beklenmesine rağmen, DYY'nin büyüme-artırıcı işlevinin, DYY ve yerli yatırım arasındaki ikame ve tamamlayıcılık ilişkisinin kuvvetine bağlı olduğu gözlemlenmiştir. De Mello (1999), kendi metodolojilerinin uygulanabildiği birçok ülke için, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin, zaman serisi analizlerinde gözlenemeyen ülkeye özgü faktörlere (kurumlar, ticaret rejimi, politik risk gibi) duyarlı olduğunu belirtmektedir. Ülkeye özgü faktörler, lider ve takipçi

lkeler arasındaki teknolojik açığın giderilmesini engelleyebilir; öyle ki, teknoloji veya bilgi transferinde başarılı olunmasında kurumların etkili oldukları gözlemlenmiştir. DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki bağlamında elde edilen sonuçlar, OECD yesi olmayan ülkelerde, OECD yesi ülkelere göre daha karmaşıktır. Sonuç olarak, lider ülkeler ile takipçi ülkeler arasındaki teknolojik açık azaldıkça, DYY'nin büyüme etkisinin de artacağı vurgulanmaktadır. Çünkü bu durumda, DYY alıcı ülkenin, bu teknolojiyi masetmesi ve ona uyum gösterebilmesi daha kolay olacaktır.

Zhang (2001) alışmasında, seçilmiş Doğu Asya ve Latin Amerika lkelerinde DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmektedir. DYY ve ekonomik büyüme arasındaki geri besleme hipotezine değinilen bu çalışmada, hem DYY'nin büyümeden etkilenebileceği (growth-driven FDI) hem de DYY'nin büyümeyi destekleyebileceği (FDI-led growth), bu iki değişkenin geri-besleme yoluyla birlikte hareket ettiği ifade edilmiştir. Yazar, DYY girişlerinin, ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesini doğrudan pozitif etkiler ve dolaylı taşma etkileri yoluyla besleyebileceğini belirtmiştir. Bu alışmada, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkinin değerlendirilmesi için üç aşamalı bir yol izlenmiştir: Birim kök, eşbütünleşme ve nedensellik testleri. Çalışmada, 4 Latin Amerika ve 7 Doğu Asya lkesi olmak üzere toplam 11 ülkenin, yıllık reel DYY stoku ve reel GSYİH verileri kullanılmıştır. lkelere göre verilerin bulunabilirliği değiştiğinden, bu ülkelerin zaman serilerinde ele alınan yıl sayıları da farklıdır, ancak ortalama olarak veriler 1960-1997 dönemini kapsamaktadır. Birim kök testleri sonucunda, hiçbir seri seviye değerinde durağan çıkmamış ve her ülkenin kendi serilerinin aynı dereceden bütünleşik olduğu tespit edilmiştir. Johansen eşbütünleşme testi sonucunda ise, söz konusu iki değişken arasında, 5 ülkede uzun dönemli bir ilişkinin olduğu, diğer 6 ülkede ise uzun dönemli bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir. Son aşamada ise değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığı ve yönü test edilmiştir.

Zhang (2001) alışmasında, seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunamadığı 6 ülkede, kısa dönemli bir nedenselliğin olup olmadığını belirlemek için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Eşbütünleşme ilişkisinin bulunduğu ülke serileri

için ise ECM oluşturulmuştur. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre, 4 ülkede GSYİH'den DYY'ye doğru tek yönlü ve pozitif bir kısa dönemli nedensellik, 1 ülkede ise DYY'den GSYİH'ye doğru tek yönlü ve pozitif bir kısa dönemli nedensellik tespit edilmiştir. 1 ülkede ise GSYİH ve DYY arasında hiçbir nedenselliğe rastlanamamıştır. Eşbütünleşik serilere ilişkin uzun dönemli nedensellik ECM testi ile incelendiğinde, 2 ülkede çift yönlü bir uzun dönemli nedensellik, 2 ülkede GSYİH'den DYY'ye tek yönlü bir uzun dönemli nedensellik, geri kalan 1 ülkede ise DYY'den GSYİH'ye tek yönlü bir uzun dönemli nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Granger ve ECM testleri sonuçlarına göre nedensellik ilişkisi bulunan gözlemlerde, Doğu Asya ülkelerindeki genel eğilim, bu ilişkinin yönünün DYY'den GSYİH'ye doğru olduğu, Latin Amerika ülkelerinde ise GSYİH'den DYY'ye doğru olduğu şeklindedir. Zhang (2001) çalışmasında, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki açısından, Doğu Asya ve Latin Amerika ülkeleri arasında belirgin farklılıkların olduğu önemli bir tespit olarak görülmüş ve bunun, ülkeler arasındaki ekonomik yapıların farklılığının bir sonucu olabileceği belirtilmiştir. Sonuç olarak bu çalışmada, DYY'nin ev sahibi ülkeye etkisinin, ülkeye özgü olarak değişebileceği öngörülmüştür. Fakat ev sahibi ülkeler serbestleştirilmiş ticaret rejimini benimsediğinde, eğitimde ve dolayısıyla beşeri sermaye koşullarında ilerleme sağladığında, ihracat odaklı DYY'yi teşvik ettiğinde ve makroekonomik istikrarı koruduğunda, DYY'nin ekonomik büyümeyi desteklemesinin daha olanaklı olduğu görülmüştür.

Nair-Reichert ve Weinhold (2001) çalışmasında, yerli yatırımlar ve DYY ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi dinamik modellerle araştırılmıştır. Bu analiz, 24 gelişmekte olan ülkenin 1971-1995 dönemi verilerini kapsamaktadır. Analizde, standart panel tahmin edicilerinden farklı olarak, DYY ve büyüme arasındaki ilişki bağlamında, ülkeler arası heterojenlikleri dikkate alan MFR panel nedensellik testi kullanılmış ve elde edilen bulguların geleneksel yöntemlerden farklı olduğu ifade edilmiştir. Bu çalışmada kullanılan MFR panel nedensellik testinde, GSYİH'deki artış oranı bağımlı değişken, DYY'nin büyüme oranı, yurtiçi yatırımların büyüme oranı, ihracat büyüme oranı ve enflasyon oranı değişkenlerinin gecikmeli değerleri ile bağımlı

değişkenin gecikmeli değeri [AR(1) süreci] açıklayıcı değişkenler olarak modele katılmıştır. Bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin, açıklayıcı değişken olarak modele katılması, hem büyümenin dinamik sürecinin anlaşılmasını sağlamakta hem de birçok dışlanmış değişken için kusursuz bir vekil değişken olanağı yaratmaktadır. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre, GOÜ’de DYY ve yerli yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, son derece heterojendir. Yerli yatırımlar ile büyüme arasında oldukça güçlü eş-anlı bir ilişki olduğu görülse de, bu, genellikle gelecekteki büyümenin güçlü bir nedensel belirleyicisi değildir. DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, ülkeler arasında oldukça heterojen olmasına rağmen, ortalama olarak, DYY’den ekonomik büyümeye doğru bir nedensel ilişki bulunmuş ve DYY’nin katkısının, daha fazla dışa açık olan ekonomilerde daha yüksek olduğu yönünde bazı bulgulara ulaşıldığı belirtilmiştir.

Çin ekonomisi için yapılan başka bir çalışmada, Liu, Burridge ve Sinclair (2002), dış ticaret ve ekonomik büyüme ile DYY girişleri arasındaki nedensel ilişkiyi araştırmıştır. Zaman serisi analizinin yapıldığı çalışmanın örnekleme, 1981:I-1997:IV dönemi çeyreklik verilerini kapsamaktadır. Bu çalışmada, büyüme, ihracat, ithalat ve DYY arasındaki uzun dönem ilişkisi Johansen eşbütünleşme prosedürü çerçevesinde araştırılmış ve iki adet eşbütünleşik vektör bulunmuştur. Ayrıca, Wald testi ile nedenselliklerin yönü araştırılmış, sonuçta GSYİH ve DYY, ihracat ve DYY ile GSYİH ve ihracat arasında çift yönlü nedensellik ilişkileri, ithalat ile diğer üç değişken arasında da tek yönlü (söz konusu üç değişkenden ithalata doğru) nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Bengoa ve Sanchez-Robles (2003) çalışmasında, ekonomik bağımsızlık, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşim ele alınmıştır. Panel veri analizinin kullanıldığı bu çalışmanın veri seti, 18 Latin Amerika ülkesini ve 1970-1999 dönemi yıllık verilerini kapsamaktadır. Ev sahibi ülkedeki ekonomik bağımsızlığın, DYY girişlerinin pozitif bir belirleyicisi olduğu bulunmuştur. Ayrıca, ev sahibi ülkede, DYY’nin ekonomik büyüme ile pozitif bir ilişkisinin olduğu saptanmıştır. Ancak, bu yazarlara göre, ev sahibi ülkenin uzun dönemli sermaye akımlarından faydalanabilmesi için, yeterli derecede beşeri

sermaye imkânlarının bulunması, ekonomik istikrarın sağlanmış ve piyasaların serbestleştirilmiş olması gerekmektedir.

Choe (2003) çalışmasında, DYY ve yerli yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişki ele alınmıştır. 80 ülkenin, 1971-1995 dönemi yıllık verilerinin kullanıldığı bu çalışmada, panel VAR yöntemiyle Granger nedensellik testi yapılmıştır. Ekonometrik analiz sonucunda DYY ve ekonomik büyüme arasında Granger anlamında bir nedensellik bulunduğu, ancak bu ilişkinin ekonomik büyümeden DYY'ye doğru daha belirgin olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca, yerli yatırımların ekonomik büyümenin Granger anlamında nedeni olmadığı, oysa ekonomik büyümenin yerli yatırımların güçlü bir şekilde nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yazara göre, ekonomik büyüme ile DYY veya yerli yatırımlar arasındaki güçlü pozitif ilişki, DYY girişleri veya yerli yatırımların mutlaka hızlı bir ekonomik büyümeye yol açacağı anlamına gelmemektedir. Yani, ekonomik büyüme ile DYY veya yerli yatırımlar arasındaki güçlü ilişki, daha fazla DYY girişi veya yerli yatırıma yol açan hızlı ekonomik büyümeden kaynaklanabilmektedir.

Blin ve Ouattara (2004) çalışmasında, DYY, kamu ve özel sektör yatırımları, okullaşma oranı, ticari dışa açıklık ve para arzı değişkenlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri ele alınmıştır. 1975-2001 dönemi Mauritius ekonomisi verilerinin kullanıldığı bu çalışmada Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL modeli sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Analizden elde edilen bulgulara göre, DYY'nin ekonomik büyümeyi hem kısa hem de uzun dönemde pozitif ve istatistikî olarak anlamlı bir biçimde etkilediği tespit edilmiştir. Yurtiçi yatırımlardan ise yalnızca özel yatırımların ekonomik büyümeyi pozitif yönde ve anlamlı olarak etkilediği saptanmıştır.

Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan ve Sayek (2004) çalışmasında ise, DYY, finansal piyasalar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler ele alınmıştır. Göreli olarak daha gelişmiş finansal sisteme sahip olan ülkelerde DYY akımlarının daha yararlı olup olmayacağı araştırılmıştır. Yatay-kesit verileri ve OLS tekniği ile regresyon katsayılarının tahmin edildiği analizlerinde, kredi piyasası göstergeleri ile ilgili olarak 20

OECD üyesi ve 51 OECD üyesi olmayan ülke ve hisse senedi piyasası göstergeleri ile ilgili olarak da 20 OECD üyesi ve 29 OECD üyesi olmayan ülke olmak üzere iki farklı veri seti kullanılmıştır. Toplam 71 ülkeyi kapsayan ilk grup için yapılan analizlerde, 1975-1995 dönemindeki yıllık verilerin ortalaması alınmış, 49 ülkeyi kapsayan ikinci grup için yapılan analizlerde ise 1980-1995 dönemindeki yıllık verilerin ortalaması alınmıştır. Bu çalışmada kullanılan regresyon modelinde, Borensztein, De Gregorio ve Lee (1998)'de kullanılan tekniğe benzer biçimde, etkileşim terimi ve kontrol değişkenleri yer almaktadır; buradaki etkileşim terimi DYY ile finansal piyasaları ilişkilendirmektedir. Bu çalışmada kullanılan regresyon modellerinde, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki rolü finansal piyasalarla (finansal piyasaların gelişmişliği ile) ilişkilendirilerek ele alınmıştır. Zira, DYY ile finansal piyasalar ilişkilendirilerek bir etkileşim terimi oluşturulmuş ve bu terim, DYY akımları ile ilgili pozitif dışsallıkların artmasında finansal piyasaların önemliliğini test etmek için bir açıklayıcı değişken olarak modele katılmıştır. Görgül analiz sonucunda, etkileşim terimi, yukarıda bahsedilen her iki veri seti ve finansal piyasa gelişmişliği ile ilgili farklı göstergeler için anlamlı ve pozitif sonuçlar vermiştir. Ancak, DYY ve finansal piyasa göstergesi değişkenlerinin genellikle istatistikî olarak anlamsız çıktıkları görülmektedir. Çalışmadan ulaşılan bulgular, DYY'nin ekonomik büyümeye katkı açısından önemli bir role sahip olduğunu göstermekle birlikte, yerel finansal piyasaların gelişmişlik düzeyinin, bu pozitif etkilerin gerçekleşmesi için son derece önemli olduğu vurgulanmaktadır. Ayrıca, DYY'nin finansal piyasalar yoluyla büyümeye katkı sağladığı ülkelerde, DYY ve büyüme arasındaki ilişkinin nedensel olduğu tespiti yapılmıştır.

Günaydın ve Tatoğlu (2005) çalışmasında, DYY stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. 1968-2002 dönemi yıllık Türkiye ekonomisi verilerinin kullanıldığı bu çalışmada, Johansen (1992) eşbütünleşme testi ile ECM ve Toda-Yamamoto (1995) yaklaşımlarına dayalı iki nedensellik testi yapılmıştır. Johansen (1992) eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, DYY ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu saptanmıştır. Buna göre, DYY uzun dönemde ekonomik

büyüme yi pozitif yönde ve anlamlı bir biçimde etkilemektedir. Nedensellik testi sonuçlarına göre ise iki değişken arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir. Yazarlar, elde edilen bu sonucun, Türkiye ekonomisinde DYY ve ekonomik büyüme arasında geri-besleme hipotezinin geçerli olduğu yönünde bir kanıt olarak görülebileceğini belirtmişlerdir.

Sylwester (2005) çalışmasında, 1970-1989 dönemi arasındaki ortalama veriler ile 29 az gelişmiş ülkeyi (AGÜ) kapsayan yatay-kesit verileri kullanılmıştır. OLS, SUR ve 3SLS yöntemlerinin kullanıldığı bu analizde, DYY'nin ekonomik büyüme ve gelir dağılımı üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, ele alınan AGÜ'de, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif ve anlamlı bulunurken, DYY'nin gelir eşitsizliğini artırdığı yönünde herhangi bir kanıt ulaşılamadığı belirtilmiştir.

Hansen ve Rand (2006) çalışmasında, DYY ve GSYİH arasındaki nedensel ilişki araştırılmıştır. Asya, Latin Amerika ve Afrika ülkelerinden oluşan 31 GOÜ'nün, 1970-2000 dönemi için panel verileri kullanılarak, iki değişkenli VAR modeli kurulmuştur. VAR modellerinde, GSYİH'nin logaritması ve DYY'nin GSYİH içindeki payı (DYY/GSYİH) ile GSYİH'nin logaritması ve DYY'nin gayrisafi sabit sermaye oluşumundaki payı (DYY/GSSO) değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada, standart neo-klasik büyüme modeli ile uyumlu bir model spesifikasyonu kullanılarak, DYY'den GSYİH'ye doğru, uzun dönemde de geçerli olan, güçlü bir nedensel ilişki bulunmuştur. DYY'nin büyüme artırıcı etkisi, yerli yatırımların etkisine benzemektedir. Ayrıca, DYY/GSSO ile GSYİH arasındaki nedensel ilişki incelendiğinde de, bu orandaki artışın GSYİH düzeyini ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi artıracakı öne sürülmüştür. DYY ile sağlanan bilgi transferinin ve yeni teknolojilere uyumun, DYY girişlerinin büyüme artırıcı etkisinin başlıca kanalları olduğu ve bu kanalların etkisinin DYY/GSSO değişkeninde içerilmiş olduğu belirtilmiştir. DYY'nin GSYİH üzerindeki etkisinin heterojen olup olmadığı da tartışılmış ve bölgeler arasında sistematik farklılıklar olmadığını belirtilmiştir. Ayrıca, ortalama olarak, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine

bakılmaksızın da DYY'nin GSYİH üzerinde uzun dönemli ve anlamlı bir etkisinin olduğu ileri sürülmüştür.

Herzer, Klasen ve Nowak-Lehmann (2006) çalışmasında, DYY'ye dayalı büyüme hipotezi, 28 GOÜ'deki 1970-2003 dönemi verileriyle, eşbütünleşme teknikleri kullanılarak ülke bazında incelenmiştir. Bu çalışmada, DYY ve büyüme ilişkisini araştırmak için, Zhang (2001), Hansen ve Rand (2006) çalışmalarında olduğu gibi, iki değişkenli zaman serisi modelleri kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak GSYİH'nin logaritmik değerleri, açıklayıcı değişken olarak da DYY'nin GSYİH içindeki payı (oran olarak) alınmıştır. Bu çalışmadan elde edilen bulgulara göre, ele alınan ülkelerin büyük bir kısmında, DYY'nin ekonomik büyüme üzerinde, uzun dönemli ve istatistikî olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Çok az sayıdaki ülkede ise, DYY'nin, hem uzun hem de kısa dönemde ekonomik büyümeye katkı yaptığı saptanmıştır. Fakat, bazı ülkelerde ise DYY'nin hem kısa hem de uzun dönemde büyüme üzerinde kısıtlayıcı bir etkisi olduğuna dair sonuçlar elde edilmiştir. Ayrıca, GOÜ'de, DYY'nin büyüme etkisi ile kişi başına gelir düzeyi, eğitim düzeyi, dışa açıklık derecesi ve finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi gibi faktörler arasında açık bir ilişki bulunmadığı belirtilmiştir.

Sarkar (2007) çalışmasında, DYY'nin büyümeyi artırıcı etkisinin varlığı panel veri ve zaman serisi analizleri ile incelenmiştir. Analizlerde toplam 51 azgelişmiş (Meksika ve Kore ülkeleri dışında) OECD üyesi olmayan ülke verileri kullanılmış ve bu ülkeler dışa açıklıklarına ve görelî olarak zenginliklerine göre ikişer gruba ayrılmıştır. Panel veri analizinde, bu iki farklı gruplandırmaya göre, iki farklı kukla değişken seti kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak kişi başına GSYİH'deki büyüme oranı (*PCGDPG*) alınmış, açıklayıcı değişkenler olarak da gayrisafî sabit sermaye oluşumu içinde DYY'nin payı (*FDIGKF*), iki farklı ülke grubu için iki sabit kukla değişken (*Dt* ve *Dr*), ayrıca sabit kukla değişkenler ile *FDIGKF* değişkenlerinin çarpımlarından oluşan eğim kukla değişkenleri kullanılmıştır. Ek olarak, yakınsama hipotezinden hareketle, başlangıç yılı kişi başına GSYİH değişkeninin logaritmik değeri (*LPCY81*) de açıklayıcı değişken olarak modele dâhil edilmiştir. Çalışmada bu model, biçimsel olarak şöyle ifade edilmektedir:

$$PCGDPG = \alpha + \beta_1 FDIGKF + \beta_2 Dt + \beta_3 (Dt \times FDIGKF) + \beta_4 Dr + \beta_5 (Dr \times FDIGKF) + \beta_6 LPCY81$$

Burada, Dt , dışa açıklık oranı %50'den yüksek olan ülkeler (34 ülke) için "1" değerini, diğer ülkeler için "0" değerini alacak olan kukla değişkeni ifade etmektedir. Dr ise, kişi başına GSYİH değeri (SGP'ye göre) 5000 doların üzerinde olan ülkeler (16 ülke) için "1" değerini, diğer ülkeler için "0" değerini alacak olan kukla değişkeni ifade etmektedir. DYY 'nin ülke grupları ile ilişkilendirilmesi de $Dt \times FDIGKF$ ve $Dr \times FDIGKF$ terimleri ile olmaktadır. Bu panel veri regresyon sonuçlarına göre, DYY 'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, yalnızca görece olarak zengin ülkelerde (5 tanesi dışa kapalı ve 11 tanesi dışa açık olan ülkelerde) pozitif ve anlamlı olarak bulunmuştur.

Ayrıca, Sarkar (2007) çalışmasında, bireysel olarak 51 ülkede DYY ve büyüme arasındaki ilişkiyi görebilmek için 1970-2002 dönemini kapsayan yıllık verilerle zaman serisi analizi yapılmıştır. Bu analizde, iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını tespit etmek için, Pesaran ve Shin (1999) tarafından geliştirilen ARDL modeli sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Bu çalışmada ARDL modeliyle, $FDIGKF$ (DYY göstergesi) ve $PCGDPG$ (büyüme göstergesi) değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı araştırılmıştır. Ülkelerin bireysel zaman serileri analizleri sonucunda, DYY 'nin gayrisafı sabit sermaye oluşumu içindeki payının ($FDIGKF$), açık olarak yalnızca 10 ülkede kişi başına gelirin büyüme oranı ($PCGDPG$) ile uzun dönemli ve pozitif bir ilişkiye sahip olduğu bulunmuştur. Ayrıca, 4 ülkede ise, bu iki değişken arasındaki ilişkinin açık olarak negatif ve anlamlı çıktığı gözlenmiştir. Kısacası, dışa kapalı veya dışa açık ya da fakir veya zengin olup olmadıklarına bakılmaksızın, bu ülkelerin büyük bir bölümünde, DYY ve ekonomik büyüme arasında bir uzun dönem ilişkisi tespit edilememiştir.

Baharom, Habibullah ve Royfaizal (2008) çalışmasında, DYY , ticari dışa açıklık ve reel döviz kurunun, kişi başına GSYİH artışı üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. 1975-2005 dönemi Malezya ekonomisi verilerinin kullanıldığı bu çalışmada Pesaran,

Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL modeli sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Analizden elde edilen bulgulara göre, ticari dışa açıklık ve reel döviz kuru değişkenlerinin ekonomik büyüme üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu bulunurken, DYY'nin ekonomik büyüme üzerinde yalnızca kısa dönemde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu saptanmıştır. Uzun dönemde ise DYY'nin ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Jyun-Yi ve Chih-Chiang (2008) çalışmasında, DYY'nin ekonomik büyüme üzerinde etkisi olup olmadığı, Caner ve Hansen (2004) tarafından geliştirilen eşik regresyon tekniği kullanılarak analiz edilmiş ve bu etkinin farklı massetme kapasitelerine bağlı olduğu ileri sürülmüştür. Çalışmada, massetme kapasitesini gösterecek eşik değişkenler olarak, başlangıç GSYİH'si, beşeri sermaye ve dış ticaret hacmi değişkenleri kullanılmıştır. 1975-2000 döneminde, 62 ülkenin havuzlanmış verilerine dayanan çalışmada, yalnızca DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki rolünün belirsizlik gösterdiği öne sürülmüştür. Eşik regresyon tekniğinde, başlangıç GSYİH'si ve beşeri sermaye, DYY'nin etkileri açısından önemli faktörler olarak öne çıkmıştır. Analiz sonuçlarına göre, ev sahibi ülkenin belli bir eşikte gelişmişlik düzeyine, başlangıç GSYİH'sine ve beşeri sermaye düzeyine ulaşması halinde, DYY'nin ekonomik büyümeyi destekleyeceği belirtilmektedir.

DYY ile ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yapılan seçilmiş görgül çalışmaların genel eğilimi, DYY'nin ekonomik büyümeye katkı yaptığı yönünde olmasına rağmen, genellikle bu katkının gerçekleşmesi için ev sahibi ülkenin belirli koşullara sahip olması gerektiği vurgulanmıştır. Görgül çalışmaların çoğunda, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, içsel büyüme modelleri çerçevesinde ele alınmıştır. Bu çalışmalara göre, DYY ekonomik büyüme üzerinde hem *doğrudan* sermaye oluşumuna katkı sağlamak yoluyla hem de *dolaylı* olarak taşma etkileri ve dışsallıklar yoluyla etkili olabilmektedir.

Buna göre, ev sahibi ülkenin DYY'den yararlanabilmesi için, eşik bir *massetme kapasitesi* düzeyine ve kurumsal gelişmişliğe sahip olması gerektiği birçok çalışmada ön

plana çıkarılmıştır. Bu bağlamda, DYY'nin ekonomik büyümeye katkı yapabilmesi, Blomström, Lipsey ve Zejan (1992) çalışmasında eşik bir gelir düzeyine, Borensztein, De Gregorio ve Lee (1998), Bengoa ve Sanchez-Robles (2002) çalışmalarında eşik bir beşeri sermaye düzeyine, De Mello (1999) çalışmasında lider ülkelerle takipçi ülkeler arasındaki teknolojik açığın azalmasına, Balasubramanyam, Salisu ve Sabsford (1999), Zhang (2001), Nair-Reichert ve Weinhold (2001) çalışmalarında serbestleştirilmiş dış ticaret rejimlerine, Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan ve Sayek (2004) çalışmasında ise finansal sistemin gelişmişliğine bağlanmıştır.

Bende-Nabende ve Ford (1998), Herzer, Klasen ve Nowak-Lehmann (2006), Sarkar (2007) gibi bazı çalışmalara göre de, DYY ve ekonomik büyüme arasında ya istatistikî olarak anlamlı hiçbir ilişki saptanamamış ya da tespit edilen ilişkinin oldukça zayıf olduğu ileri sürülmüştür. Buna göre, özellikle gelişmişlik düzeyi düşük ve masnetme kapasitesi yetersiz olan ülkelerde, DYY'nin, *doğrudan* ya da *dolaylı* olarak ekonomik büyüme üzerinde bir etkisinin bulunamadığı vurgulanmıştır.

Özetle, söz konusu görgül çalışmaların genel bulguları ışığında, DYY'nin ev sahibi ülke ekonomisinin büyümesine katkı yapmasının, hem alıcı ülkenin gelişmişlik düzeyine hem de yeni teknolojiyi ve bilgiyi masnetme kapasitesine bağlı olarak değişiklik gösterdiği belirtilebilir.

DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ele alındığı seçilmiş görgül çalışmaların özeti Tablo 2.1'de yer almaktadır.

Tablo 2.1: DYY ve Ekonomik Büyüme: Seçilmiş Görgül Literatür Özeti

GÖRGÜL ÇALIŞMA	VERİ SETİ	BAĞIMLI DEĞİŞKEN	AÇIKLAYICI DEĞİŞKEN(LER)	TAHMİN YÖNTEMİ	SONUÇLAR
Blomström, Lipsey ve Zejan (1992)	-78 GOÜ ve 23 GÜ, -1960-85 yıllık ortalama veriler, -yatay-kesit	KBGSYİH	DYY/GSYİH, İTH/GSYİH, OO, FGS, SSO/GSYİH, ΔİKO, BYKBGSYİH (ABD)	OLS	* (+) (DYY'nin büyüme etkisi gelir düzeyine bağlı, yüksek gelirli ülkelerde bu etki pozitif ve anlamlı)
Borensztein, De Gregorio ve Lee (1998)	-69 GOÜ, -1970-79 ve 1980-89, -panel veri	KBGSYİH	DYY/GSYİH, OO, BYKBGSYİH, KD, PD	SUR	* (+), (-) (DYY'nin büyüme etkisi beşeri sermaye düzeyine bağlı, beşeri sermaye düzeyi düşüğe, DYY'nin doğrudan etkisi negatif)
Shan, Tian ve Sun (1997)	-Çin ekonomisi, -1985:II-1996:II, -zaman serisi	EÇ	DYY, İŞ, SS, İTH, ET	VAR, birim kök testi, nedensellik testi	* (+) (DYY ve büyüme arasında çift yönlü nedensellik var)
Bende-Nabende ve Ford (1998)	-Tayvan ekonomisi, -1959-1995, -zaman serisi	ΔGSYİH	ΔSS, ΔİŞ, ΔDYY, ΔDA, ΔALT(-1)	3SLS	* (+) (DYY'nin büyüme etkisi düşük olmakla beraber pozitif ve anlamlı)
Balasubramanyam, Salisu ve Sabsford (1999)	-46 GOÜ, -1970-85 yıllık ortalama veriler, -yatay-kesit	GSYİH	İŞ, SS, DYY, İHR, TİT	OLS, GIVE	* (+) (DYY'nin büyüme etkisi dış ticaret rejimine bağlı, ihracata dayalı strateji izleyen ülkelerde DYY, büyüme üzerinde daha etkili)
De Mello (1999)	-16 OECD üyesi ve 17 OECD üyesi olmayan ülke, -1970-90, -zaman serisi, -panel veri	KBGSYİH	SS, TFFV, DYY	birim kök testi, eşbütünlük testi, dinamik panel	* (+) (6 ülkede eşbütünlük var), ** (+) (DYY'nin büyüme etkisi, DYY ve YY arasındaki ikame ve tamamlayıcılık ilişkisine bağlı)
Zhang (2001)	-4 Latin Amerika ve 7 Doğu Asya Ülkesi, -1960-97, -zaman serisi	GSYİH	DYY	birim kök testi, eşbütünlük testi, nedensellik testi	* (+) (6 ülkede eşbütünlük var), ** (+) (10 ülkede nedensellik var), (ticaret serbestisi, beşeri sermaye ve ekonomik istikrar, DYY'nin büyüme etkisini destekler)
Nair-Reichert ve Weinhold (2001)	-24 GOÜ, -1971-95, -panel veri	ΔGSYİH	ΔDYY(-1), ΔYY(-1), ΔİHR(-1), ENF(-1), ΔGSYİH(-1)	panel nedensellik testi	* (+) (DYY'den büyüme doğru nedensellik var, DYY'nin büyüme katkısı, daha fazla dışa açık ülkelerde daha anlamlı)

Liu, Burridge ve Sinclair (2002)	-Çin ekonomisi, -1981:I- 1997:IV, -zaman serisi	LGSYİH	LDYY, LİHR, LİTH	birim kök testi, eşbütünleşme testi, nedensellik testi	* (+) (eşbütünleşme var), ** (+) (çift yönlü nedensellik var)
Bengoa ve Sanchez-Robles (2002)	-18 Latin Amerika ülkesi, -1970-99, -panel veri	KBGSYİH	DYY, OO, EBİ, ENF, KH	panel OLS	* (+) (DYY'nin büyümeye etkisi pozitif, fakat bu, beşeri sermaye, ekonomik istikrar ve serbestleştirilmeye bağlı)
Choe (2003)	-80 ülke, -1971-95, -panel veri	ΔKBGSYİH	DYY/GSYİH, SSO/GSYİH	panel VAR, nedensellik testi	* (+) (nedensellik, büyümeden DYY'ye doğru daha belirgin)
Blin ve Ouattara (2004)	-Mauritius ekonomisi, -1975-01, -zaman serisi	LKBGSYİH	LDYY, LYY, LOO, LPA, L(DTH/GSYİH)	ARDL	* (+) (DYY'nin büyümeye etkisi hem kısa hem de uzun dönemde pozitif)
Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan ve Sayek (2004)	-20 OECD ve 51 OECD üyesi olmayan ülke, -1975-95 yıllık ortalama veriler, -yatay-kesit	ΔKBGSYİH	DYY/GSYİH, FGG, KD	OLS	* (+) (DYY'nin büyümeye etkisi pozitif, fakat bu, yerel finansal piyasaların gelişmişliğine bağlı)
Günaydın ve Tatoğlu (2005)	-Türkiye ekonomisi, -1968-02, -zaman serisi	LGSYİH	LDYY	birim kök testi, eşbütünleşme testi, nedensellik testi	* (+) (eşbütünleşme var), ** (+) (çift yönlü nedensellik var)
Sylwester (2005)	-29 AGÜ, -1970-89 yıllık ortalama veriler, -yatay-kesit	ΔKBGSYİH	DYY/GSYİH, OO, BYKBGSYİH, GD, KD	OLS, SUR, 3SLS	* (+) (DYY'nin, büyümeye etkisi pozitif ve anlamlı)
Hansen ve Rand (2006)	-31 GOÜ, -1970-00, -panel veri	LGSYİH	DYY/GSYİH, DYY/SSO	VAR, nedensellik testi	* (+) (DYY'den büyümeye doğru güçlü bir nedensellik ilişkisi var)
Herzer, Klasen ve Nowak-Lehmann (2006)	-28 GOÜ, -1970-03, -zaman serisi	LGSYİH	DYY/GSYİH	eşbütünleşme testi	* (~) (ülkelerin çoğunda DYY ve büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki yok)
Sarkar (2007)	-51 AGÜ, -1981-02, -panel veri, -1970-02 -zaman serisi	ΔKBGSYİH	DYY/SSO, LBYKBGSYİH, ÜKD	Panel OLS, ARDL	* (+) (DYY'nin büyümeye etkisi gelir düzeyine bağlı, görece zengin ülkelerde bu etki pozitif ve anlamlı), ** (~) (Çoğu ülkede eşbütünleşme yok)

Baharom, Habibullah ve Royfaizal (2008)	-Malezya ekonomisi, -1975-05, -zaman serisi	Δ KBGSYİH	LDYY, DTH/GSYİH, RDK	ARDL	*(+), (-) (DYY'nin büyümeye etkisi kısa dönemde pozitif, uzun dönemde negatif)
Jyun-Yi ve Chih-Chiang (2008)	-62 ülke, -1975-00, -havuzlanmış- veri	Δ KBGSYİH	DYY/GSYİH, KD	2SLS, GMM	*(+), (-) (DYY'nin büyümeye etkisi pozitif, fakat bu, beşeri sermaye ve gelişmişlik düzeyine bağlı)

Değişkenlerin Açıklamaları: ALT: Altyapı Yatırımları, BYKBGSYİH: Başlangıç Yılı KBGSYİH, DA: Dışa Açıklık, DTH: Dış Ticaret Hacmi, DYY: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, EBİ: Ekonomik Bağımsızlık İndeksi, EÇ: Endüstriyel Çıktı, ENF: Enflasyon Oranı, ET: Enerji Tüketimi, FGG: Finansal Gelişmişlik Göstergesi, FGS: Fiyatlar Genel Seviyesi, GD: Gelir Dağılımı, GSYİH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, İHR: İhracat, İKO: İşgücüne Katılım Oranı, İŞ: İşgücü, İTH: İthalat, KBGSYİH: Kişi Başına GSYİH, KD: Kontrol Değişkenleri, KH: Kamu Harcamaları, OO: Okullaşma Oranı, PA: M2 Para Arzı, PD: Politika Değişkenleri, RDK: Reel Döviz Kuru, SS: Sermaye Stoku, SSO: Sabit Sermaye Oluşumu, TFV: Toplam Faktör Verimliliği, TİT: Teknolojik İlerleme Trendi, ÜKD: Ülke Kukla Değişkeni, YY: Yurtiçi Yatırımlar.

Sonuçların Açıklamaları: (+): DYY değişkeni ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. (-): DYY değişkeni ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. (~): DYY değişkeni ile ekonomik büyüme arasında istatistikî olarak anlamlı veya belirli bir ilişki bulunamamıştır.

Not: Değişkenlerin başındaki "L" harfi ilgili değişkenin logaritmasının alındığını, "Δ" işareti de ilgili değişkendeki değişimi ifade etmektedir. Değişkenlerin yanında yer alan "(-1)" ise, ilgili değişkenin bir dönem gecikmeli değerinin kullanıldığını göstermektedir.

2.3.2. Yabancı Yatırım Türleri ve Ekonomik Büyüme İlişkisini Ele Alan Seçilmiş Görgül Literatür Çalışmaları

Yabancı sermaye akımları ile ekonomik büyüme ilişkisini araştıran çalışmaların önemli bir kısmında, değişik sınıflandırmalara göre ele alınan yabancı yatırım türleri (YYT) ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler incelenmektedir. Buna göre, YYT'nin alt kalemleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, farklı yabancı yatırım girişleri bağlamında değerlendirilebilmekte ve böylece bu yatırım türlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri konusunda karşılaştırma yapma olanağı sağlanabilmektedir. Bu altbölümde, söz konusu ilişkiyi ele alan literatürdeki bazı görgül çalışmalar yer almaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar konusunda belirtildiği gibi, YYT ile ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmalarda da yatay-kesit (örneğin Papanek (1973)), zaman serisi (örneğin Baharumshah ve Thanoon (2006); Örnek (2008)) ve panel veri (örneğin Gruben ve McLeod (1998); Reisen ve Soto (2001)) analiz yöntemleri kullanılmıştır.

Burada, seçilmiş görgül çalışmalarda ele alınan örneklem, kullanılan ekonometrik yöntem ve ulaşılan sonuçlar kısaca ele alınmaktadır.

YYT ve ekonomik büyüme konusunda yapılan en temel çalışmalardan biri, Papanek (1973)'e aittir. Papanek (1973) çalışmasında, YYT ve yurtiçi tasarruflar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, ülke-kesiti verileri ile incelenmiş ve tahminleri elde etmek amacıyla OLS tekniği uygulanmıştır. Bu analiz, 1950-1960 dönemi için 34 ülke ve 1960-1970 dönemi için 51 ülke verileri olmak üzere toplam 85 ülkeye uygulanmıştır. Çalışmada kullanılan YYT; yabancı yardımlar (hükümetler tarafından alınan net transferler artı uzun vadeli resmi borçlanmalar), yabancı özel yatırımlar (uzun vadeli özel borçlanmalar artı net özel DYY) ve diğer yabancı sermaye girişleri (net özel transferler, net kısa vadeli borçlanmalar, net diğer sermaye ve ödemeler dengesindeki net hata ve unutmalar) şeklindedir. YYT dışındaki açıklayıcı değişken de gayrisafi yurtiçi tasarruflar değişkenidir. Tüm açıklayıcı değişkenler, GSYİH'nin oranı olarak ifade edilmiştir. Bağımlı değişken ise GSYİH'nin yıllık artış oranı olarak alınmıştır. Papanek (1973) çalışmasında, iki farklı açıklayıcı değişken grubu seçilmiştir. İlk açıklayıcı değişkenler grubunu, yukarıda ifade edilen dört açıklayıcı değişken oluşturmaktadır. İkinci grupta ise, bu değişkenlere ek olarak nüfus (logaritması) ve kişi başına gelir (logaritması) gibi değişkenler eklenmiştir. Papanek (1973), çalışmasından elde ettiği sonuçlara göre şunları ifade etmektedir: (1) Yurtiçi tasarruflar ve YYT, ekonomik büyümenin üçte birinden fazlasını (%37'sini) açıklamaktadır. (2) Yabancı yardımlar, esasen, büyüme üzerinde, diğer değişkenlerden daha büyük bir etkiye sahiptir. (3) Yabancı yardımlar ve yabancı özel yatırımlar arasında anlamlı bir korelasyon bulunmamaktadır. (4) Bu dört açıklayıcı değişken, sadece Asya ülkelerinin ele alındığı regresyonda, diğerlerine göre daha fazla açıklayıcıdır (%46).

Williamson (1978) çalışmasında, ihracat ve YYT'nin, ekonomik büyüme üzerindeki etkileri araştırılmıştır. 19 Latin Amerika ülkesi için, 1960-1974 dönemi yıllık verileri ile havuzlanmış regresyon elde edilmiştir. Bu regresyondaki bağımlı değişken GSYİH'deki yıllık büyüme oranı iken, açıklayıcı değişkenler (yazarın uluslararası değişkenler olarak ifade ettiği) ihracat düzeyi, özel DYY girişleri ve diğer yabancı

sermaye girişleridir. Ayrıca, regresyonlarda, her ülkeye ilişkin kukla değişkenler kullanılmıştır. Buna göre, iki farklı regresyon denklemi elde edilmiş olup; birincisinde açıklayıcı değişkenlerin bir yıl gecikmeli değeri, ikincisinde ise dört yıl gecikmeli değeri alınmıştır. Her iki regresyonda da açıklayıcı değişken katsayıları istatistikî bakımdan anlamlı ve pozitif çıkmış ve yine her iki regresyondaki belirlilik katsayıları (R^2) yüksek bulunmuştur (sırasıyla %82 ve %76).

Mosley (1980) çalışmasında, Papanek (1973) çalışmasına benzer bir biçimde, ekonomik büyüme ile yurtiçi tasarruf oranı, yabancı yardımlar ve diğer finansal akımlar arasındaki ilişki araştırılmıştır. Bu çalışmada, 1969-1977 dönemi yıllık verilerinin ortalamaları ile 83 AGÜ'nün yatay-kesit regresyon analizi yapılmış ve tahminleri elde etmek için OLS ve 2SLS teknikleri kullanılmıştır. Ekonomik büyüme göstergesi kişi başına reel GSYİH'nin yıllık artış oranını, yabancı yardımlar DAC (Development Assistance Committee) ülkeleri ile çok taraflı ajanslar tarafından verilen desteklerin GSMH'ye oranını, diğer sermaye akımları (yabancı yardımlar hariç) net finansal akımların GSMH'ye oranını, tasarruf oranı da gayrisafi yurtiçi tasarrufların GSYİH'ye oranını ifade etmektedir. Söz konusu verilerin, yıllara göre ortalaması alınmıştır. Ayrıca, Papanek (1973) yöntemine paralel olarak gecikmeli değerlerle de regresyon denklemleri oluşturulmuştur. 83 AGÜ için elde edilen regresyon denklemi sonuçlarına göre yalnızca tasarruf oranı değişkeni pozitif ve anlamlı çıkmış, yabancı yardımlar ve diğer finansal akımlar değişkenlerinin katsayıları negatif ve anlamsız olarak bulunmuştur. En düşük gelirli 30 ülke için yapılan diğer bir regresyona göre, yalnızca yabancı yardımların (gecikmeli değerinin) büyüme üzerindeki etkisi pozitif ve anlamlı çıkmış, tasarruf oranının etkisi pozitif ve anlamsız, diğer finansal akımların etkisi ise hem negatif hem de anlamsız çıkmıştır. Diğer (orta gelirli) 53 ülkenin regresyon sonuçlarına göre de, ekonomik büyüme üzerinde, tasarruf oranı dışında hiçbir değişkenin anlamlı bir etkisi görülememiştir. Bu bağlamda, Mosley (1980) çalışmasının sonuçları, Papanek (1973) çalışmasındaki sonuçlardan ayrılmaktadır. Sonuç olarak, Mosley (1980) çalışmasında, 30 en düşük gelirli ülke dışında, ekonomik büyüme ile yabancı yardımlar ve diğer finansal akımlar arasında istatistikî olarak anlamlı hiçbir ilişkiye rastlanamamıştır.

Dowling ve Hiemenz (1983) çalışmasında da, Papanek (1973) ve Mosley (1980) çalışmalarına paralel biçimde, yabancı yardımlar, özel sermaye girişleri ve yurtiçi tasarruflar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ele alınmaktadır. Model tahminlerini elde etmek için OLS tekniğinin kullanıldığı Dowling ve Hiemenz (1983) çalışmasında, 52 Asya ülkesinin 1968-1979 dönemine ilişkin havuzlanmış verileri kullanılmış ve temel olarak Asya ülkelerinde yabancı yardımların, büyüme üzerinde etkin olup olmadığı sorusu yanıtlanmaya çalışılmıştır. Dowling ve Hiemenz (1983), kendi çalışmalarını, Papanek (1973) ve Mosley (1980) çalışmalarında oluşturulan modelin genişletilmiş bir versiyonu olarak görmüşlerdir. Bu çalışmalarda, reel GSYİH'nin büyüme oranı (ΔGDP) bağımlı değişken, yabancı finansal yardımlar (FA), yabancı özel sermaye girişleri (KM) ve gayrisafi yurtiçi tasarruflar (S) açıklayıcı değişkenlerdir. Bu sayılan açıklayıcı değişkenlerin tümü, GSYİH'nin oranı olarak alınmıştır. Dowling ve Hiemenz (1983), kendi çalışmalarında bu modele, her ülkedeki hükümet politikalarının farklı etkilerini ifade etmek için, dört adet politika değişkeni eklemiştir. Bu politika değişkenlerinden birincisi (ET), ekonominin dışa açıklık derecesi (ihracat artı ithalatın GSYİH'deki oranı olarak), ikincisi (T) vergi gelirleridir (GSYİH'nin oranı olarak). Üçüncüsü (E), kamu sektörünün toplam ekonomik aktivitelerdeki payıdır ve toplam hükümet harcamalarının GSYİH içindeki payı ile ölçülmektedir. Dördüncüsü de ($M2$), finansal baskının bir ölçüsü olarak alınan GSYİH'de $M2$ 'nin payıdır. Bu oranın küçük olması finansal baskıyla, büyük olması ise finansal serbestlik ile ilişkilendirilmektedir. Verilerin kısa dönemli dalgalanmalardan arındırılması için üçer yıllık ortalamaları alınmıştır.

Dowling ve Hiemenz (1983) çalışmasında ulaşılan bulgulara göre, politika değişkenleri model dışında bırakıldığında, yabancı yardımlar, yabancı özel sermaye ve yurtiçi tasarrufların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri, 52 Asya ülkesinin birlikte ele alındığı modelde, pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Bu sonuçlar, Papanek (1973) çalışmasını desteklemekte, Mosley (1980) çalışmasından ise farklı sonuçlara işaret etmektedir. Ancak, Papanek (1973) çalışmasından farklı olarak, yabancı özel sermaye girişinin büyüme üzerindeki etkisi, yabancı yardımlara göre daha fazla çıkmıştır. Daha sonra, modele politika değişkenleri de ilave edilmiştir. T ve $M2$ değişkenlerinin de dâhil

edildiği modelde, her iki değişkenin katsayısı pozitif ve anlamlı çıkmıştır. E ve ET değişkenleri modele ilave edildiğinde, bu değişkenlerin büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Ülkeler, büyüme hızlarına göre iki alt gruba ayrıldığında, düşük büyüme hızına sahip Asya ülkelerinin regresyon modelinde, söz konusu üç temel değişkenin (FA , KM , S) ekonomik büyümeyi açıklama gücü ortadan kalkarken, ET ve T değişkenlerinin ekonomik büyümeyi pozitif ve anlamlı olarak etkilediği görülmüştür. Göreli olarak yüksek büyüme hızına sahip Asya ülkelerinde ise yabancı yardımlar ekonomik büyümeye önemli bir katkı sağlamakta iken, özel sermaye girişleri ile yurtiçi tasarrufların büyümeye etkisi anlamsız çıkmıştır. Ayrıca, bu yüksek büyüme hızına sahip ülke grubunda, ET ve $M2$ değişkenleri de ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip bulunmuştur. Sonuç olarak, bir ülke-kesiti analiz yöntemiyle yapılan bu çalışmaya göre, tek tek ülkeler için kesin politika kararları çıkarılmasının mümkün olmadığı belirtilmiştir. Bunu yapmanın, ülkeye özgü kurumlar ile hükümet ve özel sektör arasındaki etkileşimin de ele alındığı ve zaman serisi analizlerinin kullanıldığı daha detaylı bir çalışmayı gerektireceği ifade edilmiştir.

Sharma (1986) çalışmasında, YYT ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, yatay kesit regresyonu ile analiz edilmiştir. 1970-1977 dönemindeki yıllık verilerin ortalaması alınarak, farklı ülke grupları için regresyon modelleri elde edilmiş ve model tahmini OLS tekniği ile yapılmıştır. Bu ülke gruplarından ilki 62 gelişmekte olan ülkedir. Diğerleri ise, bu ülkelerin alt-grupları olan, (OPEC dışında) 43 gelişmekte olan ve azgelişmiş ülke, gelişmekte olan 16 Latin Amerika ülkesi ve gelişmekte olan 15 Afrika ülkesidir. Bu çalışmada, regresyon modelinin kurulmasındaki çıkış noktasını Cobb-Douglas [$Y=F(K, L)$] tipi üretim fonksiyonu oluşturmaktadır. Bu üretim fonksiyonunda yer alan sermaye (K) faktörü, sermaye oluşumuna yardımcı olan tüm faktörlerin bir bileşimi olarak düşünülmüş ve bu çerçevede sermayenin (K) bileşenleri olarak yurtiçi tasarruflar (DS), doğrudan yabancı yatırımlar (FDI), özel yabancı borçlanmalar (FPL) ve yabancı yardımlar (FA) değişkenleri alınmıştır. Bu faktörlerin yanı sıra, işgücü faktörü de modele alındığında, yazar, aşağıdaki gibi bir büyüme denklemi oluşturmuştur:

$$\frac{dY}{Y} = \alpha + \beta_1 \frac{DS}{Y} + \beta_2 \frac{FDI}{Y} + \beta_3 \frac{FPL}{Y} + \beta_4 \frac{FA}{Y} + \beta_5 \frac{dL}{L} + e$$

Burada, (dY/Y) GSYİH'nin büyüme oranını, (dL/L) işgücünün büyüme oranını, (e) rassal hata terimini, diğer değişkenler de yukarıda bahsedilen sermayenin bileşenlerinin GSYİH içindeki payını ifade etmektedir. Tüm ülke gruplarında, yurtiçi tasarruflar ve DYY ile ilgili değişkenlerin katsayıları pozitif ve istatistikî olarak anlamlı bulunmuştur. Latin Amerika ve Afrika ülkelerinde, DYY 'nin ekonomik büyümeyi etkileme gücü daha yüksek çıkmıştır. Özel yabancı borçlanmalar ile ilgili değişkenin katsayısı ise yalnızca 43 GOÜ ve AGÜ grubu ile Latin Amerika ülke grubunda pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Son olarak yabancı yardımlar ve işgücü ile ilgili değişkenlerin katsayıları da yalnızca Afrika ülkeleri grubunda pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Yabancı yardımların ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmaması, DYY ile yabancı yardımlar arasındaki tamamlayıcılık ilişkisine ve bu yardımların etkilerinin gecikmeli olarak ortaya çıkabilmesine bağlanmaktadır. Tahmin edilen modeller, ekonomik büyümedeki değişmelerin en az %32'sini (62 ülke grubunda), en fazla %62'sini (Latin Amerika grubunda) açıklamaktadır. Bu çalışmada özellikle, DYY olarak gelen yabancı sermaye ile borçlanma şeklinde gelen diğer yabancı sermaye arasındaki farklılığa dikkat çekilmiş ve DYY 'nin, GOÜ'nün ekonomik büyümesine olan katkısının yadsınamayacağı vurgulanmıştır. Diğer taraftan, gerek özel yabancı borçlanmaların gerekse yabancı yardımların, GOÜ'nün ekonomik büyümesi üzerinde çok güçlü ve genelleştirilebilecek bir etkisinin olmadığı belirtilmiştir. Sonuç olarak, GOÜ'de sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için, öz kaynak akımlarının (DYY), borç akımlarına göre (özel veya resmi borç) daha etkili olduğu vurgulanmıştır.

Rana ve Dowling (1988) çalışmasında, gelişmekte olan Asya ülkeleri için, YYT , yurtiçi tasarruflar, ihracat ve işgücünün, ekonomik büyüme üzerindeki etkileri, eş-anlı denklem sistemiyle analiz edilmiştir. Eş-anlı denklem sistemlerindeki içsel değişkenler ekonomik büyüme (GSYİH'nin büyüme oranı- GR) ve tasarruflar (GSYİH'nin yüzdesi olarak gayrisafi yurtiçi tasarruflar- S) olarak alınırken, dışsal değişkenler de yabancı yardımlar (GSYİH'nin yüzdesi olarak- AID), özel yabancı yatırımlar (GSYİH'nin

yüzdesi olarak-*FPI*), ihracat (GSYİH'nin yüzdesi olarak değişim-*CX*), işgücü (işgücündeki değişim-*CLF*), kişi başına GSYİH (düzey değeri-*GDPN*) olarak belirlenmiştir. Çalışmanın örneklem kümesini 9 gelişmekte olan Asya ülkesi oluşturmuş ve bu ülkelere ilişkin 1965-1982 dönemindeki verilerin üçer yıllık ortalamaları alınmıştır. Böylece, yatay kesit ve zaman serilerinden oluşan havuzlanmış veriler kullanılmıştır. Bu çalışmada, havuzlanmış verilerle model tahminlerini elde etmek için, Fuller-Battese (1974) prosedürü ile ILS tekniği kullanılmıştır. Kurulan eş-anlı model aşağıdaki gibidir:

$$GR = \alpha_1 + \beta_1 AID + \beta_2 FPI + \beta_3 S + \beta_4 CX + \beta_5 CLF + u_t$$

$$S = \alpha_2 + \beta_6 AID + \beta_7 FPI + \beta_8 CX + \beta_9 GDPN + \beta_{10} GR + v_t$$

Burada, u_t ve v_t rassal hata terimlerini ifade etmektedir. Diğer değişkenlerin açıklamaları, yukarıda bahsedildiği gibidir. Eş-anlı denklem sisteminden, iki denklemler indirgenmiş form modeli elde edilmiştir. İndirgenmiş form denklemlerinde, GR denkleminde $GDPN$ değişkeni, S denkleminde CLF değişkeni açıklayıcı değişkenler olarak girmiş olup, içsel değişkenler (GR ve S) denklemlerin sağ tarafından çıkartılmıştır.

Rana ve Dowling (1988) çalışmasında kullanılan ekonometrik yöntem ile YYT ve ihracatın, ekonomik büyüme oranı ve tasarruf oranı üzerindeki *doğrudan* ve *dolaylı* etkileri de elde edilmiştir. İndirgenmiş form tahminlerindeki değişkenlerin katsayıları, doğrudan ve dolaylı etkilerin toplamını verirken, yapısal denklemlerin katsayıları da yalnızca doğrudan etkileri vermektedir. Toplam etkilere göre, ekonomik büyüme üzerinde en etkili olan değişken özel yabancı yatırımlar (0,768) iken bu değişkeni sırasıyla ihracat (0,185) ve yabancı yardımlar (0,009) izlemektedir. Ayrıca, toplam etkilere göre, tasarruflar üzerinde en etkili olan değişken yine özel yabancı yatırımlar iken (0,492) ve ihracatın etkisi hala pozitif iken (0,124), yabancı yardımların etkisinin (-0,084) negatif olduğu görülmektedir. Özetle indirgenmiş modeldeki büyüme denkleminin sonuçlarına bakıldığında, tüm açıklayıcı değişkenlerin beklendiği gibi pozitif işaret taşıdığı görülmekte olup, ekonomik büyümeyi en anlamlı olarak açıklayan

değişkenlerin sırasıyla özel yabancı yatırımlar, işgücü ve ihracat değişkenleri olduğu ifade edilebilir. Sonuç olarak, YYT'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin, eş-anlı denklem sistemiyle analiz edildiği bu çalışmadan elde edilen bulgular, yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan Asya ülkelerinin ekonomik büyümesine pozitif yönde katkı yaptığını işaret etmektedir. Ancak, özel yabancı yatırımlara göre, yabancı yardımların büyüme katkısı oldukça düşüktür. Ayrıca, DYY'nin, ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesine hem sermaye birikimini artırması hem de yatırımların etkinliğini artırması yoluyla katkı yaptığı ifade edilirken, yabancı yardımların yalnızca sermaye birikimine yardımcı olarak büyüme katkısı yaptığı belirtilmektedir. Çalışmanın diğer bir önemli bulgusu olarak da, ihracat performansının, işgücündeki artışın ve yurtiçi tasarruf oranının da ekonomik büyüme katkısı olduğu belirtilmektedir.

Gruben ve McLeod (1998) çalışmasında, gelişmekte olan 7 Latin Amerika ülkesi ile çoğunluğu Asya ülkelerinden oluşan 11 gelişmekte olan ülke için, YYT'nin ekonomik büyüme katkısı sağlayıp sağlamadığı araştırılmıştır. Çalışma, 1971-1994 dönemini kapsamaktadır. Söz konusu ülkeler için, panel VAR ve panel regresyon analizi yapılmıştır. OLS ve araç değişkenler ile 2SLS tekniklerinin kullanıldığı panel regresyon analizinde, reel GSYİH'deki logaritmik değişim bağımlı değişken, cari işlemler açığı, DYY, hisse senedi YPY, kısa vadeli sermaye akımları, uzun vadeli sermaye akımları ve toplam dış borç servisi değişkenlerinin GSYİH'ye oranındaki değişimler ile dış ticaret haddinin logaritmik değerindeki değişimler açıklayıcı değişkenler olarak modelde yer almıştır. Bu çalışmadan elde edilen bulgulara göre, DYY'nin GSYİH'ye oranındaki artışlar ile hisse senedi YPY'nin GSYİH'ye oranındaki artışlar, bir sonraki dönemin büyüme oranı ile pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Ancak, DYY'nin etkisi, YPY'ye göre daha yüksek bulunmuştur. Hem kısa vadeli hem de uzun vadeli sermaye akımlarının GSYİH'ye oranındaki artışlar ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahipken, ikincinin istatistikî bakımdan anlamlılığı oldukça düşük çıkmıştır. Ayrıca, panel VAR yöntemiyle nedensellik ilişkileri incelendiğinde, sermaye akımlarının genel olarak ekonomik büyüme ile çift yönlü bir nedenselliğe sahip olduğu ve daha yüksek

ekonomik büyüme oranının, daha fazla yabancı sermaye akımına yol açtığı da söylenebilmektedir.

Reisen ve Soto (2001) çalışmasında, YYT'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri, 44 ülkenin 1986-1997 dönemini kapsayan panel verileri ile analiz edilmiştir. Bu analizde model tahmini için, araç değişkenlerin kullanıldığı GMM tekniği uygulanmıştır. YYT, toplam altı değişkeni içermektedir: DYY, hisse senedi YPY, tahvil YPY, kısa vadeli ve uzun vadeli banka kredileri ve resmi sermaye akımları. Ayrıca, ekonomik büyümeyi açıklamak için YYT değişkenlerinin yanında, bir dönem gecikmeli GSMH, yurtiçi tasarruflar, dış ticaret hacmi, kamu harcamaları ve dış ticaret hadleri değişkenleri de açıklayıcı değişken olarak alınmıştır. Bağımlı değişken ise kişi başına reel GSMH'nin yıllık büyüme oranıdır. YYT, tasarruflar, dış ticaret hacmi ve kamu harcamaları değişkenlerinin, GSMH'ye oranlanmış değerleri kullanılmıştır. Ayrıca, tüm açıklayıcı değişkenlerin birinci farkları ve bir yıl gecikmeli değerleri alınmıştır. Bu çalışmadan elde edilen bulgulara göre, DYY, ev sahibi ülkenin kişi başına düşen gelir artışı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Ancak, DYY'nin büyüme üzerindeki etkisi (0,094), daha önce yapılan De Mello (1999) ve Borensztein, De Gregorio ve Lee (1998) gibi bazı çalışmalara göre oldukça düşük çıkmıştır. Diğer yandan, görgül model sonuçlarına göre, hisse senedi YPY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi (0,475), oldukça yüksek ve anlamlı bulunmuştur. Bu sonuçların tersine, tahvil YPY ve resmi sermaye akımları, büyüme üzerinde hiçbir anlamlı etkiye sahip değildir. Kısa ve uzun vadeli banka kredilerinin büyüme üzerindeki etkisi ise anlamlı fakat negatif olarak bulunmuştur.

Durham (2004) çalışmasında, DYY'nin ve hisse senedi YPY'nin ekonomik büyümeye etkisi, 80 (OECD üyesi 62 ve OECD üyesi olmayan 18) ülkenin, 1979-1998 dönemi ortalama verileri kullanılarak incelenmiştir. Yatay kesit regresyon katsayılarının tahmini için OLS tekniği ve ayrıca, katsayıların sağlamlığını test etmek için de EBA tekniği kullanılmıştır. YYT'yi gösteren değişkenlerin dışında, finansal ve kurumsal gelişmişliği gösteren değişkenler ve kontrol değişkenleri de regresyona dâhil edilmiştir. Tahmin edilen regresyon denklemlerinde, YYT değişkenlerinin cari değerleri ile bir dönem gecikmeli değerleri kullanılmıştır. Analizden elde edilen bulgulara göre, DYY ve

hisse senedi YPY ekonomik büyüme üzerinde doğrudan etkili değildir. Ancak, birtakım bulgular, DYY'nin ve hisse senedi YPY'nin, özellikle finansal veya kurumsal gelişmişlik bağlamında, ev sahibi ülkenin masnetme kapasitesine bağlı olarak, ekonomik büyüme katkı yapabileceğine işaret etmektedir.

Oliva ve Rivera-Batiz (2002) çalışmasında, Latin Amerika, Afrika, Asya, Doğu Avrupa ve Orta Doğu ülkelerinden oluşan gelişmekte olan 119 ülkede, YYT'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri araştırılmıştır. YYT'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenirken, hukuk kuralları ve demokrasi gibi politik kurumsal faktörlerin de etkileri göz önüne alınmıştır. YYT; DYY, ticari sermaye akımları ve diğer sermaye akımları olmak üzere üç farklı sınıfta ele alınmıştır. Bu bağlamda, 119 GOÜ'nün, 1970-1994 dönemindeki verileri, 3SLS regresyon analizi ile incelenmiştir. İş çevrimlerinin etkilerini azaltmak amacıyla, değişkenler beşer yıllık ortalamaları alınarak dönüştürülmüştür. Çalışmada kullanılan açıklayıcı değişkenler, başlangıç GSYİH'si (Y), okullaşma oranı (H), kamu harcamalarının GSYİH'ye oranı (GC/GDP), ticaret hadleri (TOT), demokrasi indeksi (D), hukuk kuralları indeksi (ROL), DYY'nin GSYİH'ye oranı (FDI/GDP) ve X vektörünün temsil ettiği diğer değişkenler setinden oluşmaktadır. Diğer değişkenler setinde ise, ticari sermaye akımlarının GSYİH'ye oranı (KF/GDP), diğer sermaye akımlarının GSYİH'ye oranı (OKF/GDP) ve kukla değişkenler yer almaktadır. Bağımlı değişken ise kişi başına gelirin yıllık büyüme oranıdır (g). Çalışmada kullanılan büyüme denklemi, biçimsel olarak şöyledir:

$$g = \alpha + \beta_1 \ln Y + \beta_2 H + \beta_3 (GC / GDP) + \beta_4 TOT + \beta_5 D + \beta_6 ROL + \beta_7 (FDI / GDP) + \beta_8 X + u$$

Burada, u , hata terimini göstermekte olup, diğer değişkenlerin açıklamaları yukarıda ifade edildiği gibidir. Başlangıç yılı GSYİH'si değişkeni ise logaritması alınarak modele katılmıştır. Çalışmadaki temel soru, DYY'nin, ekonomik büyümeyi, diğer sermaye akımları ve yerli yatırımlardan daha fazla destekleyip desteklemediğidir. Elde edilen bulgular, ekonomik büyüme üzerinde, DYY'nin, yurtiçi yatırımlara göre daha etkili olacağı yönündeki genel görüşle uyumlu bulunmuştur. DYY ile yabancı

yatırımların diğer türlerinin etkilerinin karşılaştırılması hakkındaki bulgular ise, DYY'nin büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğunu, fakat yabancı yatırımların diğer türlerinin büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığını ortaya koymuştur. Ayrıca, politik kurumsal kalitenin ve onun DYY ile etkileşiminin büyüme üzerindeki sonuçlarının ne olacağı da araştırılmış ve söz konusu faktörlerin doğrudan etkilerinin pozitif olmakla birlikte her zaman istatistikî olarak anlamlı sonuçlar vermediği ifade edilmiştir. Özetle, çalışmadan elde edilen bulgular topluca değerlendirildiğinde, demokrasinin gelişmesinin, hukuk kurallarının korunmasının ve DYY'nin uyarılmasının, büyümeyi teşvik edeceği belirtilmiştir.

Kula (2003) çalışmasında, Türkiye ekonomisi için, YYT ile ekonomik büyüme ve sermaye birikimi arasındaki ilişkiler analiz edilmiştir. 1980-2000 dönemi Türkiye verileri ile korelasyon analizinin yapıldığı bu çalışmada YYT göstergesi olarak; DYY, YPY ile diğer kısa ve diğer uzun vadeli sermaye hareketleri değişkenleri kullanılmıştır. Analizden elde edilen sonuçlara göre, DYY, diğer kısa ve diğer uzun vadeli sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasında pozitif, YPY ile ekonomik büyüme arasında ise negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Ancak, diğer kısa vadeli sermaye hareketleri dışındaki değişkenlerin ekonomik büyüme ile olan ilişkileri istatistikî olarak anlamsız bulunmuştur.

Baharumshah ve Thanoon (2006) çalışmasında, Doğu Asya ülkeleri için, YYT'nin, ekonomik büyüme süreci ile ilişkisi incelenmiştir. Çalışmada kullanılan bağımlı değişken GSYİH'nin büyüme oranı iken, açıklayıcı değişkenler, kısa vadeli dış borç, uzun vadeli dış borç, yurtiçi tasarruflar ve DYY değişkenleridir. Tüm açıklayıcı değişkenlerin GSYİH içindeki oranı alınmıştır. Çalışmada, 8 Doğu Asya ülkesine ait 1982-2001 dönemi verileri ele alınmış ve panel veri analizleri DGLS tekniği ile yapılmıştır. Öncelikle, her bir ülkenin zaman serileri için birim kök testleri yapılmış ve tüm serilerin düzey değerlerinin birim kök içerdiği, birinci farklarının ise birim kök içermediği saptanmıştır. Serilerin aynı dereceden durağan olmaları, her ülke için YYT ile ekonomik büyüme arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin analiz edilmesine olanak vermiştir. Johansen-Juselius (1990) eşbütünleşme testi sonucunda, her ülke için bir adet

eşbütünleşme denklemi bulunmuş ve değişkenler arasında bir uzun dönem ilişkisinin olduğuna karar verilmiştir. Ayrıca, kullanılan DGLS tekniği ile tüm ülkelerdeki kısa ve uzun dönemli ilişkiler analiz edilmiştir. Kısa dönem dinamiklerini tespit etmek amacıyla ECM oluşturulmuş, hata düzeltme katsayısının negatif işaretli ve anlamlı olduğu, hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı tespit edilmiştir. Son olarak da kısa dönemli nedenselliklerin yönünü belirlemek için Granger nedensellik testi yapılmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgular kısaca şöyle özetlenebilir: (1) Yurtiçi tasarruflar, uzun dönem ekonomik büyümeye pozitif bir katkı yapmaktadır. (2) DYY, ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesini, hem kısa hem de uzun dönemde artırmaktadır. Ayrıca, DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, yurtiçi tasarruflardan oldukça yüksektir. Bu da DYY'nin, yerli yatırımlara oranla daha verimli olması ile ilişkilendirilmektedir. Ayrıca, bulgulara göre, DYY'nin, ev sahibi ekonomi üzerinde pozitif taşıma etkilerinin olduğu saptanmıştır. (3) Kısa vadeli sermaye girişleri, hem kısa hem de uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Kısa vadeli sermaye girişleri, uzun vadeli sermaye girişlerine duyarlıdır. (4) Uzun vadeli borçlanmaların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif olmakla birlikte, uzun dönemde bu etki oldukça zayıflamaktadır. Ayrıca, nedensellik testi sonuçlarına göre, DYY'den ekonomik büyümeye doğru ve ekonomik büyümeden yurtiçi tasarruflara doğru pozitif ve tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Örnek (2008) çalışmasında, Türkiye ekonomisi için, DYY ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin, ekonomik büyüme ve yurtiçi tasarruflar ile olan ilişkileri analiz edilmiştir. 1996:IV-2006:I dönemini kapsayan çeyreklik zaman serisi verilerinin kullanıldığı çalışmada, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı, Johansen-Juselius (1990) eşbütünleşme testi ile analiz edilmiştir. Bunun için, önce birim kök testleriyle serilerin durağanlık dereceleri incelenmiş ve tüm serilerin birinci dereceden bütünleşik oldukları tespit edildikten sonra Johansen-Juselius (1990) eşbütünleşme testine geçilmiştir. Bu test sonucunda, ekonomik büyüme ile DYY ve kısa vadeli sermaye hareketleri arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğu saptanmıştır. Eşbütünleşme denklemine göre, DYY ve kısa vadeli sermaye hareketleri, ekonomik

büyüme yi uzun dönemde pozitif yönde etkilemektedir. Ayrıca, YYT'nin yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkilerinin de incelendiği bu çalışmada, DYY'nin yurtiçi tasarrufları artırdığı, fakat kısa vadeli sermaye hareketlerinin yurtiçi tasarruflar üzerinde negatif bir etkisinin olduğu da saptanmıştır. Son olarak, değişkenler arasındaki nedenselliğin yönünü belirlemek için Granger nedensellik testi de yapılmıştır. Bu testin sonuçlarına göre, ele alınan YYT ile ekonomik büyüme arasında Granger anlamında bir nedensellik ilişkisine rastlanamamıştır.

Mallick ve Moore (2008) çalışmasında, YYT'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, 60 GOÜ'nün 1970-2003 dönemi panel verileri ile analiz edilmektedir. Analizde ele alınan ülkeler Dünya Bankası'nın (2003) sınıflandırmasına göre düşük, düşük-orta ve yüksek-orta gelirli ülkeler olmak üzere üç alt-gruba ayrılmıştır. Çalışmada ele alınan YYT; DYY ve resmi yabancı yardımlardır. Çalışmada, önce değişkenlerin durağanlığını araştırmak için panel birim kök testleri yapılmış, durağan çıkmayan serilerin birinci farkları modelde yer almıştır. Analizde, model tahminlerini yapmak amacıyla, araç değişkenler ile GMM tekniği kullanılmıştır. Bu çalışmada, GOÜ'de, YYT ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, içsel büyüme mekanizması çerçevesinde incelenmiştir. Çalışmanın bulgularından yola çıkılarak, sermaye akımları ve ekonomik büyüme arasında, sermaye oluşumu kanalıyla, güçlü bir tamamlayıcılık ilişkisinin bulunduğu ve yabancı sermayenin ekonomik büyümeye pozitif bir katkı yaptığı öne sürülmüştür. Ayrıca, yabancı sermaye ile yatırım fırsatlarının geliştirilmesinin yüksek bir ekonomik büyümeye neden olacağı yönündeki hipotezleri desteklenmiştir. Orta gelirli ülkelerde, beşeri sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin geçerli olduğu tespiti yapılmıştır. Ayrıca, ele alınan her ülke grubunda DYY, yurtiçi yatırımlar için yararlı bulunurken, resmi sermaye akımları, yalnızca orta gelirli ülke gruplarında etkin bulunmuştur. Resmi sermaye akımlarının düşük gelirli ülkeler grubunda etkin olmaması, bu ülkelerde resmi sermaye akımlarının yatırım projeleri için kullanılmaktan çok kamu harcamalarını finanse etmesine bağlanmıştır. Özellikle DYY, toplam yurtiçi yatırımlarla güçlü bir ilişki göstermektedir. Buna göre DYY'nin, GOÜ'deki büyümeyi desteklemesi için tercih edilmesi gerektiği ileri sürülmektedir. Yazarlar, görgül çalışmalarının

sonuçlarına göre bazı politika önerilerinde bulunmuşlardır. İlk olarak, beşeri sermayeye yapılan özel ve kamu yatırımlarını artırıcı politikaların, uzun vadede ekonomik büyümeyi destekleyeceği belirtilmektedir. Daha sonra, gelir düzeylerine bakılmaksızın GOÜ’de, DYY’nin ekonomik büyüme için daha çok teşvik edilmesinin yararlı olacağı vurgulanmaktadır. Ancak, düşük gelirli ülkelerde, DYY’nin ekonomik büyüme üzerinde yapacağı dolaylı etki daha zayıf olabileceğinden, bunun büyüme üzerinde daha etkin olması için, ev sahibi ekonomilerin massetme kapasitelerini geliştirmeleri gerektiği ifade edilmiştir. Son olarak da, düşük gelirli ülkelerin, resmi yabancı yardımlara daha ihtiyatlı yaklaşmalarının gerekliliği üzerinde durulmuştur.

YYT ile ekonomik büyüme ilişkisini ele alan seçilmiş görgül çalışmaların sonuçları oldukça heterojendir. Papanek (1973), Rana ve Dowling (1988) gibi çalışmalarda, tüm YYT’nin büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu ileri sürülmüştür. Mosley (1980), Durham (2002) gibi çalışmalarda ise YYT ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bazı çalışmalarda ise YYT’den bir kısmı ekonomik büyümeyi pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilerken, yabancı yatırımların geri kalan türleri ile büyüme arasında anlamlı ve/veya pozitif bir ilişki bulunamamıştır. Bu çalışmalara da Sharma (1986), Reisen ve Soto (2001), Baharumshah ve Thanoon (2006) çalışmaları örnek verilebilir.

Yabancı sermaye ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu saptayan çalışmaların birçoğunda, ekonomik büyümeyi en fazla etkileyen yabancı yatırım türü, doğrudan yabancı yatırımlar olarak bulunmuştur (Gruben ve McLeod (1998); Oliva ve Rivera-Batiz (2002); Baharumshah ve Thanoon (2006); Mallick ve Moore (2008)). Az sayıda bazı çalışmalarda da dış yardımların veya özellikle hisse senedi alımı yoluyla gelen portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi en fazladır (Papanek (1973); Reisen ve Soto (2001)).

YYT ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin ele alındığı seçilmiş görgül çalışmaların özeti Tablo 2.2’de yer almaktadır.

Tablo 2.2: YYT ve Ekonomik Büyüme: Seçilmiş Görgül Literatür Özeti

GÖRGÜL ÇALIŞMA	VERİ SETİ	BAĞIMLI DEĞİŞKEN	AÇIKLAYICI DEĞİŞKEN(LER)	TAHMİN YÖNTEMİ	SONUÇLAR
Papanek (1973)	-(I. grup) 34 ülke, -1950-60, -(II. grup) 51 ülke, -1960-70, -yatay-kesit	Δ GSYİH	YAY/GSYİH, YAÖB/GSYİH, DYY/GSYİH, DYS/GYİH, YT/GSYİH, LN, LKBGSYİH	OLS	* (+) (YAY'nin büyüme üzerindeki etkisi, tüm ülkelerde, diğer değişkenlere göre daha fazla)
Williamson (1978)	-19 Latin Amerika ülkesi, -1960-74, -havuzlanmış veri	Δ GSYİH	İHR, DYY, DYS, ÜKD	OLS	* (+) (YYT'nin tümünün büyüme üzerindeki etkisi pozitif ve anlamlı)
Mosley (1980)	-83 AGÜ, -1969-77 arası yıllık ortalama veriler, -yatay-kesit	Δ KBGSYİH	YAY/GSMH, DYS/GSMH, YT/GSYİH	OLS, 2SLS	* (-) (YYT, en düşük gelirlili 30 ülke dışında, büyüme üzerinde etkili değil)
Dowling ve Hiemenz (1983)	-52 Asya ülkesi, -1968-79, -havuzlanmış veri	Δ GSYİH	YAY/GSYİH, YÖS/GSYİH, YT/GSYİH, PD	OLS	* (+) (YÖS, büyüme üzerinde, YAY'a göre daha etkili)
Sharma (1986)	-(I. grup) 62 GOÜ, -(II. grup) 43 AGÜ ve GOÜ, -16 Latin Amerika ülkesi, -15 Afrika ülkesi, -1970-77 arası yıllık ortalama veriler, -yatay-kesit	Δ GSYİH	YT/GSYİH, DYY/GSYİH, YAÖB/GSYİH, YAY/GSYİH, Δ İŞ,	OLS	* (+) (DYY'nin, büyüme üzerindeki etkisi tüm ülkelerde, YAÖB'nin etkisi 43 ülkede, YAY'nin etkisi Afrika grubu ülkelerinde pozitif)
Rana ve Dowling (1988)	-9 Asya ülkesi, -1965-82, -havuzlanmış veri	Δ GSYİH	YAY/GSYİH, YÖS/GSYİH, YT/GSYİH, Δ (İHR/GSYİH), Δ İŞ	ILS	* (+) (YÖS, büyüme üzerinde, YAY'ye göre daha etkili)
Gruben ve McLeod (1998)	-18 GOÜ, -1971-94, -panel veri	Δ LGSYİH	Δ (CA/GSYİH), Δ (DYY/GSYİH), Δ (HSPY/GSYİH), Δ (KVS/GSYİH), Δ (UVS/GSYİH), Δ (DBS/GSYİH), Δ (LDTHD)	Panel VAR, OLS, 2SLS	* (+) (YYT ile büyüme arasında çift yönlü nedensellik var), ** (+) (YYT'nin tümünün büyüme üzerindeki etkisi pozitif, DYY'nin büyüme etkisi daha büyük, KVS'nin anlamlılığı ise düşük)

Reisen ve Soto (2001)	-44 ülke, -1986-97, -panel veri	Δ KBGSMH	Δ (DYY/GSMH)(-1), Δ (HSPY/GSMH)(-1), Δ (TPY/GSMH)(-1), Δ (KVBK/GSMH)(-1), Δ (UVBK/GSMH)(-1), Δ (RSA/GSMH)(-1), Δ (GSMH(-1))(-1), Δ (YT/GSMH)(-1), Δ (DTH/GSMH)(-1), Δ (KH/GSMH)(-1), Δ (DTHD)(-1)	GMM	*+(DYY ve HSPY, büyüme üzerinde pozitif etkili), **(~) (TPY ve RSA, büyüme üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değil), ***(-) (KVBK ve UVBK, büyüme üzerinde negatif etkili)
Durham (2002)	-80 ülke, -1979-98 arası yıllık ortalama veriler, -yatay-kesit	Δ KBGSYİH	DYY/GSYİH, (DYY/GSYİH)(-1), HSPY/GSYİH, (HSPY/GSYİH)(-1), FKGDVD, KD	OLS	*(~) (YYT'nin büyüme üzerinde doğrudan etkisi yok, bu etki FKGDVD'ye bağlı)
Oliva ve Rivera-Batiz (2002)	-119 GOÜ, -1970-94, -havuzlanmış veri	Δ KBGSYİH	LBYKBGSYİH, OO, KH/GSYİH, DTHD, Dİ, HKİ, DYY/GSYİH, TSA/GSYİH, DYS/GSYİH, ÜKD, ZKD	3SLS	*+(DYY büyüme üzerinde pozitif etkili), **(~) (TSA ve DYS, büyüme üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değil)
Kula (2003)	-Türkiye ekonomisi, -1980-00, -zaman serisi	Δ GSYİH	DYY, YPY, DKVSH, DUVSH	korelasyon analizi	*+(DKVSH ile büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki var), **(~) (DYY ve DUVSH ile büyüme arasındaki ilişki pozitif fakat anlamsız) ***(-) (YPY ile büyüme arasında negatif ve anlamsız bir ilişki var)
Baharumshah ve Thanoon (2006)	-8 Doğu Asya Ülkesi, -1982-01, -panel veri	Δ GSYİH	KVDB/GSYİH, UVDB/GSYİH, YT/GSYİH, DYY/GSYİH	birim kök testi, eşbütünleşme testi, nedensellik testi, DGLS	*+(her ülke için eşbütünleşme var), **+(DYY ve UVDB, büyüme üzerinde pozitif etkili), ***(-) (KVDB, büyüme üzerinde negatif etkili), ***+(DYY'den büyümeye, tek yönlü nedensellik var)
Örnek (2008)	-Türkiye ekonomisi, -1996:IV-2006:I çeyreklik veriler, -zaman serisi	Δ LGSMH	LDYY, LKVS	birim kök testi, eşbütünleşme testi, nedensellik testi	*+(eşbütünleşme var), *+(DYY ve KVSH, büyüme üzerinde pozitif etkili), *(-) (Granger anlamında bir nedensellik yok)

Mallick ve Moore (2008)	-60 GOÜ, -1970-03, -panel veri	Δ LKBSYİH	LKBSYİH(-1), LVR, LTY, LOYO	birim kök testi, GMM	* (+) (YYT, TY üzerindeki tamamlayıcılık etkisi yoluyla, büyüme üzerinde pozitif etkiye sahip, DYY'nin etkisi, RSA'ya göre daha yüksek)
--------------------------------	--------------------------------------	------------------	--------------------------------	----------------------	---

Değişkenlerin Açıklamaları: BYKBSYİH: Başlangıç Yılı KBSYİH, CA: Cari Açık, DBS: Dış Borç Servisi, Dİ: Demokrasi İndeksi, DKVSH: Diğer Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, DTH: Dış Ticaret Hacmi, DTHD: Dış Ticaret Haddi, DUVSH: Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri, DYS: Diğer Yabancı Sermaye, DYY: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, FKGVD: Finansal/Kurumsal Gelişmişlik Düzeyi Vekil Değişkenleri, GSMH: Gayrisafi Milli Hasıla, GSYİH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, HKİ: Hukuk Kuralları İndeksi, HSPY: Hisse Senedi Portföy Yatırımları, KBSYİH: Kişi Başına GSYİH, KD: Kontrol Değişkenleri, KH: Kamu Harcamaları, KVBK: Kısa Vadeli Banka Kredileri, KVDB: Kısa Vadeli Dış Borç, KVS: Kısa Vadeli Sermaye, N: Nüfus, OO: Okullaşma Oranı, OYO: Okur-Yazarlık Oranı, PD: Politika Değişkenleri, RSA: Resmi Sermaye Akımları, TPY: Tahvil Portföy Yatırımları, TSA: Ticari Sermaye Akımları, TY: Toplam Yatırım, UVBK: Uzun Vadeli Banka Kredileri, UVDB: Uzun Vadeli Dış Borç, UVS: Uzun Vadeli Sermaye, ÜKD: Ülke Kukla Değişkeni, VR: Verimlilik, YAÖB: Yabancı Özel Borçlanmalar, YAY: Yabancı Yardımlar, YÖS: Yabancı Özel Sermaye, YPY: Yabancı Portföy Yatırımları, YT: Yurtiçi Tasarruflar, YYT: Yabancı Yatırım Türleri, ZKD: Zaman Kukla Değişkeni.

Sonuçların Açıklamaları: (+): YYT değişken(ler)i ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. (-): YYT değişken(ler)i ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. (~): YYT değişken(ler)i ile ekonomik büyüme arasında istatistikî olarak anlamlı veya belirli bir ilişki bulunamamıştır.

Not: Değişkenlerin başındaki "L" harfi ilgili değişkenin logaritmasının alındığını, "Δ" işareti de ilgili değişkendeki değişimi ifade etmektedir. Değişkenlerin yanında yer alan "(-1)" ise, ilgili değişkenin bir dönem gecikmeli değerinin kullanıldığını göstermektedir.

2.4. Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde Yabancı Sermaye ve Ekonomik Büyümeye İlişkin İstatistikî Gözlemler: 2001-2007

Bu altbölümde, gelir gruplarına ve buldukları coğrafyaya göre seçilmiş olan gelişmekte olan ülkelerin, son yıllardaki yabancı sermaye akımları ve ekonomik büyümeye ilişkin bulguları yer almaktadır. Bu amaçla, Dünya Bankası'nın belirlediği sınıflandırma kapsamında*, düşük-orta ve yüksek-orta gelir grubu içinde yer alan ülkelere, verilerin bulunabilirliği ve ait oldukları coğrafya kriterlerine göre toplam 20

* Dünya Bankası, ülkeleri kişi başına düşen gayrisafi milli gelir düzeylerine göre sınıflandırmış ve kişi başına geliri 935 \$ veya daha düşük olan ülkeleri düşük gelirli, 936 \$ ila 3.705 \$ arasında olan ülkeleri düşük-orta gelirli, 3.706 \$ ila 11.455 \$ arasında olanları yüksek-orta gelirli ve 11.456 \$ veya daha yüksek olanları da yüksek gelirli ülkeler olarak gruplandırmıştır. (bkz.: <http://web.worldbank.org>)

adet gelişmekte olan ülke seçilmiştir. Dört farklı coğrafyadan* seçilen gelişmekte olan ülkelerin verileri, 2001-2007 dönemini kapsamaktadır.

Bu bağlamda, Tablo 2.3, Tablo 2.4 ve Tablo 2.5’te sunulan verilerden, DYY, YPY ve YDY verileri IMF’nin (2008b) “Balance of Payments” (BOPs) evrimii veritabanından**, GSYİH ve ekonomik büyümeye ilişkin veriler de Dünya Bankası’nın (2008) “World Development Indicators” (WDIs) evrimii veritabanından*** derlenmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye akımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin genel eğilimini sezgisel olarak anlamak amacıyla, yabancı sermaye akımlarının farklı türlerinin GSYİH içindeki payları ile ekonomik büyüme verilerinin bir arada bulunduğu tablolara bakmak yarar sağlayabilir. Nitekim gerek ülkeler arasında gerekse ekonomik büyüme oranları ile karşılaştırma yapmak için, yabancı sermaye akımlarının düzey değerlerini almaktansa, GSYİH içindeki oranını almak daha tutarlı olacaktır. Bu amaçla hazırlanan tablolar aşağıda yer almaktadır.

* Seçilmiş gelişmekte olan lkeler; Avrupa ve Orta Asya coğrafyasından; Kazakistan, Romanya, Rusya, Türkiye, Ukrayna, Güney/Doğu Asya ve Pasifik coğrafyasından; Çin, Endonezya, Filipinler, Sri Lanka, Tayland, Latin Amerika ve Karayipler coğrafyasından; Arjantin, Brezilya, Meksika, Peru, Venezuela ve Orta Doğu ve Kuzey/Sahra Altı Afrika coğrafyasından; Botswana, Fas, Güney Afrika, Mısır, Tunus olmak üzere beşer ülke alınarak belirlenmiştir.

** IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

*** Dünya Bankası (2008), World Development Indicators (WDIs), <http://web.worldbank.org>.

Tablo 2.3: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde DYY/GSYİH Oranı (DYO) ve GSYİH Büyüme Oranı (BO) (%)

Yıllar	2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	DYO	BO	DYO	BO	DYO	BO	DYO	BO	DYO	BO	DYO	BO	DYO	BO
Arjantin	0.8	-4.4	2.1	-10.9	1.3	8.8	2.7	9.0	2.9	9.2	2.6	8.5	2.5	8.7
Botsvana	0.4	5.2	6.8	5.7	5.0	6.0	4.0	6.2	2.7	4.9	4.4	3.4	-0.2	3.8
Brezilya	4.1	1.3	3.3	2.6	1.8	1.3	2.7	5.7	1.7	2.9	1.8	3.7	2.6	5.4
Çin	3.3	8.3	3.4	9.1	2.9	10.0	2.8	10.1	3.5	10.4	2.9	11.6	4.2	11.9
Endonezya	-1.9	3.6	0.1	4.5	-0.3	4.8	0.7	5.0	2.9	5.7	1.3	5.5	1.6	6.3
Fas	7.5	7.6	1.2	3.3	4.6	6.1	1.6	5.2	2.8	2.4	3.8	8.0	3.9	2.3
Filipinler	0.3	1.8	2.0	4.4	0.6	4.9	0.8	6.4	1.9	4.9	2.5	5.4	2.0	7.3
G. Afrika	6.1	2.7	1.3	3.7	0.5	3.1	0.3	4.8	2.7	5.1	-0.1	5.0	2.1	4.8
Kazakistan	12.8	13.5	10.5	9.8	6.8	9.3	9.6	9.6	3.5	9.7	7.8	10.7	9.8	8.5
Meksika	4.7	-0.2	3.6	0.8	2.6	1.4	3.3	4.2	2.7	2.8	2.3	4.8	2.8	3.3
Mısır	0.5	3.5	0.7	3.2	0.3	3.2	1.6	4.1	6.0	4.4	9.3	6.8	9.0	7.1
Peru	2.1	0.2	3.8	5.0	2.2	4.0	2.3	5.1	3.2	6.7	3.7	7.6	4.9	9.0
Romanya	2.9	5.7	2.5	5.1	3.1	5.2	8.6	8.4	6.6	4.1	9.4	7.7	5.7	6.2
Rusya	0.9	5.1	1.0	4.7	1.8	7.3	2.6	7.1	1.7	6.4	3.0	7.4	4.3	8.1
Sri Lanka	1.1	-1.5	1.1	4.0	1.2	5.9	1.1	5.4	1.1	6.2	1.7	7.7	1.9	6.8
Tayland	4.4	2.2	2.6	5.3	3.7	7.1	3.6	6.3	4.6	4.5	4.4	5.1	3.9	4.8
Tunus	2.4	4.9	3.9	1.7	2.4	5.6	2.3	6.0	2.7	4.0	10.7	5.7	4.6	6.3
Türkiye	1.7	-5.7	0.5	6.2	0.6	5.3	0.7	9.4	2.1	8.4	3.8	6.9	3.4	4.5
Ukrayna	2.1	9.2	1.6	5.2	2.8	9.6	2.6	12.1	9.1	2.7	5.2	7.3	7.0	7.3
Venezuela	3.0	3.4	0.8	-8.9	2.4	-7.8	1.3	18.3	1.8	10.3	-0.3	10.3	0.3	8.4

Kaynak: DYY Verileri: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

GSYİH ve Büyüme Verileri: Dünya Bankası (2008), World Development Indicators (WDIs), <http://web.worldbank.org>.

Tablo 2.3'te seçilmiş gelişmekte olan ülkelerde DYY'nin GSYİH içindeki oranı ile ekonomik büyüme oranı verileri yer almaktadır. Türkiye örneğine bakıldığında, krizin yaşandığı 2001 yılı dışarıda tutulursa, 2006 yılına kadar yaşanan büyüme performansı ile birlikte, bu yıllar boyunca DYY'nin GSYİH içindeki payının da arttığı görülmektedir. 2007 yılında ise hem büyüme oranında hem de DYY/GSYİH oranında bir düşüş olduğu görülmektedir.

Tablo 2.4: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde YPY/GSYİH Oranı (YPO) ve GSYİH Büyüme Oranı (BO) (%)

Yıllar	2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	YPO	BO	YPO	BO	YPO	BO	YPO	BO	YPO	BO	YPO	BO	YPO	BO
Arjantin	-3.6	-4.4	-5.0	-10.9	-5.9	8.8	-6.1	9.0	-1.0	9.2	3.7	8.5	2.7	8.7
Botsvana	0.1	5.2	0.1	5.7	0.8	6.0	-0.3	6.2	0.2	4.9	0.3	3.4	0.1	3.8
Brezilya	0.2	1.3	-0.9	2.6	0.9	1.3	-0.6	5.7	0.8	2.9	0.8	3.7	3.7	5.4
Çin	0.1	8.3	0.1	9.1	0.5	10.0	0.7	10.1	0.9	10.4	1.6	11.6	0.6	11.9
Endonezya	-0.2	3.6	0.6	4.5	1.0	4.8	1.6	5.0	1.8	5.7	1.7	5.5	2.3	6.3
Fas	0.0	7.6	0.0	3.3	0.0	6.1	1.1	5.2	0.1	2.4	-0.5	8.0	-0.1	2.3
Filipinler	1.5	1.8	1.8	4.4	1.7	4.9	-0.9	6.4	3.7	4.9	3.9	5.4	2.5	7.3
G. Afrika	-2.5	2.7	0.4	3.7	0.5	3.1	3.4	4.8	2.4	5.1	8.6	5.0	5.4	4.8
Kazakistan	0.1	13.5	-0.7	9.8	0.6	9.3	1.6	9.6	2.1	9.7	5.8	10.7	-0.5	8.5
Meksika	0.6	-0.2	-0.2	0.8	0.6	1.4	0.8	4.2	1.1	2.8	0.2	4.8	1.7	3.3
Mısır	1.5	3.5	-0.8	3.2	0.0	3.2	-0.1	4.1	3.9	4.4	0.0	6.8	-2.1	7.1
Peru	-0.1	0.2	3.0	5.0	2.0	4.0	1.8	5.1	3.2	6.7	0.2	7.6	3.6	9.0
Romanya	1.5	5.7	0.8	5.1	1.0	5.2	0.0	8.4	1.1	4.1	0.5	7.7	0.3	6.2
Rusya	-0.2	5.1	1.7	4.7	-0.5	7.3	0.8	7.1	-0.1	6.4	1.0	7.4	1.3	8.1
Sri Lanka	-0.2	-1.5	-0.3	4.0	-0.8	5.9	-0.5	5.4	-0.9	6.2	-1.1	7.7	2.0	6.8
Tayland	-0.5	2.2	-0.5	5.3	0.6	7.1	1.2	6.3	4.0	4.5	2.8	5.1	1.2	4.8
Tunus	-0.1	4.9	0.0	1.7	0.1	5.6	0.1	6.0	0.0	4.0	0.2	5.7	0.1	6.3
Türkiye	-1.9	-5.7	0.6	6.2	1.3	5.3	2.4	9.4	3.0	8.4	2.2	6.9	0.4	4.5
Ukrayna	-0.1	9.2	0.8	5.2	1.7	9.6	3.2	12.1	3.2	2.7	3.3	7.3	4.1	7.3
Venezuela	0.6	3.4	-1.0	-8.9	-0.2	-7.8	-1.1	18.3	2.2	10.3	-2.2	10.3	1.8	8.4

Kaynak: YPY Verileri: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

GSYİH ve Büyüme Verileri: Dünya Bankası (2008), World Development Indicators (WDIs), <http://web.worldbank.org>.

Tablo 2.4'te ise aynı ülkeler kapsamında YPY'nin GSYİH içindeki oranı ile büyüme oranları verileri yer almaktadır. Arjantin, Brezilya, Meksika, Tayland gibi bazı ülkelerde, YPY/GSYİH oranının, DYI/GSYİH oranına göre daha istikrarsız olduğu görülmektedir. Türkiye'de ise 2002-2006 yılları arasında, bu iki oranın benzer bir trend sergilediği görülmektedir. 2006 ve 2007 yıllarında, hem YPY/GSYİH oranında hem de büyüme oranında bir azalma olduğu görülmektedir.

Tablo 2.5: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde YDY/GSYİH Oranı (YDO) ve GSYİH Büyüme Oranı (BO) (%)

Yıllar	2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	YDO	BO	YDO	BO	YDO	BO	YDO	BO	YDO	BO	YDO	BO	YDO	BO
Arjantin	1.4	-4.4	-1.0	-10.9	6.2	8.8	6.3	9.0	-1.2	9.2	-5.6	8.5	2.2	8.7
Botsvana	0.9	5.2	0.9	5.7	1.8	6.0	-0.9	6.2	2.5	4.9	2.1	3.4	-0.3	3.8
Brezilya	1.7	1.3	0.4	2.6	-0.2	1.3	-1.3	5.7	-2.5	2.9	2.2	3.7	2.4	5.4
Çin	-0.3	8.3	-0.1	9.1	0.7	10.0	1.9	10.1	2.0	10.4	1.7	11.6	2.5	11.9
Endonezya	-3.5	3.6	-1.5	4.5	-0.9	4.8	-1.2	5.0	-0.7	5.7	-2.8	5.5	-0.1	6.3
Fas	-1.9	7.6	-2.7	3.3	-2.1	6.1	0.4	5.2	1.6	2.4	1.3	8.0	2.1	2.3
Filipinler	-0.8	1.8	-2.6	4.4	-1.5	4.9	-0.6	6.4	1.1	4.9	-2.7	5.4	2.9	7.3
G. Afrika	0.2	2.7	-1.7	3.7	1.4	3.1	1.0	4.8	2.3	5.1	3.5	5.0	2.9	4.8
Kazakistan	2.7	13.5	6.3	9.8	11.0	9.3	9.7	9.6	12.5	9.7	27.3	10.7	16.5	8.5
Meksika	-0.2	-0.2	-0.5	0.8	-0.6	1.4	-0.6	4.2	-0.1	2.8	-0.6	4.8	1.0	3.3
Mısır	0.3	3.5	0.6	3.2	-0.5	3.2	1.7	4.1	1.3	4.4	0.9	6.8	2.3	7.1
Peru	0.0	0.2	-3.1	5.0	-1.0	4.0	-0.3	5.1	-4.1	6.7	-0.6	7.6	0.5	9.0
Romanya	2.9	5.7	4.1	5.1	3.5	5.2	6.6	8.4	7.7	4.1	7.8	7.7	12.2	6.2
Rusya	-2.1	5.1	0.6	4.7	5.2	7.3	3.0	7.1	5.5	6.4	3.1	7.4	10.8	8.1
Sri Lanka	0.3	-1.5	1.0	4.0	3.3	5.9	3.7	5.4	3.9	6.2	2.0	7.7	2.2	6.8
Tayland	-6.5	2.2	-5.0	5.3	-6.6	7.1	-2.1	6.3	0.1	4.5	1.8	5.1	0.5	4.8
Tunus	5.1	4.9	4.1	1.7	3.5	5.6	3.7	6.0	1.4	4.0	-2.4	5.7	0.3	6.3
Türkiye	-1.1	-5.7	3.4	6.2	1.4	5.3	2.8	9.4	3.2	8.4	4.7	6.9	4.4	4.5
Ukrayna	4.0	9.2	1.3	5.2	1.2	9.6	6.0	12.1	6.3	2.7	9.1	7.3	16.1	7.3
Venezuela	-0.9	3.4	0.5	-8.9	-1.5	-7.8	-1.3	18.3	-0.3	10.3	-0.1	10.3	2.0	8.4

Kaynak: YDY Verileri: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

GSYİH ve Büyüme Verileri: Dünya Bankası (2008), World Development Indicators (WDIs), <http://web.worldbank.org>.

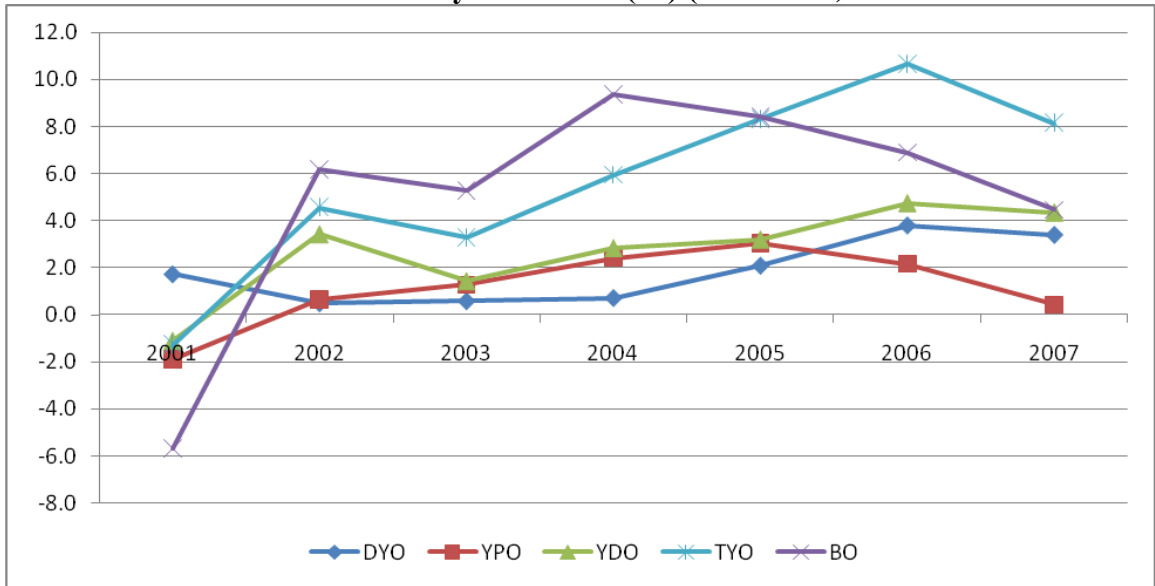
Seçilmiş gelişmekte olan ülkelerde YDY'nin GSYİH'ye oranı ile ekonomik büyüme oranlarının yer aldığı Tablo 2.5'te, bu akımların yıldan yıla pek çok ülkede önemli dalgalanmalar gösterdiği gözlemlenmektedir. Türkiye'de 2003 ile 2006 yılları arasında gözlenen büyüme performansı ile birlikte, YDY/GSYİH oranında da önemli artışlar yaşandığı Tablo 2.5'ten görülebilmektedir.

Ayrıca belirtmek gerekir ki, Tablo 2.3, Tablo 2.4 ve Tablo 2.5'teki sonuçlara bakıldığında, özellikle son yıllarda Kazakistan, Romanya, Rusya, Türkiye ve Ukrayna gibi bazı gelişmekte olan ülkelerde YDY akımlarının, DYY ve YPY'ye göre

ekonomideki ağırlıklarının arttığı anlaşılmaktadır. Bu da özellikle bahsedilen ülkelere yönelik son yıllardaki sermaye hareketlerinin, DYY veya hisse senedi YPY gibi üretime katkı yapma potansiyeli yüksek yatırımlar yerine, kısa ve uzun vadeli dış borçlanmalar yoluyla giriş yapmayı giderek daha fazla tercih etmeye başladığını göstermektedir.

Son olarak da, Şekil 2.4'te, Türkiye'ye yönelik farklı türdeki yabancı sermaye girişlerinin GSYİH içindeki oranları ile ekonomik büyüme oranına ilişkin verilerden elde edilen çizimler yer almaktadır.

Şekil 2.4: Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımlarının GSYİH İçindeki Payları ve GSYİH Büyüme Oranı (%) (2001-2007)



Kaynak: DYY, YPY ve YDY Verileri: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

GSYİH ve Büyüme Verileri: Dünya Bankası (2008), World Development Indicators (WDIs), <http://web.worldbank.org>.

Serilerin Açıklamaları: DYO: DYY/GSYİH Oranı, YPO: YPY/GSYİH Oranı, YDO: YDY/GSYİH Oranı, TYO: TYD/GSYİH Oranı, BO: GSYİH Büyüme Oranı

Türkiye'nin 2001-2007 dönemindeki yabancı sermaye girişleri ve ekonomik büyüme verilerine göre elde edilen Şekil 2.4'ten, YPY'nin 2005 ve sonrasında ekonomideki payının azalmaya başladığı, fakat DYY'nin ve YDY'nin ise payının arttığı gözlemlenmektedir.

Şekil 2.4'ten, yabancı sermaye akımlarının türleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki bağlamında, büyüme trendinin YPY ile daha uyumlu olduğu görülmektedir. Ayrıca, yabancı sermaye akımlarının toplamının GSYİH içindeki oranına bakıldığında, 2005-2006 aralığı dışında (özellikle 2001-2004 döneminde), bu oranın ekonomik büyüme oranı ile çok yakın bir trend sergilediği görülmektedir. Ne var ki, yabancı sermaye akımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin daha tutarlı olarak tahmin edilmesi ve anlaşılması için, daha uzun bir gözlem dönemini kapsayan bir analiz gereklidir. Bu amaçla, çalışmanın uygulama bölümü olan son bölümünde, 1992:I-2008:II dönemini kapsayan Türkiye ekonomisi verileriyle, yabancı sermaye akımları ve ekonomik büyüme ilişkisinin ekonometrik analizi ele alınmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YABANCI SERMAYE VE EKONOMİK BÜYÜME: TÜRKİYE VERİLERİ ÜZERİNE BİR ZAMAN SERİSİ UYGULAMASI

Bu bölümde, Türkiye ekonomisine yönelik yabancı sermaye akımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini değerlendirmek amacıyla zaman serisi ekonometrisi kullanılarak bir uygulama yapılmaktadır. Buna göre, öncelikli olarak uygulamada kullanılacak olan ekonometrik model, veri seti ve yöntem sunulmaktadır. Sonraki aşamada ise uygulamadan ulaşılan sonuçlara yer verilmekte ve elde edilen bulgular değerlendirilmektedir.

3.1. Ekonometrik Model, Veri Seti ve Yöntem

Bu altbölümde, Türkiye ekonomisine yönelik yabancı sermaye akımlarının türleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak için kullanılan ekonometrik model, veri seti ve yöntem tanıtılmaktadır. Bu çalışmada, diğer benzer çalışmalardan farklı olarak, yabancı sermayenin çeşitli alt-türleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ve nispeten yeni bir eşbütünleşme test tekniği olan “Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) Modeli Sınır Testi Yaklaşımı” ile incelenmektedir. Bu çalışmada ARDL yaklaşımı, yabancı sermaye yatırımı türleri ile ekonomik büyüme değişkenleri arasındaki uzun dönemli ilişkilerin belirlenmesini amacıyla kullanılmaktadır. Ayrıca, değişkenler arasındaki kısa dönem dinamiklerinin ve uzun dönem ilişkisinin istikrarlı olup olmadığının belirlenmesi amacıyla oluşturulan “Hata Düzeltme Modeli” (ECM) de bu çerçevede ele alınmaktadır.

3.1.1. Ekonometrik Model ve Veri Seti

Burada, Türkiye ekonomisi için yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin görgül analizini yapmak amacıyla oluşturulan model ve kullanılan veri seti tanıtılmaktadır. Bu amaçla oluşturulan ekonometrik model, biçimsel olarak Denklem (3.1)’deki gibi ifade edilebilir:

$$LGSY\dot{I}H_t = F(DYYO_t, HSYPYO_t, BSYPYO_t, KVDYDO_t, UVYDYO_t, DTHO_t) \quad (3.1)$$

Burada, bağımlı değişken *LGSYİH*; logaritması alınmış gayrisafi yurtiçi hasılayı, açıklayıcı değişkenlerden *DYYO*; doğrudan yabancı yatırımların *GSYİH*'ye oranını, *HSYPYO*; hisse senedi yabancı portföy yatırımlarının *GSYİH*'ye oranını, *BSYPYO*; borçlanma senedi yabancı portföy yatırımlarının *GSYİH*'ye oranını, *KVDYDO*; kısa vadeli yabancı diğer yatırımların *GSYİH*'ye oranını, *UVYDYO*; uzun vadeli yabancı diğer yatırımların *GSYİH*'ye oranını, *DTHO* değişkeni de ticari dışa açıklığın bir göstergesi olarak dış ticaret hacminin *GSYİH*'ye oranını göstermektedir. Sermaye akımlarına ilişkin değişkenlerin yanında *DTHO* değişkeni, yardımcı değişken olarak modele dâhil edilmiş ve böylece ticari dışa açıklığı ifade eden dış ticaret hacmindeki değişimlerin ekonomik büyüme üzerinde etkisi olup olmadığı da değerlendirilmek istenmiştir. Modeldeki tüm değişkenler dolar cinsinden ifade edilmektedir. Açıklayıcı değişkenlerin düzey değerleri yerine, gayrisafi yurtiçi hasıla içindeki oranları alınmıştır. Bunun nedeni, bu yabancı yatırım değişkenlerinden bazılarının zaten milli gelirin birer unsuru olması sebebiyle, düzey değerleri biçiminde alınması halinde içsellik problemi oluşmasının engellenmek istenmesidir. Nitekim yabancı yatırım türleri ve ekonomik büyüme üzerine yapılan ve ikinci bölümde bahsedilen seçilmiş görgül çalışmaların önemli bir bölümünde de yabancı yatırım türleri, gayrisafi yurtiçi hasıla içindeki oranı biçiminde ele alınmıştır (örneğin, Papanek (1973); Mosley (1980); Blomström, Lipsey ve Zejan (1992); Borensztein, De Gregorio ve Lee (1998); Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan ve Sayek (2004); Hansen ve Rand (2006)).

Görgül çalışmadaki veriler, çeyreklik dönemler itibariyle temin edilmiştir. Çalışmanın kapsadığı zaman aralığı, 1992 yılının birinci çeyreği (1992:I) ile 2008 yılının ikinci çeyreği (2008:II) arasındaki dönem olup, toplam 66 gözlemden oluşmaktadır. Verilerin çeyreklik bazda alınmasının bir nedeni, yıllık olarak alınacak gözlemlerin, uzun dönemli bir ekonometrik analiz yapılabilmesi için nispeten yetersiz kalmasıdır. Yabancı yatırım türleri ve dış ticarete ilişkin veriler, ödemeler dengesi sistematığı gereği Amerikan Doları cinsinden yer alırken, TL bazındaki *GSYİH* verileri de ortalama dolar kuruna bölünerek aynı para birimine dönüştürülmüştür. Çalışmada kullanılan

değişkenlerden GSYİH'ye ilişkin veriler ile üç aylık ortalama dolar kuru verileri IMF'nin (2008c) "International Financial Statistics" (IFSs) çevrimiçi veritabanından, yabancı yatırım türlerine ilişkin veriler IMF'nin (2008b) "Balance of Payments Statistics" (BOPs) çevrimiçi veritabanından, dış ticarete ilişkin veriler de TCMB'nin (2008b) "Elektronik Veri Dağıtım Sistemi" (EVDS) çevrimiçi veritabanından derlenmiştir.

3.1.2. Durağanlık Analizi

Zaman serisi analizlerinde öncelikli olarak serilerin düzey değerlerinde durağan olup olmadığı incelenmektedir. Nitekim zaman serisi verileri ile yapılan görgül çalışmaların temelinde, bu serilerin ele alınan değerlerinde durağan olduğu varsayımı yatmaktadır. Bir zaman serisi, diğer bir serinin üzerine regrese edildiğinde, eğer bu seriler ortak bir deterministik trende (genel eğilime) sahip iseler, iki değişken arasında anlamlı bir ilişki olmasa bile yüksek bir R^2 değeri bulunabilir. Bu durum, sahte veya anlamsız regresyon (spurious regression) problemine işaret eder (Gujarati, 2004: 792).

Granger ve Newbold (1974) çalışmasında, durağan olmayan serilerle oluşturulan regresyon denkleminde elde edilen yüksek R^2 ve düzeltilmiş- R^2 değerlerinin, değişkenler arasındaki gerçek ilişkiyi yansıtmayabileceği ve bu değişkenlerin sahte regresyon sorununa yol açabileceği gösterilmiştir. Nitekim söz konusu değişkenler arasında saptanan ilişki, gerçek bir ilişkiye çok, serilerin sahip oldukları ortak eğilimden kaynaklanabilmektedir. Bu yüzden, değişkenlerin durağanlık analizleri, elde edilen test sonuçlarının (t, F, R^2 gibi) güvenilir olarak değerlendirilebilmesi açısından önem taşımaktadır.

Bir zaman serisinin durağan olması için, o serinin, koşulsuz ortalamasının ve varyansının zamana bağlı olarak ve sistematik bir şekilde değişmemesi ve ayrıca iki dönem arasındaki koşulsuz kovaryansının, bu kovaryansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olması gerekmektedir. Zaman serisi

literatüründe bu türden olasılıklı süreçler, zayıf durağan veya kovaryans durağan süreçler olarak tanımlanmaktadır (Gujarati, 2004: 797).

Durağan olmayan (non-stationary) serilerin durağan (stationary) hale getirilmesinin bir çözümü, seriye fark alma işleminin uygulanmasıdır. Eğer (durağan olmayan) bir Y_t zaman serisini durağanlaştırmak için “d” kez farkının alınması gerekiyorsa, bu serinin “d” mertebesinde bütünleşik olduğu söylenir ve $Y_t \sim I(d)$ şeklinde ifade edilir. Düzey değerinde durağan bir Y_t zaman serisi sıfıncı dereceden, birinci farkı alındığında durağan hale gelen bir Y_t zaman serisi de birinci dereceden bütünleşiktir ve sırasıyla $Y_t \sim I(0)$ ve $Y_t \sim I(1)$ biçiminde ifade edilir. Ekonomik zaman serilerinin çoğu, genellikle $I(1)$ 'dir, yani bu seriler genellikle birinci farkı alındıktan sonra durağan hale gelmektedir (Gujarati, 2004: 805).

Düzey değerinde durağan olmayıp, birinci farkı alındığında durağan olan serilerin, farkı alınmış değerleri ile regresyona koşulması, sahte regresyon probleminin büyük ölçüde ortadan kalkmasını sağlarken, öte yandan yeni bir problemle karşılaşılmasına yol açmaktadır. Buna göre, farkı alınmış serilerin kullanılması, uzun dönem dengesi için önemli olan bilgilerin yitirilmesine neden olmaktadır. Çünkü, bu durumda değişkenlere ait serilerin birinci farkları kullanıldığından, bu değişkenlerin arasında olması muhtemel uzun dönemli ilişkiyi görme olasılığı ortadan kalkmaktadır. Bu ise eşbütünleşme analizlerinin çıkış noktasını oluşturmuştur (Karagöl, Erbaykal ve Ertuğrul, 2007: 75).

Ele alınan bir zaman serisinin durağan olup olmadığı, birim kök testleri ile belirlenebilmektedir. Bu amaçla en çok kullanılan testlerden birisi Dickey ve Fuller (1979; 1981) tarafından geliştirilmiş olan Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testidir. Bu çalışmada da, serilerin durağan olup olmadıkları ADF testi ile incelenmektedir. Sabit terim ve trend içerip içermeme durumlarına göre oluşturulan farklı ADF birim kök test istatistikleri, biçimsel olarak, (3.2), (3.3) ve (3.4) no.lu denklemlerde olduğu gibi ifade edilebilir:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^q \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \quad (3.2)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^q \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \quad (3.3)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^q \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \quad (3.4)$$

Yukarıdaki eşitlikler sırasıyla, sabitsiz ve trendsiz, sabitli ve trendsiz, sabitli ve trendli ADF denklemlerini ifade etmektedir. Bu denklemlerde Δ ; birinci fark işlemcisini, Y_t ; birim kök taşıyıp taşımadığı incelenen değişkeni, α ; sabit terimi, t ; trend değişkenini, q ; bilgi kriterlerine göre belirlenen optimal gecikme sayısını, ε_t ise sıfır ortalama ve sabit varyanslı, beyaz gürültü (white noise) özelliğine sahip hata terimini ifade etmektedir. Y_t değişkeninin birim kök taşıyıp taşımadığını belirlemek için, yukarıdaki denklemlerden elde edilen ADF test istatistiği (sırasıyla τ , τ_τ , τ_μ) ile MacKinnon (1996) tarafından türetilen kritik değerler karşılaştırılır. Bu amaçla kurulan test hipotezleri şu şekildedir:

H_0 : Seri durağan değildir, birim kök taşımaktadır ($\delta=0$)

H_a : Seri durağandır, birim kök taşımamaktadır ($\delta<0$)

ADF testi sonucunda hesaplanan τ istatistiği mutlak değer olarak MacKinnon (1996) kritik değerini aşıyorsa, serinin birim kök taşıdığı yönündeki boş hipotez reddedilir ve serinin durağan olduğuna karar verilir. Tersisi durumda ise boş hipotez reddedilemez ve serinin ele alınan düzeyinde durağan olmadığı anlaşılır.

3.1.3. Eşbütünleşme Analizi: Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) Modeli Sınır Testi Yaklaşımı

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi belirlemek amacıyla yapılan görgül çalışmalarda, Engle ve Granger (1987) ile Johansen (1988) ve bunun uzantısı olan

Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen eşbütünleşme testleri, çoğunlukla kullanılan yöntemler arasındadır (Shrestha ve Chowdhury, 2005: 14). Buna göre, Engle-Granger (1987) iki aşamalı eşbütünleşme yöntemi, yalnızca iki değişken arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin incelenmesine olanak verirken, Johansen-Juselius (1990) eşbütünleşme yöntemi ikiden fazla değişken arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin de incelenmesine olanak vermektedir (Fei, 2007: 212). Fakat her iki yöntemde de eşbütünleşme ilişkisinin incelenmesi için, değişkenlerin aynı dereceden bütünleşik olmaları bir ön şarttır.

Engle-Granger (1987) iki aşamalı yöntemi ile birinci dereceden bütünleşik [$Y_t \sim I(1)$ ve $X_t \sim I(1)$] olan iki adet değişken arasında bir denge ilişkisinin olup olmadığı, iki aşamalı bir test tekniği ile belirlenebilmektedir. Bu yöntemde göre ilk olarak değişkenlerin bütünleşme (durağanlık) dereceleri test edilir. Değişkenler birinci dereceden farkı alındığında durağan hale geliyorsa, ikinci aşamaya geçilebilir. Eğer her iki değişken de düzeyde durağan ise bu yöntemde devam edilmesine gerek yoktur, çünkü bu durumda standart zaman serisi metotları uygulanabilir. Değişkenlerin birinci farklarında durağan, yani $I(1)$ oldukları anlaşıldığında bir sonraki aşamaya geçilir. Bu aşamada, uzun dönem denge ilişkisi tahmin edilir. Uzun dönem denge ilişkisini belirten regresyon denkleminin tahmini, OLS tekniği ile gerçekleştirilir. Değişkenlerin gerçekten eşbütünleşik olup olmadığını anlamak için, regresyon denkleminde elde edilen artıkların, yani uzun dönem dengesinden sapmaların durağan olup olmadığı araştırılır. Bu artıkların durağan olduğu belirlenirse, söz konusu iki değişkenin birinci dereceden eşbütünleşik [$CI(1,1)$] olduğu söylenebilir (Enders, 1995: 373-374). Bu durumda klasik regresyon yöntemleri ve test istatistikleri geçerlidir. Ayrıca, Engle ve Granger (1987)'a göre, iki değişken arasında eşbütünleşme ilişkisi saptanırsa, söz konusu değişkenler arasında en azından tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunacaktır.

Johansen-Juselius (1990) eşbütünleşme tekniği ise, ikiden fazla değişken arasında da eşbütünleşme testinin gerçekleştirilmesine olanak vermektedir. Engle-Granger (1987) iki aşamalı yönteminde olduğu gibi, Johansen-Juselius (1990) yönteminde de öncelikle, aralarındaki eşbütünleşme ilişkisinin araştırıldığı

değişkenlerin, düzey değerlerinde birim kök taşıyıp taşımadığı test edilir. Bu eşbütünleşme tekniğinin uygulanabilmesi için de değişkenlerin aynı dereceden farkı alındığında durağan olmaları gerekmektedir. Sistem yaklaşımı çerçevesinde geliştirilen Johansen-Juselius (1990) eşbütünleşme testi yapılırken, önce uygun bir gecikme aralığında tüm değişkenlerin içsel olarak alındığı bir VAR modeli tahmin edilir. VAR modelinin tahmin edilmesinden sonra eşbütünleşme testine geçilir (Pazarlıoğlu ve Çevik, 2007: 9). Bu eşbütünleşme analizinde maksimum olabilirlik tahmin yöntemi ile iz (λ_{trace}) ve maksimum öz değer (λ_{max}) olmak üzere iki adet test istatistiği hesaplanır. Bu eşbütünleşme analizinin odak noktasını, sistemdeki eşbütünleşik vektörlerin sayısını belirlemek oluşturmaktadır. Eğer eşbütünleşik vektör sayısı ($0 \leq r \leq n$) sıfır ise, bu, değişkenler arasında bir uzun dönem ilişkisi olmadığı anlamına gelir. Diğer yandan, test sonucunda eğer r adet eşbütünleşik vektör bulunursa, bu, değişkenleri birbirine bağlayan $n-r$ adet ortak olasılıklı trend bulunduğu anlamına gelmektedir (Mallik, 2008: 254). Bu durumda, ele alınan değişkenler arasında r adet eşbütünleşme denklemi olduğu ifade edilebilir. Bu eşbütünleşme tekniği ile aynı dereceden durağan olan seriler arasındaki uzun dönemli ilişki belirlendikten sonra, uzun dönem dengesi ile kısa dönem dinamiklerini belirlemeye yarayan bir hata düzeltme modeli (ECM) oluşturulur. Bu modelde, eşbütünleşme denkleminde elde edilen hata terimlerinin bir gecikmeli değeri (hata düzeltme terimi) ile tüm değişkenlerin farklarının gecikmeli değerleri yer alır. Hata düzeltme teriminin katsayısı, dengeden sapmalar karşısında bağımlı değişkenin göstereceği tepkiyi yansıtmaktadır. Hata düzeltme modeli ile değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin yönü hakkında bir karara varılabilmektedir (Artan ve Berber, 2004: 23).

Gerek Engle-Granger (1987) gerekse Johansen-Juselius (1990) eşbütünleşme tekniklerinin uygulanabilmesi için, ele alınan zaman serilerinin aynı dereceden durağan olmaları gerekliliği bulunmaktadır. Ne var ki, her durumda, ele alınan seriler aynı dereceden bütünleşik olmayıp, bazıları düzey değerlerinde, bazıları da birinci farkları alındığında durağan olabilmektedir. Pesaran ve Shin (1999) ve onun devamı niteliğinde olan Pesaran, Shin ve Smith (2001) çalışmaları tarafından geliştirilen ARDL

(Autoregressive Distributed Lag-Otoregresif Dağıtılmış Gecikme) modeli sınır testi yaklaşımı ile bu güçlük aşılabilmektedir. Nitekim bu yaklaşımda tamamen $I(0)$, tamamen $I(1)$ veya kesirli olarak eşbütünleşik olan değişkenler bir arada, aynı modelde yer alabilmektedir. Dolayısıyla, ARDL yaklaşımında, modelde yer alacak değişkenlerin birim kök taşıyıp taşımadıklarını tespit etmek için bir ön test yapılması zorunluluğu bulunmamaktadır. Bununla birlikte, modeldeki bağımlı değişkenin $I(1)$ olması (Keong, Yusop ve Sen, 2005: 15; Fosu ve Magnus, 2006: 2081; Mohan ve Nandwa, 2007: 7) ve ayrıca analizde kullanılması planlanan değişkenlerden hiç birinin $I(2)$ olmaması gerekliliği bulunmaktadır (Fosu ve Magnus, 2006: 2080). Çünkü, Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından verilen alt ve üst kritik değerler, serilerin $I(0)$ ve $I(1)$ olma kriterlerine göre türetilmiştir. Dolayısıyla, en azından bu bahsedilen şartların sağlanıp sağlanmadığından emin olmak için, ARDL yaklaşımı kullanılmadan önce birim kök testleri yapılarak, serilerin durağanlık derecelerinin tespit edilmesi yararlı olacaktır.

Kısaca sınır testi olarak da adlandırılan Pesaran, Shin ve Smith (2001)'in eşbütünleşme yaklaşımı, diğer eşbütünleşme analizleriyle karşılaştırıldığında bazı ekonometrik üstünlüklere sahiptir. Birincisi, bu yaklaşımda, Engle-Granger yöntemindeki içsellik problemi ve tahmin edilen uzun dönem katsayıları üzerindeki hipotezlerin test edilmesindeki yetersizliklerden kaçınılmaktadır. İkincisi, bu yaklaşımla, söz konusu modelin uzun ve kısa dönem katsayıları eş-anlı olarak tahmin edilebilmektedir. Üçüncüsü, ARDL yaklaşımı, temel açıklayıcı değişkenlerin tamamen $I(0)$, $I(1)$ veya kesirli olarak bütünleşik olup olmadıklarına bakmaksızın, değişkenlerin düzey değerleri arasındaki uzun dönemli ilişkinin test edilmesine olanak tanımaktadır. Dördüncüsü, sınır testi yaklaşımının küçük örneklerdeki özellikleri, diğer çok-değişkenli eşbütünleşme tekniklerine göre daha üstündür (Halıcıoğlu, 2007: 201).

ARDL yaklaşımı ile uzun ve kısa dönem katsayıları araştırılmadan önce sınır testi uygulanmaktadır. Bu testin sonuçları olarak verildiğinde ARDL modelinin kurulmasına geçilebilir. Sınır testinin uygulanabilmesi için başlangıçta, kısıtsız hata düzeltme modeli (Unrestricted Error Correction Model-UECM) oluşturulur. Bu

modeldeki katsayıların tahmini OLS tekniği ile yapılır. (3.1) no.lu ekonomik büyüme denklemi UECEM'ye şöyle uyarlanabilmektedir:

$$\begin{aligned}
\Delta LGSYIH_t = & \alpha + \delta t + \sum_{i=1}^m \lambda_{1i} \Delta LGSYIH_{t-i} + \sum_{i=0}^n \lambda_{2i} \Delta DYYO_{t-i} + \sum_{i=0}^p \lambda_{3i} \Delta HSYPYO_{t-i} \\
& + \sum_{i=0}^q \lambda_{4i} \Delta BSYPYO_{t-i} + \sum_{i=0}^r \lambda_{5i} \Delta KVDYDO_{t-i} + \sum_{i=0}^s \lambda_{6i} \Delta UVYDYO_{t-i} \\
& + \sum_{i=0}^v \lambda_{7i} \Delta DTHO_{t-i} + \gamma_1 LGSYIH_{t-1} + \gamma_2 DYYO_{t-1} + \gamma_3 HSYPYO_{t-1} \\
& + \gamma_4 BSYPYO_{t-1} + \gamma_5 KVDYDO_{t-1} + \gamma_6 UVYDYO_{t-1} + \gamma_7 DTHO_{t-1} + \varepsilon_t
\end{aligned} \tag{3.5}$$

(3.5) no.lu denklemde, α ve δt terimleri, modelin sabit ve trend bileşenlerini oluşturmaktadır. Δ , birinci fark işlemcisini temsil etmektedir. ε_t ise beyaz gürültü süreci özelliğine sahip hata terimidir. Bu denklemin sağ tarafında, farkı alınmış değişkenlere ilişkin birinci kısımdaki parametreler ($\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4, \lambda_5, \lambda_6, \lambda_7$) modelin kısa dönem dinamiklerini temsil ederken, ikinci kısımdaki bir dönem gecikmeli düzey değerlerinin parametreleri ($\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4, \gamma_5, \gamma_6, \gamma_7$) ise uzun dönem ilişkisini temsil etmektedir (Shrestha ve Chowdhury, 2005: 16).

ARDL test prosedürü, (3.5) no.lu denklem kullanılarak, eşbütünleşmenin bulunmadığına ilişkin boş hipotezin sınır testi ile sınanmasıyla başlar. Bu hipotezin test edilmesi için, (3.5) no.lu denklemdeki bir dönem gecikmeli düzey değerlerinin katsayılarının ortak anlamlılığı *Wald* veya *F* testi kullanılarak sınanır (Pesaran, Shin ve Smith, 2001: 290). Buna göre oluşturulan test hipotezleri, biçimsel olarak şöyledir:

$$H_0: \gamma_1 = \gamma_2 = \gamma_3 = \gamma_4 = \gamma_5 = \gamma_6 = \gamma_7 = 0 \text{ (katsayıların tümü sıfıra eşit, eşbütünleşme yok)}$$

$H_a: \gamma_1 \neq \gamma_2 \neq \gamma_3 \neq \gamma_4 \neq \gamma_5 \neq \gamma_6 \neq \gamma_7 \neq 0$ (katsayıların en az biri sıfırdan farklı, eşbütünleşme var)

Sınama sonucu elde edilen *Wald* veya *F* test istatistiği değerleri, örneklem büyüklüğüne göre Pesaran, Shin ve Smith (2001) ya da Narayan (2005) tarafından

türetilen asimptotik alt ve üst kritik değerler ile karşılaştırılır.* Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından türetilen kritik sınır değerleri, büyük örneklemlere göre (500 ve 1000 gözlemlili örneklem büyüklüğü kullanılarak) oluşturulduğu için, küçük örneklemlerde bu kritik değerler yerine Narayan (2005) tarafından türetilen kritik değerlerin kullanılması daha uygun görülmektedir. Narayan (2005) tarafından türetilen kritik değerler, 30 ve 80 gözlemlili örneklem büyüklüğüne göre hesaplanmıştır (s. 1981). Buna göre, sınır testi sonucunda hesaplanan test istatistiği kritik değer sınırlarının dışında kalırsa, temel değişkenlerin bütünleşme durumlarını bilmeye gerek kalmaksızın kesin bir sonuca varılabilir. Fakat test istatistikleri bu sınırların içinde kalırsa kesin bir sonuca varılamaz ve bunun için temel değişkenlerin bütünleşme derecelerinin bilinmesi zorunlu hale gelir (Pesaran, Shin ve Smith, 2001: 290). Buna göre, eğer *Wald* veya *F* test istatistiği üst kritik değeri aşarsa, temel değişkenlerin bütünleşme derecelerinin $I(0)$ ya da $I(1)$ olup olmadıkları önemsenmeksizin, eşbütünleşmenin olmadığı yönündeki boş hipotez reddedilebilir ve değişkenler arasında uzun dönemli bir düzey ilişkisinin olduğuna karar verilebilir. Eğer test istatistiği alt kritik değerin altında kalırsa, eşbütünleşmenin olmadığı yönündeki boş hipotez reddedilemez (De Vita ve Abbott, 2004: 67). Temel değişkenlerin birinci ya da farklı derecelerden bütünleşik, yani $I(0)$ ve/veya $I(1)$ olması durumunda, karar üst kritik değere göre verilmektedir. Eğer temel değişkenlerin tümü düzeyde durağan, yani $I(0)$ ise, karar alt kritik değere göre verilebilmektedir. Nitekim alt kritik değerler açıklayıcı değişkenlerin tümünün $I(0)$, üst kritik değerler ise $I(1)$ olduğu varsayımıyla türetilmiştir (Keong, Yusop ve Sen, 2005: 16).

ARDL tekniğinde kullanılan UECM modelinde, her bir değişkenin optimal gecikme uzunluğunu belirlemek için, seçilen maksimum gecikme uzunluğuna ve açıklayıcı değişken sayısına göre değişen $(p+1)^k$ adet regresyon tahmin edilir. Burada p ; kullanılacak maksimum gecikme sayısını, k ; denklemdeki değişken sayısını temsil

* Pesaran, Shin ve Smith (2001) çalışmasında, seçilen deterministik terimlere ve bunlar üzerine konulan kısıtlamalara göre beş farklı kritik değerler seti oluşturulmuştur. Bu kritik değerler seti şöyledir: Durum I: Sabitsiz ve trendsiz, Durum II: Kısıtlanmış sabit ve trendsiz, Durum III: Kısıtlanmamış sabit ve trendsiz, Durum IV: Kısıtlanmamış sabit ve kısıtlanmış trendli, Durum V: Kısıtlanmamış sabit ve kısıtlanmamış trendli (s. 300-301). Narayan (2005) çalışmasında ise, Durum I dışındaki kritik değerler seti aynı sıralamayla yer almaktadır (s. 1987-1990).

etmektedir (Shrestha ve Chowdhury, 2005: 16). Bu modelde her bir açıklayıcı değişken için kullanılacak olan gecikme uzunlukları, Akaike ve Schwarz gibi çeşitli bilgi (model seçim) kriterlerinin değerlerini en küçük yapacak değerler olarak belirlenir. Seçilen bilgi kriteri değerinin minimum olduğu gecikme uzunluğu bileşeninde hata terimleri arasında bir otokorelasyon probleminin ortaya çıktığı görülüyorsa, bu bilgi kriterine göre bir sonraki en düşük değerin elde edildiği gecikme uzunluğu bileşeni, en uygun model olarak belirlenir. Eğer otokorelasyon problemi hala devam ediyorsa, bu problem giderilinceye kadar aynı işleme devam edilir (Karagöl, Erbaykal ve Ertuğrul, 2007: 76). Bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri de açıklayıcı değişken olarak modelde yer aldığından, otokorelasyon probleminin araştırılmasında, Durbin-Watson test istatistiği yerine Breusch-Godfrey otokorelasyon LM test istatistiği kullanılır. Ayrıca, seçilen gecikme uzunluğu bileşenindeki modelin uygun bir model olup olmadığını anlamak için, otokorelasyon problemi bulunmaması koşulunun sağlanmasının yanında birtakım tanısıl istatistiklere daha başvurulur. Bu istatistiklerle, hata terimlerinin normal dağılım göstermesi, model kurma hatası ve değişen varyans sorunlarının bulunmaması kriterlerinin sağlanıp sağlanmadığı, sırasıyla Jarque-Bera Normallik Testi, Ramsey'in Reset Testi ve White Değişen Varyans Testi ile belirlenebilmektedir.

Sınır testi ile değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki (eşbütünlüşme) olduğuna karar verildikten sonra, $I(0)$ ve/veya $I(1)$ olan serilerin düzey değerleri ile kullanılmasının, sahte regresyon sorununa yol açmayacağı anlaşılmıştır. Bu aşamadan sonra, değişkenlerin uzun dönem katsayıları ile kısa dönem dinamiklerini ortaya koyan hata düzeltme modelinin belirlenmesine geçilebilir. Bu çalışmada kullanılan değişken sayısına göre, ARDL katsayılarının belirlenmesi için $ARDL(m,n,p,q,r,s,v)$ sıra sayılarına sahip bir model oluşturulur. Bu çalışmada kullanılan değişkenler, logaritmik ve oransal olarak alındığı için, tahmin edilen katsayılar, aynı zamanda esneklikler şeklinde yorumlanabilmektedir. (3.1) no.lu modele göre, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi elde etmek için kullanılan koşullu $ARDL(m,n,p,q,r,s,v)$ modeli ile bu uzun dönemli ilişkinin ifade edildiği model, biçimsel olarak, sırasıyla, (3.6) ve (3.7) no.lu denklemlerde olduğu gibi gösterilebilir:

$$\begin{aligned}
LGSYIH_t &= \alpha + \delta t + \sum_{i=1}^m \theta_{1i} LGSYIH_{t-i} + \sum_{i=0}^n \theta_{2i} DYYO_{t-i} \\
&+ \sum_{i=0}^p \theta_{3i} HSYPYO_{t-i} + \sum_{i=0}^q \theta_{4i} BSYPYO_{t-i} + \sum_{i=0}^r \theta_{5i} KVDYDO_{t-i} \\
&+ \sum_{i=0}^s \theta_{6i} UVYDYO_{t-i} + \sum_{i=0}^v \theta_{7i} DTHO_{t-i} + \varepsilon_t
\end{aligned} \tag{3.6}$$

$$\begin{aligned}
LGSYIH_t &= \beta_0 + \sigma + \beta_1 DYYO_t + \beta_2 HSYPYO_t + \beta_3 BSYPYO_t \\
&+ \beta_4 KVDYDO_t + \beta_5 UVYDYO_t + \beta_6 DTHO_t + \varepsilon_t
\end{aligned} \tag{3.7}$$

(3.6) ve (3.7) no.lu denklemlerdeki değişkenlerin açıklamaları, yukarıda ifade edildiği gibidir. (3.7) no.lu denklemdeki β katsayıları, (3.6) no.lu ARDL(m,n,p,q,r,s,v) denklemindeki θ katsayılarına göre türetilen uzun dönem katsayılarını (esnekliklerini) temsil etmektedir.* Trend değişkeninin modele katılmasıyla, gayrisafi yurtiçi hasılayı doğrudan etkileyen diğer değişkenlerin etkilerinin giderilmesi amaçlanmıştır. Denklemlerdeki katsayılar, OLS tekniği ile tahmin edilir. (3.6) no.lu denklemde geçen gecikme sayılarının belirlenmesinde de, seçilen bir maksimum gecikme uzunluğunda, Akaike ve Schwarz gibi bilgi kriterlerinden yararlanır.

Oluşturulan (3.6) no.lu ARDL(m,n,p,q,r,s,v) gecikme uzunluklarına sahip modelin uygun bir model olup olmadığını anlamak için, tanısal istatistiklerin sonuçlarına bakılır. Bu modelde de hata terimleri arasında otokorelasyon probleminin olmaması, hata terimlerinin normal dağılım göstermesi, model kurma hatası ve değişen varyans sorunlarının bulunmaması kriterlerinin sağlanıp sağlanmadığı (yukarıda sözü edilen) ilgili test istatistikleri ile incelenir.

* (3.7) no.lu denklemdeki uzun dönem ilişkisini yansıtan katsayıların elde edilmesinde, ARDL(m,n,p,q,r,s,v) modeli katsayılarından yararlanır. Buna göre örneğin sabit katsayısı (β_0) ve DYYO değişkeninin katsayısı (β_1), şöyle elde edilebilmektedir (β_1 'in elde edilmişindeki yöntem, diğer açıklayıcı değişkenlerin katsayıları için de geçerlidir.) (bkz.: Obben ve Nugroho, 2006: 7):

$$\text{Uzun Dönem Sabit Katsayısı } (\beta_0) = \frac{\alpha}{1 - \sum_{i=1}^m \theta_{1i}}, \text{ Uzun Dönem DYYO Katsayısı } (\beta_1) = \frac{\sum_{i=0}^n \theta_{2i}}{1 - \sum_{i=1}^m \theta_{1i}}$$

Ayrıca, ARDL modelinden elde edilen uzun dönem katsayılarının istikrarlı olup olmadığı, Brown, Durbin ve Evans (1975) tarafından önerilen CUSUM ve CUSUM-SQ testleri ile incelenir. Bu testler, “n” gözlem kümesiyle ilişkili olarak kümülatif hata terimlerine dayanmakta ve %5 anlamlılığı gösteren kritik sınırlar (güven aralığı) arasında çizilmektedir. Hata terimlerine ilişkin olarak gösterilen CUSUM test istatistiklerinde, modellerden elde edilen hata terimleri %5 anlamlılığı gösteren güven aralığı içindeyse, tahmin edilen katsayıların istikrarlı olduğu söylenebilmektedir. Aynı işlem CUSUM-SQ testi için, yani, kümülatif hata terimlerinin karelerine dayalı olarak belirlenmekte ve anlamlılık testi değerlendirilmektedir (Altıntaş ve Çetin, 2008: 56).

Son aşamada ise, ARDL katsayılarına dayanan bir hata düzeltme modeli OLS tekniği ile tahmin edilerek, kısa dönem dinamikleri elde edilir. (3.7) no.lu denkleme göre tahmin edilecek hata düzeltme modeli de biçimsel olarak aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$\begin{aligned}
\Delta LGSYIH_t = & \alpha + \delta_t + \sum_{i=1}^{m-1} \phi_{1i} \Delta LGSYIH_{t-i} + \sum_{i=1}^{n-1} \phi_{2i} \Delta DYYO_{t-i} \\
& + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_{3i} \Delta HSYPYO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q-1} \phi_{4i} \Delta BSYPYO_{t-i} + \sum_{i=1}^{r-1} \phi_{5i} \Delta KVYDYO_{t-i} \\
& + \sum_{i=1}^{s-1} \phi_{6i} \Delta UVYDYO_{t-i} + \sum_{i=1}^{v-1} \phi_{7i} \Delta DTHO_{t-i} + \mu ECM_{t-1} + \varepsilon_t
\end{aligned} \tag{3.8}$$

(3.8) no.lu denklemdeki değişkenlerin açıklamaları, yukarıda ifade edildiği gibidir. Hata düzeltme modelindeki ϕ katsayıları, modelin dengeye yakınsamasını sağlayan kısa dönem dinamik katsayılarını temsil etmektedir. ECM_{t-1} değişkeni ise, uzun dönem denklemden (3.7) elde edilen hata terimlerinin bir gecikmeli değerini temsil etmekte olup, sistemin, kısa dönemde meydana gelebilecek şoklar sonrasında uzun dönem dengesine uyarlanma hızını yansıtır (Joseph ve Fosu, 2006: 10). Kısa dönemde oluşacak dengesizliklerin giderilebilmesi ve sistemin uzun dönem dengesine ulaşabilmesi için, hata düzeltme terimi katsayısının (μ) istatistikî olarak anlamlı olması ve “0” ile “-1” arasında bir değer alması gerekmektedir. Bu katsayı “-1”e ne kadar yakınsa, kısa dönemde meydana gelebilecek bir dengesizliğin o kadar büyük bir kısmı

bir sonraki döneme kadar giderilecek ve model uzun dönem dengesine yakınsayacaktır. (3.8) no.lu denklemdeki hata düzeltme teriminin katsayısı (μ), (3.6) no.lu denklemle ifade edilen ARDL(m,n,p,q,r,s,v) modeli katsayılarından elde edilebilmektedir.*

3.2. Uygulama Sonuçları ve Bulguların Değerlendirilmesi

Bu altbölümde, yukarıda tanıtılan ekonometrik analiz çerçevesinde elde edilen sonuçlar ve bu sonuçlarla ilgili değerlendirmeler yer almaktadır. Buna göre, öncelikle ele alınan zaman serilerinin durağanlık mertebeleri incelenmektedir. Bu serilerden bir kısmının düzey ve diğer bir kısmının da birinci farklarında durağan olduklarının anlaşılmasının ardından, farklı bütünleşme derecelerine sahip değişkenler arasında eşbütünleşme analizi yapmaya olanak veren ARDL modeli sınır testi yaklaşımı ile değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin analizine geçilmektedir. Bunun için de ilk olarak sınır testi ile değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı ortaya konulmakta, ikinci olarak ARDL modeli çerçevesinde değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin sonuçlarına yer verilmektedir. Son olarak da hata düzeltme modeli sonuçlarına yer verilerek, modelin kısa dönem dinamikleri ve uzun dönem dengesine yakınsama durumu incelenmektedir. Burada bahsedilen ekonometrik analizlerin yapılmasında EViews 5.1 ve Microfit 4.0 ekonometri paket programları kullanılmıştır. Analizlerde kullanılan değişkenlerin kısaltmaları, açıklamaları ve elde edildiği kaynaklar, Tablo 3.1’de ifade edilmektedir.

Tablo 3.1: Değişkenlerin Açıklamaları ve Elde Edildiği Kaynaklar

Simge	Açıklama	Kaynak
LGSYİH	Doğal Logaritması Alınmış Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	IFSs
DYYO	Doğrudan Yabancı Yatırımların Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya Oranı	BOPs
HSYPYO	Hisse Senedi Yabancı Portföy Yatırımlarının Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya Oranı	BOPs
BSYPYO	Borçlanma Senedi Yabancı Portföy Yatırımlarının Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya Oranı	BOPs
KVYDYO	Kısa Vadeli Yabancı Diğer Yatırımların Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya Oranı	BOPs
UVYDYO	Uzun Vadeli Yabancı Diğer Yatırımların Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya Oranı	BOPs
DTHO	Dış Ticaret Hacminin Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya Oranı	EVDS

* Hata düzeltme modelinde yer alan hata düzeltme teriminin katsayısı, diğer bir ifadeyle uyarlanma hızını veren katsayı (μ), şöyle elde edilebilmektedir (bkz.: Obben ve Nugroho, 2006: 7):

$$\text{Uyarlanma Katsayısı } (\mu) = \left(\sum_{i=1}^m \theta_{li} - 1 \right)$$

3.2.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Analizlerde kullanılan değişkenlerin durağanlıklarının incelenmesinde ADF birim kök testi kullanılmıştır. Bu teste ilişkin istatistikler Tablo 3.2’de yer almaktadır.

Tablo 3.2: Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları[□]

Değişkenler	Düzyer Değerleri Test İstatistiği (Gecikme Uzunluğu) ¹	%1, %5, %10 Kritik Değerler ²	Birinci Fark Değerleri Test İstatistiği (Gecikme Uzunluğu) ¹	%1, %5, %10 Kritik Değerler ²	Sonuç
LGSYİH	-2.15 (8) c&t	-4.13, -3.49, -3.17	-3.07** (8) c	-3.55, -2.91, -2.60	I(1)
DYYO	-3.05 (5) c&t	-4.12, -3.49, -3.17	-10.61*** (1) c	-3.54, -2.91, -2.59	I(1)
HSYPYO	-6.30*** (0) c&t	-4.11, -3.48, -3.17	-8.31 (2) c	-3.54, -2.91, -2.59	I(0)
BSYPYO	-5.86*** (0) c&t	-4.11, -3.48, -3.17	-5.05 (7) c	-3.55, -2.91, -2.59	I(0)
KVYDYO	-4.83*** (0) c&t	-4.11, -3.48, -3.17	-10.23 (0) c	-3.54, -2.91, -2.59	I(0)
UVYDYO	-2.87 (1) c&t	-4.11, -3.48, -3.17	-14.28*** (0) c	-3.54, -2.91, -2.59	I(1)
DTHO	-3.33* (8) c&t	-4.13, -3.49, -3.17	-3.29 (3) c	-3.54, -2.91, -2.59	I(0)

Notlar: (1): ¹; Akaike Bilgi Kriteri’ne göre belirlenen optimal gecikme uzunluğunu göstermektedir. (2): ²; MacKinnon (1996) kritik değerlerini göstermektedir. (3): c; ADF denkleminde sabit terim bulunduğunu, c&t; ADF denkleminde sabit terim ve trend bulunduğunu göstermektedir. (4): ***, **, *, sırasıyla %1, %5, %10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. (5): [□]; ADF test istatistiklerinin hesaplanmasında EViews 5.1 ekonometri paket programından yararlanılmıştır.

ADF birim kök testi sonuçları, MacKinnon (1996) kritik değerleri ile karşılaştırıldığında HSYPYO, BSYPYO, KVYDYO ve DTHO değişkenlerinin düzey değerlerinde, LGSYİH, DYYO ve UVYDYO değişkenlerinin de birinci farklarında durağan olduğu anlaşılmaktadır. Bağımlı değişken LGSYİH’nin birinci farkında, diğer değişkenlerin de düzey değerlerinde ya da en fazla birinci farkında durağan olduğunun tespit edilmesi, Pesaran, Shin ve Smith (2001) ve Narayan (2005) çalışmalarında verilen kritik sınır değerlerinin ve dolayısıyla ARDL modelinin kullanılmasına izin vermektedir.

3.2.2. Sınır Testi Sonuçları

Ekonomik büyüme ile yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisinin varlığını araştırmak için uygulanan sınır testinde, (3.5) no.lu UECM modelindeki gecikmeli düzey değerlerinin birlikte anlamlılığı F istatistiği ile sınanmıştır. UECM modelindeki maksimum gecikme uzunluğu “4” olarak alınmış ve en uygun gecikme uzunluğuna karar verilmesinde Akaike Bilgi Kriteri’nden

yararlanılmıştır. Bu teste ilişkin istatistikler, trend üzerine konulan kısıtlamanın durumuna göre, Tablo 3.3 ve Tablo 3.4'te sunulmaktadır.

Tablo 3.3: Sınır Testi Sonuçları [Denklem (3.5)]: Kısıtlanmamış Sabit ve Kısıtlanmış Trend[□]

k ¹	F-İstatistiği ²	Pesaran, Shin ve Smith (2001) Kritik Değer ³		Narayan (2005) Kritik Değer ⁴	
		Alt Sınır Değeri	Üst Sınır Değeri	Alt Sınır Değeri	Üst Sınır Değeri
6	5.35**	2.63	3.62	2.88	3.98

Tanısal Testler⁵: Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi F -İstatistiği=0.82 (0.52), Ramsey Reset Testi F -İstatistiği=0.35 (0.56), Jarque-Bera Test İstatistiği=0.67 (0.72), White Değişen Varyans Testi F -İstatistiği=1.06 (0.47)

Notlar: (1): ¹; (3.5) no.lu denklemdeki açıklayıcı değişken sayısıdır. (2): ²; Akaike Bilgi Kriteri'ne göre (2,2,1,1,0,0,2) gecikme uzunluklarına sahip model seçilmiştir. (3): ³; Pesaran, Shin ve Smith (2001: 301), CI(iv)'den alınan %5 düzeyindeki kritik değerleri göstermektedir. (4): ⁴; Narayan (2005: 1989), CI(iv)'den alınan %5 düzeyindeki kritik değerleri göstermektedir. (5): ⁵; Seçilen UECM modelinin tanısal test istatistiklerini göstermektedir. Parantez içindeki değerler, olasılık değerleridir. (6): **: %5 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. (7): [□]; Test istatistiklerinin hesaplanmasında EVIEWS 5.1 ekonometri paket programından yararlanılmıştır.

Tablo 3.4: Sınır Testi Sonuçları [Denklem (3.5)]: Kısıtlanmamış Sabit ve Kısıtlanmamış Trend[□]

k ¹	F-İstatistiği ²	Pesaran, Shin ve Smith (2001) Kritik Değer ³		Narayan (2005) Kritik Değer ⁴	
		Alt Sınır Değeri	Üst Sınır Değeri	Alt Sınır Değeri	Üst Sınır Değeri
6	5.24**	2.87	4.00	3.14	4.36

Tanısal Testler⁵: Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi F -İstatistiği=0.82 (0.52), Ramsey Reset Testi F -İstatistiği=0.35 (0.56), Jarque-Bera Test İstatistiği=0.67 (0.72), White Değişen Varyans Testi F -İstatistiği=1.06 (0.47)

Notlar: (1): ¹; (3.5) no.lu denklemdeki açıklayıcı değişken sayısıdır. (2): ²; Akaike Bilgi Kriteri'ne göre (2,2,1,1,0,0,2) gecikme uzunluklarına sahip model seçilmiştir. (3): ³; Pesaran, Shin ve Smith (2001: 301), CI(v)'den alınan %5 düzeyindeki kritik değerleri göstermektedir. (4): ⁴; Narayan (2005: 1990), CI(v)'den alınan %5 düzeyindeki kritik değerleri göstermektedir. (5): ⁵; Seçilen UECM modelinin tanısal test istatistiklerini göstermektedir. Parantez içindeki değerler, olasılık değerleridir. (6): **: %5 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. (7): [□]; Test istatistiklerinin hesaplanmasında EVIEWS 5.1 ekonometri paket programından yararlanılmıştır.

Sınır testi sonucunda elde edilen F istatistiği, Pesaran, Shin ve Smith (2001) ve Narayan (2005) çalışmalarında verilmiş olan kritik değerler ile karşılaştırılmaktadır. Çalışmanın kapsadığı zaman aralığının görece sınırlı olmasından dolayı, sonuçların Pesaran, Shin ve Smith (2001) yanında, Narayan (2005) tarafından türetilen kritik değerler ile de karşılaştırılmasının gerekli olduğu düşünülmüştür. Nitekim Narayan (2005) tarafından türetilen kritik değerler daha küçük örneklemelere dayandığı

için, boş hipotezin reddedilme olasılığı Pesaran, Shin ve Smith (2001) kritik değerlerine göre nispeten güçleşmektedir.

Tablo 3.3'te, kısıtlanmamış sabit ve kısıtlanmış trend durumuna göre elde edilen F istatistiğinin (5.35), %5 düzeyinde Pesaran, Shin ve Smith (2001) ve Narayan (2005) tarafından verilen ilgili tablolardaki (Case IV) üst kritik değerleri (sırasıyla, 3.62 ve 3.98) aştığı görülmektedir. Bu sonuç, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı yönündeki boş hipotezin reddedilmesini sağlamaktadır. Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunduğu saptandıktan sonra, bu değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkilerin araştırılması için ARDL modelinin kurulması olanaklı hale gelmektedir. Ayrıca, Tablo 3.4'ten, sabit terim ve trend üzerine hiçbir kısıtlama konulmadığında elde edilen F istatistiğinin de (5.24), %5 düzeyinde Pesaran, Shin ve Smith (2001) ve Narayan (2005) (Case V) kritik değerlerini (sırasıyla, 4.00 ve 4.36) aştığı görülmektedir. Trend üzerine kısıtlama konulduğunda (Case IV) elde edilen F istatistiği anlamlı olduğu için, trend değişkeninin modelde kalmasında yarar görülmüştür.

UECM modelinde Akaike Bilgi Kriteri'ne göre belirlenen gecikme uzunluklarında, tanısal istatistikler de incelenmiştir. Tablo 3.3 ve Tablo 3.4'te yer alan bu istatistikler, hata terimlerinde otokorelasyon problemi olmadığını, model kurma hatasının bulunmadığını, hata terimlerinin normal dağıldığını ve değişen varyansa sahip olmadığını göstermektedir. Tanısal istatistiklerin sonuçları, seçilen gecikme uzunluklarına sahip modelin, uygun bir model olduğunu göstermektedir.

3.2.3. ARDL Modeli ve Uzun Dönem Katsayıları

Sınır testi ile yabancı sermaye ve ekonomik büyüme değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunduğu tespit edildikten sonra, uygun bir ARDL modeli ile uzun dönemli katsayıların tahmin edilmesine geçilebilmektedir. Bu tahminler, OLS tekniği ile yapılmaktadır. Bu bağlamda, önce (3.6) no.lu denklemdeki katsayılar, seçilen maksimum gecikme uzunluğuna ve bilgi kriterine göre elde edilmekte, daha sonra bu

katsayılara dayalı olarak (3.7) no.lu uzun dönem denkleminin katsayıları tahmin edilmektedir. Burada “4” olarak alınan maksimum gecikme uzunluğuna göre en uygun ARDL modelinin seçiminde Akaike Bilgi Kriteri kullanılmış ve buna göre ARDL(4,4,4,3,3,1,4) modeli en uygun model olarak alınmıştır.* ARDL(4,4,4,3,3,1,4) modelinin tahmin edilen katsayıları ve bu katsayılara göre elde edilen uzun dönem ilişkisi, sırasıyla Tablo 3.5 ve Tablo 3.6’da yer almaktadır.

Tablo 3.5: ARDL(4,4,4,3,3,1,4) Modeli Tahmin Sonuçları [Denklem (3.6)][□]

ARDL(4,4,4,3,3,1,4) Modeli Katsayıları[†] (Bağımlı Değişken: LGSYİH)			
Değişken	Katsayı	t-İstatistiği	Olasılık
LGSYİH(-1)	0.13946	0.71417	0.480
LGSYİH(-2)	-0.58281	-3.2712***	0.003
LGSYİH(-3)	0.41070	2.9334***	0.006
LGSYİH(-4)	0.28615	2.4184**	0.022
DYYO	-0.00569	-0.59476	0.556
DYYO(-1)	-0.01573	-1.6837	0.102
DYYO(-2)	0.02639	2.5684**	0.015
DYYO(-3)	0.04212	3.7483***	0.001
DYYO(-4)	0.03597	3.4132***	0.002
HSYPYO	0.01298	0.82803	0.414
HSYPYO(-1)	-0.00776	-0.47987	0.635
HSYPYO(-2)	0.06193	3.4964***	0.001
HSYPYO(-3)	0.05616	2.6700**	0.012
HSYPYO(-4)	0.04926	2.6115**	0.014
BSYPYO	0.00245	0.67801	0.503
BSYPYO(-1)	0.00163	0.38967	0.699
BSYPYO(-2)	0.00254	0.71223	0.482
BSYPYO(-3)	-0.00572	-1.5080	0.142
KVYDYO	0.02204	6.6191***	0.000
KVYDYO(-1)	0.01658	3.7215***	0.001
KVYDYO(-2)	0.01413	3.6608***	0.001
KVYDYO(-3)	0.01022	3.0975***	0.004
UVYDYO	0.00135	0.35115	0.728
UVYDYO(-1)	-0.01008	-2.3730**	0.024
DTHO	-0.01722	-9.1487***	0.000
DTHO(-1)	0.00108	0.23495	0.816
DTHO(-2)	-0.00822	-1.7235*	0.095
DTHO(-3)	0.01136	2.9609***	0.006
DTHO(-4)	0.01147	2.8655***	0.007
SABİT	7.7038	6.3255***	0.000
TREND	0.01584	6.4603***	0.000
R ² =0.99586, Düzeltilmiş-R ² =0.99185, F-İstatistiği=248.5559 (0.000)***			
Tanısal Testler ² : Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi F-İstatistiği=0.88014 (0.489), Ramsey Reset Testi F-İstatistiği=0.54481 (0.466), Jarque-Bera Test İstatistiği=0.31596 (0.854), White Değişen Varyans Testi F-İstatistiği=0.055267 (0.815)			

* En uygun ARDL modelinin seçimi, çeşitli bilgi kriterlerine ve maksimum gecikme uzunluğuna göre, Pesaran ve Pesaran (1997) tarafından yazılan Microfit 4.0 ekonometri paket programı tarafından otomatik olarak gerçekleştirilmektedir.

Notlar: (1): ¹; Akaike Bilgi Kriteri'ne göre (4,4,4,3,3,1,4) gecikme uzunluklarına sahip model seçilmiştir. (2): ²; Seçilen ARDL modelinin tanısal test istatistiklerini göstermektedir. Parantez içindeki değerler, olasılık değerleridir. (3): ***, **, *; sırasıyla %1, %5, %10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. (4): ³; Katsayıların ve test istatistiklerinin hesaplanmasında Microfit 4.0 ekonometri paket programından yararlanılmıştır.

Tablo 3.6: Uzun Dönem Katsayıları [Denklem (3.7)]⁴

Uzun Dönem Katsayıları ¹ (Bağımlı Değişken: LGSYİH)			
Değişken	Katsayı	t-İstatistiği	Olasılık
DYYO	0.11128	9.5718***	0.000
HSYPYO	0.23118	6.9574***	0.000
BSYPYO	0.00121	0.12458	0.902
KVYDYO	0.08435	13.3793***	0.000
UVYDYO	-0.01169	-1.8922*	0.068
DTHO	-0.00204	-.98283	0.333
SABİT	10.3201	164.7354***	0.000
TREND	0.02121	26.0279***	0.000

Notlar: (1): ¹; ARDL(4,4,4,3,3,1,4) modeline dayalı olarak elde edilen uzun dönem katsayılarıdır. (2): ***, **, *; sırasıyla %1, %10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. (4): ³; Katsayıların ve test istatistiklerinin hesaplanmasında Microfit 4.0 ekonometri paket programından yararlanılmıştır.

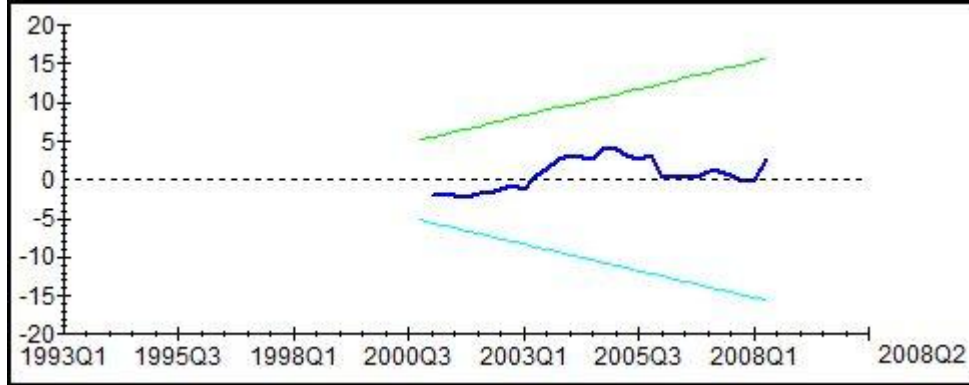
Tablo 3.6'da yer alan katsayılara bakıldığında, ilk olarak, DYYO ve HSYPYO değişkenlerinin uzun dönemde ekonomik büyümeyi istatistikî olarak anlamlı ve pozitif yönde etkilediği görülmektedir. DYYO değişkeninin uzun dönem katsayısı (0.11) dikkate alındığında, diğer değişkenler sabitken, DYYO'da meydana gelecek %1'lik bir artış, ekonomik büyümeyi yaklaşık %0.11 oranında artıracaktır. Benzer biçimde, diğer değişkenler sabitken, HSYPYO'da meydana gelecek %1'lik bir artış da ekonomik büyümeyi yaklaşık %0.23 oranında artıracaktır.* Buna göre, ele alınan dönemde, yabancı hisse senedi yatırımlarının, ekonomik büyüme üzerinde, doğrudan yatırımlardan daha büyük bir etkiye sahip olduğu ifade edilebilir.

Öte yandan, BSYPYO değişkeninin ise uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Yabancı diğer yatırımların alt-türlerine bakıldığında, KVYDYO değişkeninin ekonomik büyüme üzerinde, görece olarak düşük olmakla birlikte, pozitif ve anlamlı bir uzun dönemli etkisinin olduğu söylenebilir. UVYDYO değişkeninin ise uzun dönemde ekonomik büyümeyi, düşük bir oranda da olsa negatif yönde etkilediği görülmektedir. Son olarak, tahmin edilen model

* Ele alınan değişkenler logaritmik ve oransal bazda modele katıldığı için, bu katsayıların aynı zamanda esneklikler şeklinde değerlendirilebileceğinden yukarıda söz edilmiştir.

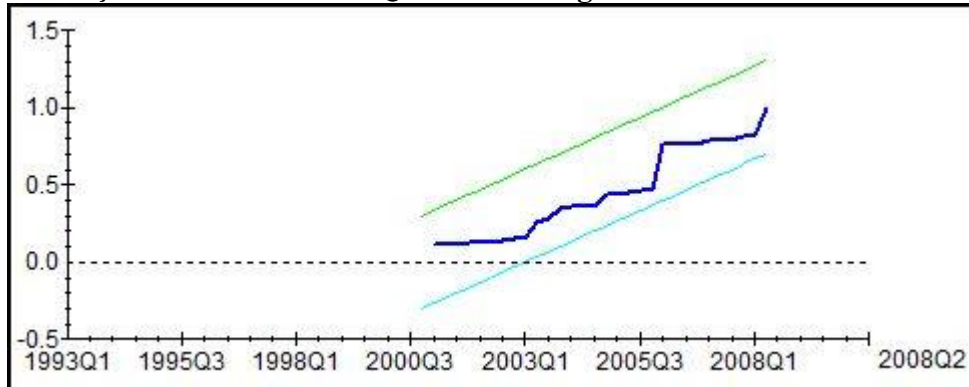
sonuçlarına göre, DTHO değişkeninin ekonomik büyüme üzerinde negatif etkili olduğu ve fakat bu katsayının istatistikî bakımdan anlamlı olmadığı da anlaşılmaktadır.

Şekil 3.1: CUSUM Test İstatistiği Grafikselle Görünümü



Notlar: (1): Alt ve üst doğrular, %5 anlamlılık düzeyinde kritik sınırları temsil etmektedir.

Şekil 3.2: CUSUM-SQ Test İstatistiği Grafikselle Görünümü



Notlar: (1): Alt ve üst doğrular, %5 anlamlılık düzeyinde kritik sınırları temsil etmektedir.

Tahmin edilen modelin, uygun bir model olup olmadığı konusunda Tablo 3.5'teki tanısal istatistiklerin sonuçlarına bakıldığında, öncelikli olarak hata terimlerinde otokorelasyon probleminin olmadığı görülmektedir. Öte yandan, diğer tanısal istatistikler açısından da, tahmin edilen modelde spesifikasyon hatasının olmadığı, hata terimlerinin normal dağıldığı ve değişen varyansa sahip olmadığı ifade edilebilir. Nitekim tanısal istatistiklerin olasılık değerleri, %10 anlamlılık düzeyinin oldukça üzerinde kalmaktadır. Ayrıca, tahmin edilen ARDL modelinin katsayılarının istikrarlı olup olmadıklarını anlamak için, CUSUM ve CUSUM-SQ istatistiği sonuçları da Şekil 3.1 ve Şekil 3.2'ye aktarılmıştır. CUSUM ve CUSUM-SQ istatistiklerinden elde edilen

eğrilerin, %5 anlamlılık düzeyinde, kritik değerlerin içinde yer aldığı ve hiçbir dönemde bu çizgilerin dışına bir taşma olmadığı görülmektedir. Buna göre, tahmin edilen ARDL modeli katsayılarının istikrarlı olduğu ifade edilebilir.

3.2.4. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin tespit edilmesinden sonra, son olarak kısa dönem dinamiklerinin belirlenmesi amacıyla hata düzeltme modeli oluşturulmuştur. Hata düzeltme modelinin çalışabilmesi, yani, kısa dönemde meydana gelebilecek herhangi bir şok sonrasında sistemin tekrar uzun dönem dengesine yakınsayabilmesi için, hata düzeltme teriminin katsayısı, istatistikî olarak anlamlı olmalı ve “0” ile “-1” aralığında bir değer almalıdır. ARDL modeline dayalı olarak tahmin edilen hata düzeltme modeli sonuçları, Tablo 3.7’de yer almaktadır.

Tablo 3.7: Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları [Denklem (3.8)][□]

Hata Düzeltme Modeli Katsayıları¹ (Bağımlı Değişken: ΔLGSYİH)			
Değişken	Katsayı	t-İstatistiği	Olasılık
Δ LGSYİH(-1)	-0.11405	-0.81185	0.422
Δ LGSYİH(-2)	-0.69685	-5.5028***	0.000
Δ LGSYİH(-3)	-0.28615	-2.4184**	0.021
Δ DYYO	-0.00569	-0.59476	0.556
Δ DYYO(-1)	-0.10448	-5.9565***	0.000
Δ DYYO(-2)	-0.07809	-4.7193***	0.000
Δ DYYO(-3)	-0.03597	-3.4132***	0.002
Δ HSYPYO	0.01298	0.82803	0.413
Δ HSYPYO(-1)	-0.16735	-5.0166***	0.000
Δ HSYPYO(-2)	-0.10542	-3.7025***	0.001
Δ HSYPYO(-3)	-0.04926	-2.6115**	0.013
Δ BSYPYO	0.00245	0.67801	0.502
Δ BSYPYO(-1)	0.00318	0.68172	0.500
Δ BSYPYO(-2)	0.00572	1.5080	0.140
Δ KVYDYO	0.02204	6.6191***	0.000
Δ KVYDYO(-1)	-0.02435	-4.3123***	0.000
Δ KVYDYO(-2)	-0.01022	-3.0975***	0.004
Δ UVYDYO	0.00135	0.35115	0.727
Δ DTHO	-0.01722	-9.1487***	0.000
Δ DTHO(-1)	-0.01461	-3.5710***	0.001
Δ DTHO(-2)	-0.02283	-4.6884***	0.000
Δ DTHO(-3)	-0.01147	-2.8655***	0.007
Δ SABİT	7.7038	6.3255***	0.000
Δ TREND	0.015836	6.4603***	0.000
ECM(-1)	-0.74649	-6.3725***	0.000
ECM=LGSYİH-0.11128x(DYYO)-0.23118x(HSYPYO)-0.0012113x(BSYPYO)-0.084347x(KVYDYO)+0.011692x(UVYDYO)+0.0020401x(DTHO)-10.3201x(SABİT)-0.021213x(TREND)			
R²=0.96893, Düzeltilmiş-R²=0.93887, F-İstatistiği=40.2856 (0.000)***			

Notlar: (1): ¹; ARDL(4,4,4,3,3,1,4) gecikme uzunluklarına sahip modele dayalı olarak tahmin edilmiştir. (2): Δ ; birinci fark işlemcisini temsil etmektedir. (3): ***, **, sırasıyla %1, %5 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. (4): [□]; Katsayıların ve test istatistiklerinin hesaplanmasında Microfit 4.0 ekonometri paket programından yararlanılmıştır.

Tablo 3.7'de, bağımlı ve açıklayıcı değişkenler arasındaki kısa dönemli (dinamik) ilişkiler görülmektedir. Buna göre Δ KVYDYO değişkeninin cari değeri dışındaki yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin dinamik katsayıların ekonomik büyüme üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkisi bulunmamaktadır. Öte yandan hata düzeltme teriminin [ECM(-1)] katsayısına bakıldığında, bu katsayının %1 düzeyinde anlamlı ve beklenen aralıkta olduğu görülmektedir. Banerjee, Dolado ve Mestre (1998) çalışmasında da ifade edildiği gibi, hata düzeltme terimi katsayısının yüksek bir anlamlılığa sahip olması, ele alınan değişkenler arasında, uzun dönemli ve istikrarlı bir ilişkinin olduğuna dair bir ek kanıt olarak görülmektedir. Ayrıca, bu katsayının istatistikî bakımdan anlamlılığı, değişkenler arasında en azından tek yönlü bir nedensellik

ilişkisinin bulunduğunu da ortaya koymaktadır (Duasa, 2007: 32). Yaklaşık “-0.75” olarak tahmin edilen hata düzeltme terimi $ECM(-1)$ 'in katsayısı, kısa dönemde sistemde meydana gelebilecek bir dengesizliğin yaklaşık %75'inin bir dönem (3 ay) sonunda giderileceğini göstermektedir. Buna göre, $ECM(-1)$ 'in katsayısı kısa dönemde oluşacak bir sapma sonrasında, sistemin oldukça kısa bir süre içinde uzun dönem dengesine yakınsayacağını ortaya koymaktadır.

3.2.5. Ekonometrik Bulguların Değerlendirilmesi

ARDL modelinden elde edilen uzun dönem katsayıları toplu olarak değerlendirildiğinde, ilk olarak DYY ile $HSYPY$ değişkenlerine ilişkin tahmin edilen katsayıların pozitif işaretli ve anlamlı olmasının, birçok çalışmanın sonuçları ile paralellik gösterdiğini belirtmek mümkündür. Nitekim, ikinci bölümde bahsedildiği gibi, Blomström, Lipsey ve Zejan (1992), Gruben ve McLeod (1998), Balasubramanyam, Salisu ve Sabsford (1999), De Mello (1999), Reisen ve Soto (2001), Liu, Burridge ve Sinclair (2002), Oliva ve Rivera-Batiz (2002), Blin ve Ouattara (2004), Günaydın ve Tatoğlu (2005) gibi çalışmalarda da benzer sonuçlar elde edilmiştir. Ayrıca, Reisen ve Soto (2001) çalışmasında olduğu gibi, $HSYPY$ 'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, DYY 'ye göre daha yüksek bulunmuştur. Bu sonuç, hisse senedi yatırımlarının kısa dönemli ekonomik gelişmelere gösterdiği duyarlılığın, doğrudan yatırımlara göre daha yüksek olduğunun bir göstergesi olarak düşünülebilir. Ancak, yabancı portföy yatırımlarının diğer bir alt-kalemi olan $BSYPY$ 'nin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi tespit edilememiştir. Reisen ve Soto (2001) çalışmasında da benzer bir sonuca ulaşılmıştır. Ne var ki, tahvil ve bono gibi borçlanma yaratan varlıkların satışı yoluyla giriş yapan $BSYPY$ kalemi, bir yandan ekonominin kısa dönemli kaynak ihtiyacını karşılarken, diğer yandan elde ettiği faiz gelirlerini yurtdışına aktarması yoluyla uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkiye yol açmamaktadır.

Öte yandan, yabancı diğer yatırımların alt-kalemleri olan $KVYDY$ ile $UVYDY$ değişkenlerine ilişkin katsayıların işaretleri, benzer çalışmalardaki sonuçlardan bir ölçüde farklılık göstermektedir. Nitekim örneğin Oliva ve Rivera-Batiz (2002)

çalışmasında ticari sermaye akımları ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki bulunamazken, Reisen ve Soto (2001) çalışmasında kısa vadeli banka kredilerinin, Baharumshah ve Thanoon (2006) çalışmasında da kısa vadeli dış borçların ekonomik büyüme üzerinde negatif etkili olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, Dowling ve Hiemenz (1983) ile Rana ve Dowling (1988) çalışmalarında da yabancı yardımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkili olduğu tespit edilmiştir. Öte yandan Gruben ve McLeod (1998) çalışmasında ise kısa ve uzun vadeli sermaye akımlarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu belirtilirken, ikincinin anlamlılığı oldukça düşük bulunmuştur.

Türkiye ekonomisi verileri ile yapılan Kula (2003) ve Örnek (2008) gibi çalışmalarda ise, bu çalışmada olduğu gibi, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda, gerek ele alınan dönem ve ülkelerin birbirlerinden farklı olması gerekse de yabancı diğer yatırımların sınıflandırılmasının farklı çalışmalarda, farklı biçimlerde ele alınması, bu konuda elde edilen sonuçların çeşitlilik göstermesinde etkili olmaktadır.

Ne var ki, bu çalışmada ele alınan dönemde, KVDYD'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, DYY ve HSYDY'nin etkilerinden düşük olsa da, pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Bu bulguya ulaşılmasının bir nedeni, Türkiye ekonomisinde, genellikle, negatif büyüme oranlarının gerçekleştiği kriz yıllarıyla, (sıcak paranın önemli bir unsuru olan) KVDYD'deki ani ve toplu geri dönüşlerin, aynı dönemlerde yaşanmış olması olarak görülebilir. Nitekim örneğin 2001 yılında Türkiye'de yaşanan finansal krizde, özellikle KVDYD'nin büyük miktarlarda geri dönüş yapması, negatif büyüme oranlarını beraberinde getirmiştir. Öte yandan, Türkiye ekonomisinin genişleme dönemlerinde, yüksek getiri oranlarından yararlanmak isteyen bu tür yabancı yatırımların yüksek boyutlarda ülkeye giriş yapması da benzer bir sonuca işaret eder. Bu durumda, KVDYD girişlerinin bir yandan ekonomik büyümeyi etkilerken, diğer yandan da ondan etkilendiği söylenebilir. Başka bir ifadeyle, bir yandan ekonominin küçülme veya büyüme yaşadığı dönemlerde, KVDYD bu duruma hızlı bir tepki gösterebilmekte, diğer yandan da bu yatırımlardaki ani ve büyük miktarda giriş-çıkışlar ekonomik büyümeyi

hızlı bir biçimde etkileyebilmektedir. Bu yüzden, istikrarlılığı oldukça düşük olan bu tür kısa vadeli finansal yatırımların ekonomik büyüme sürecindeki rolünün ne kadar anlamlı olacağı da ayrıca dikkate alınmalıdır.

UVYDY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin, KVVYDY'nin aksine, negatif ve anlamlı çıkması da kayda değerdir. Ancak, bu yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisinin oldukça düşük olduğu da Tablo 3.6'daki sonuçlardan anlaşılmaktadır. Bu yatırımlar, resmi sermaye akımlarını, yani uluslararası iktisadi kuruluşlardan borçlanma kalemlerini de içermektedir. Ekonominin daraldığı dönemlerde resmi dış borçlanmalar genellikle artış göstermekte, bu daralmalar atlatıldığında ve ekonomi tekrar büyüme trendine girdiğinde de bu borçların geri ödemeleri yapılmaktadır. Borçların geri ödemeleri yapılırken, faizleriyle birlikte bu ödemelerin alınan borç miktarını aşması ve kimi zaman bu ödemelerin tekrar borçlanarak yapılması, ekonominin büyüme performansını olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

Son olarak, Tablo 3.6'daki sonuçlardan, DTH değişkeninin uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde negatif ve istatistiki olarak anlamsız bir etkisinin olduğu anlaşılmaktadır. Bu sonuç da bu değişkenin ekonomik büyüme üzerinde, ele alınan dönemde önemli bir etkiye yol açmadığı şeklinde değerlendirilebilir.

SONUÇ

İktisadi anlamda küreselleşme süreçlerinin tüm dünya çapında hızlandığı son yıllarda, uluslararası alanda sermaye akımlarının hacminde büyük çaplı artışlar yaşanmaktadır. Ülkeler arasında oluşan getiri farklılıklarının belirleyici bir rol oynadığı bu süreçte, her türden sermaye akımı gelişmiş ülkeler arasında halen çok yüksek oranda olmakla birlikte, özellikle son yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında da hızlı bir artış görülmektedir. Bu akımların, gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik değişkenleri, özellikle ekonomik büyüme oranları üzerinde meydana getireceği etkiler, son zamanlarda bu alanda yapılan pek çok çalışmada tartışılmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin temel alındığı bu çalışmada da, yabancı sermayenin bütün türleri ele alınarak, bunlardan hangilerinin ekonomik büyümeyi desteklemesinin beklendiği ve bunun hangi kanallarla gerçekleşebileceği, bu alandaki teorik ve görgül çalışmalar ışığında irdelenmiştir. Ayrıca, Türkiye ekonomisinde yabancı sermaye ile ekonomik büyüme arasındaki etkileşimin bir değerlendirmesini yapabilmek amacıyla, zaman serisi ekonometrisi kullanılarak bir uygulama yapılmıştır. Bu uygulamada yabancı sermaye yatırımları; doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), hisse senedi yabancı portföy yatırımları (HSYPY), borçlanma senedi yabancı portföy yatırımları (BSYPY), kısa vadeli yabancı diğer yatırımlar (KVYDY) ve uzun vadeli yabancı diğer yatırımlar (UVYDY) olmak üzere beş alt-türde ele alınmıştır. Böylece, tüm yabancı sermaye yatırımı türleri ele alınarak, bunların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri konusunda bir karşılaştırma yapma imkânı sağlanmak istenmiştir.

Yabancı sermaye ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkilerin belirlenebilmesi için, Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL modeli sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Değişkenlerin bütünleşme derecelerinin, kritik sınır değerlerinin kullanılmasına izin verdiğinin tespit edilmesinden sonra sınır testi yapılmış ve söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu anlaşılmıştır. Analiz bulguları değerlendirildiğinde oldukça heterojen sonuçlara ulaşıldığı görülmüştür.

Bu bağlamda ilk olarak, ele alınan dönemde (1992:I-2008:II), Türkiye’de DYY’nin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye yol açtığını belirtmek mümkündür. Bu bulgu, görgül literatürdeki pek çok çalışmanın bulguları ile tutarlı olduğu için beklenen bir sonuç olarak ifade edilebilir. Nitekim, geliş yöntemine göre değişmekle birlikte, DYY’nin, ev sahibi ülkede sermaye birikimine katkı yapması, ihracat artışı/ithal ikamesi etkisi sağlaması ve bazen de taşma etkileri yoluyla çeşitli dışsallıklar yaratarak, ülkenin döviz varlıkları ve ekonomik büyüme oranları üzerinde olumlu etkilere yol açması beklenmektedir. Ne var ki, bu etkinin her durumda ve sürekli olumlu olarak gerçekleşeceğini söylemek güçtür. Çünkü, DYY, yeni istihdam ve dış pazar olanakları yaratabilecek yeni yatırımlar şeklinde değil de, şirket birleşme ya da satın alımları yoluyla geldiğinde ve/veya üretim kesiminden hizmetler kesimine doğru kaydığında, uzun vadede bu yatırımların ülkeye döviz kazandırıcı işlevi görel olarak azalabilecektir.

Nitekim Türkiye’de de son yıllarda, gerek şirket birleşme ve satın alımları ya da özelleştirme uygulamaları yoluyla gelen gerekse hizmetler kesimine yönelik doğrudan yatırım girişleri önemli artışlar göstermiştir (bkz.: Ek-4a ve Ek-4b). Bu ise DYY’nin büyüme üzerindeki etkisinin sürdürülebilirliği konusunda şüphelere yol açmaktadır. Bu yüzden, DYY’nin geliş yönteminin ve hangi tür sektörler yöneldiğinin de önemli olduğunu vurgulamak gerekmektedir. Ayrıca, DYY’den elde edilen kârların, ileriki dönemlerde yoğun olarak ülke dışına transfer edilmeye başlanması da ülkenin döviz rezervleri ve ödemeler dengesi açısından olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Bu sebepler dolayısıyla, DYY’nin ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkilerinin artırılması veya en azından sürdürülebilmesi amacıyla, yeni yatırımlar yoluyla gelen ve uzun vadede ülkeye döviz kazandırıcı işlevi yüksek olan doğrudan yatırımların özendirilmesinin, ülkenin uzun vadeli ekonomik çıkarları açısından büyük bir öneme sahip olduğu söylenebilir. Nitekim bu tür yeni yatırımların, bir yandan sermaye birikimine katkı yaparken bir yandan da taşma etkileri yoluyla ev sahibi ülkenin bilgi ve teknoloji düzeyini yükselterek ülke ekonomisine uzun vadeli katkıda bulunması olanağı daha yüksektir.

İkinci olarak, analiz sonuçlarına göre, portföy yatırımlarının alt-kalemlerinden HSYPY'nin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye yol açtığını söylemek mümkündür. Nitekim ev sahibi ülkenin menkul kıymet borsalarından hisse senedi alımı yoluyla gerçekleşen bu sermaye girişlerinin, ülkenin sermaye birikimine katkı sağladığı ve yatırımların finansmanında kullanıldığı ölçüde ekonomik büyümeyi desteklemesi beklenir. Ancak, bu yatırımlar genellikle DYY'ye göre daha oynak bir yapıya sahiptir, yani ev sahibi ülkedeki ekonomik gelişmelere karşı hızlı bir şekilde tepki verebilmekte ve ekonomideki bir istikrarsızlık karşısında kolayca ülkeyi terk edebilmektedir. Bu yüzden, HSYPY'nin büyüme üzerindeki pozitif etkilerinin sürekliliği konusuna temkinli yaklaşmak doğru bir tutum olacaktır.

Öte yandan, portföy yatırımlarının ikinci alt-kalemi olan ve ev sahibi ülkenin para veya sermaye piyasalarından borçlanma senedi alımı yoluyla gerçekleşen BSYPY'nin ise ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Bu sonuç da, bu tür yatırımların Türkiye'de optimum şekilde üretime kanalize edilemediğinin ya da ülke katma değerine anlamlı bir katkısı olmadığına bir göstergesi olarak düşünülebilir. Bu tür yatırımların, yüksek reel faizlerden yararlanmak amacıyla ev sahibi ülkeye geldiği ve uzun vadede dışarıya net kaynak transferine neden olduğu da göz önüne alındığında, ülke gelirini uzun dönemde anlamlı bir şekilde etkilememesinin nedeni daha iyi anlaşılabilir.

Yabancı sermaye yatırımlarının üçüncü ve son kalemi olan diğer yatırımlar da, vadelerine göre ikiye ayrılmış ve KVDY'nin ekonomik büyümeyi pozitif, UVYDY'nin ise negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Her iki sonuç da istatistikî olarak anlamlı çıkmıştır. İlk bakışta KVDY'nin ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip olması dikkat çekici bir bulgu olarak görülebilmektedir. Ancak, bu tür yatırımların bir yandan ekonominin büyüme dönemlerinde artış gösterip kriz yıllarında geri dönüş yapması diğer yandan da bu yatırımlardaki toplu geri dönüşlerin genellikle ülkeyi finansal krize sürüklemesi, bunun önemli nedenleri olarak ileri sürülebilir. Diğer bir ifadeyle, bu pozitif ilişki KVDY'nin spekülatif yapısı gereği ekonomik konjonktürdeki değişimlere hızlı bir biçimde tepki göstermesi ile

ilişkilendirilebilir. Örneğin, 1994 ve 2001 yıllarında Türkiye’de yaşanan ekonomik krizlerde, sırasıyla yaklaşık 7.7 milyar dolar ve 11.3 milyar dolar civarında KUYDY’nin ülkeden çıkması, bu olguyu destekler niteliktedir. Bu bakımdan, bu iki değişkenin birbirinden etkilenmesi veya en azından birlikte hareket etmesi olgusu, bu tür yatırımların ekonomik büyümeyi mutlaka pozitif yönde etkileyeceği gibi açık ve kesin bir yorumun yapılmasına engel olmaktadır.

Öte yandan, önemli bir bölümünü özel ve resmi dış kredilerin oluşturduğu UUYDY’nin ise, ekonomik büyümeyi düşük oranlı da olsa negatif yönde etkilemesi, bu tür yatırımların verimli kullanılmadığının bir göstergesi olarak düşünülebilir. Ayrıca, genellikle alınan kredilerin dış borç anapara ve faizlerini öderken güçlüklerin yaşanması ve çoğu zaman bu ödemelerin gerçekleştirilebilmesi için yeniden borçlanma yoluna gidilmesi, ülkeden dışarıya net kaynak transferinin yaşanmasına neden olmaktadır. Bu ise uzun dönemde UUYDY’nin ekonomik büyümeyi desteklemediğini göstermektedir.

Sonuç olarak, analizden elde edilen bulgular ışığında, Türkiye’ye yönelik yabancı sermaye yatırımı türleri arasında bir karşılaştırma yaparak, bunları iki kategoride değerlendirmek mümkün görünmektedir. Buna göre ilk olarak, KUYDY kalemi dışarıda tutulduğunda, dış borçlanma yaratan BSYPY ve UUYDY gibi yatırımların ekonomik büyüme üzerinde anlamlı ve/veya olumlu bir etkisinin olmadığını ifade etmek mümkündür. Bu sonuçlar, bu tür yatırımların, bir yandan yüksek faiz ödemeleri nedeniyle uzun vadede ekonomiden dışarıya net kaynak transferine yol açması diğer yandan da istikrarlılığının oldukça düşük olması nedeniyle ekonomik büyümeyi uzun dönemde desteklemediği şeklinde değerlendirilebilir. Oysaki, DYY ve HSYPY gibi yabancı yatırımların, gerek sermaye birikimi ya da yarattığı dışsallıklar yoluyla ev sahibi ülke üretimi ve ihracatına katkı yapma potansiyelinin daha yüksek olması gerekse de görece olarak daha istikrarlı olması, bu yatırımların uzun dönemde ekonomik büyümeyi desteklemesini sağlamaktadır. Bu nedenle, istikrarlılığı düşük birinci tür yatırımlar yerine, bu ikinci türden yatırımların ülkeye girişinin özendirilmesi, ev sahibi ülkenin uzun dönemli ekonomik büyüme performansı açısından oldukça önemlidir.

KAYNAKÇA

- AÇIKALIN, S. ve S. ÜNAL (2008), *Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları: Global ve Yerel Faktörlerin Türkiye Üzerindeki Göreceli Etkisi*, (Bursa: Ekin Basım, Yayın, Dağıtım).
- AFŞAR, M. (2004), “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bankacılık Sektörü”, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 4, 85-101.
- AKÇAY, Ü. ve M. TÜRKAY (2006), “Neoliberalizm’den Kalkıncı Yaklaşım; Devletin Sermaye Birikimi Sürecindeki Yeri Üzerine”, içinde: *İktisat, Siyaset, Devlet Üzerine Yazılar-Prof. Dr. Kemali Saybaşılı’ya Armağan*, (İstanbul: Bağlam Yayınları).
- AKDİŞ, M. (1988), “Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler”, *İstanbul: YASED Yayınları*, No: 33, <<http://makdis.pamukkale.edu.tr/Ysermaye.htm>>, (erişim tarihi: 27.04.2008).
- AKLAN, N.A. (2002), “Uluslararası Sermaye Akımları: Etkileri; Sterilizasyon Politikaları ve Değişen Yapısı”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(7), 35-52.
- AKTAN, C.C. ve H. ŞEN (1999), “Globalleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye”, *Ekonomik ve Siyasal Araştırmalar Serisi*, No: 1, (Ankara: TOSYÖV Yayınları), <http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/degisim/aktan-sen-globallesme.pdf>, (erişim tarihi: 10.01.2008).
- ALFARO, L., A. CHANDA, S. KALEMLI-OZCAN, ve S. SAYEK (2004), “FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets”, *Journal of International Economics*, 64, 89-112.

- ALTINTAŞ, H. ve R. ÇETİN (2008), “Türkiye’de Dış Ticaret Dengesi Belirleyicilerinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Öngörülmesi: 1989-2005”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63(4), 29-64.
- ARIKAN, D. (2006), *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, (İstanbul: Arıkan Basım, Yayım, Dağıtım).
- ARIN, T. (2007), “Türkiye’de Malî Küreselleşme ve Malî Birikim ile Reel Birikimin Birbirinden Kopması”, içinde: A. H. Köse, F. Şenses, E. Yeldan (der.), *Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar-Korkut Boratav’a Armağan*, (İstanbul: İletişim Yayınları).
- ARTAN, S. ve M. BERBER (2004), “Kamu Kesimi Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Çoklu Ko-entegrasyon Analizi”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 5(2), 13-29.
- ASLAN, N. (1997), *Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri*, (İstanbul: Türkmen Kitabevi).
- ATALAY, S.S. (2007), “Yeni Avrupa Birliği Ülkelerinde ve Türkiye’de Reel Yakınsama”, (Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü).
- ATEŞ, S. (1996), “Ekonomik Büyümeye Yaklaşımlar ve Yakınsama Sorunu”, *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), <<http://idari.cu.edu.tr/sanli/sanli1.pdf>>, (erişim tarihi: 01.05.2008).
- BAHAROM, A.H., M.S. HABIBULLAH ve R.C. ROYFAIZAL (2008), “The Relationship between Trade Openness, Foreign Direct Investment and Growth: Case of Malaysia”, *Munich Personal Repec Archive*, No: 11928, 1-9.

- BAHARUMSHAH, A.Z. ve M.A.M. THANOON (2006), "Foreign Capital Flows and Economic Growth in East Asian", *China Economic Review*, 17, 70-83.
- BALASUBRAMANYAM, V.N., M. SALISU ve D. SABSFORD (1999), "Foreign Direct Investment As an Engine of Growth", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 8, 27-40.
- BALKANLI, A.O. (2002), "Küresel Ekonominin Belirleyici Faktörleri Üzerine", *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XXI(1), 13-26.
- BANERJEE, A., J.J. DOLADO ve R. MESTRE (1998), "Error-Correction Mechanism Tests for Cointegration in a Single-Equation Framework", *Journal of Time Series Analysis*, 19(3), 267-283.
- BARRO, R.J. (1991), "Economic Growth in a Cross Section of Countries", *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-443.
- BARRO, R.J. (1996), "Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study", *Cambridge: NBER Working Paper*, No: 5698, 1-116.
- BARRO, R.J. ve X. SALA-I MARTIN (1999), *Economic Growth*, (Cambridge: The MIT Press).
- BENDE-NABENDE, A. ve J.L. FORD (1998), "FDI, Policy Adjustment and Endogenous Growth: Multiplier Effects from a Small Dynamic Model for Taiwan, 1959-1995", *World Development*, 26(7), 1315-1330.
- BENGOA, M. ve B. SANCHEZ-ROBLES (2003), "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America", *European Journal of Political Economy*, 19, 529-545.
- BERBER, M. (2006), *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, (Trabzon: Derya Kitabevi).

- BİLGİLİ, F., R. DÜZGÜN ve E. UĞURLU (2007), “Büyüme, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki Etkileşim”, *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23, 127-151.
- BLIN, M. ve B. OUATTARA (2004), “Foreign Direct Investment and Economic Growth in Mauritius: Evidence from Bounds Test Cointegration”, *The University of Manchester School of Social Sciences Discussion Paper Series 2004*, No: 418, 1-24.
- BLOMSTRÖM, M., R.E. LIPSEY ve M. ZEJAN (1992), “What Explains Developing Country Growth?”, *NBER Working Paper Series*, No: 4132, 1-31.
- BORATAV, K. (2006), “Yabancı Sermaye Girişlerinin Ayrıştırılması ve Sıcak Para: Tanımlar, Yöntemler, Bazı Bulgular”, içinde: A. H. Köse, F. Şenses, E. Yeldan (der.), *İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar-Oktar Türel’e Armağan*, (İstanbul: İletişim Yayınları).
- BORATAV, K. (2007), “Dünya Ekonomisinde Değişimler ve Türkiye’ye Yansımaları”, <http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_Uye/Boratav_Mayis07.pdf>, (erişim tarihi: 05.09.2008).
- BORDO, M.D. (2002), “Globalization in Historical Perspective”, *Business Economics*, Ocak, 20-29, <<http://people.ucsc.edu/~hutch/Econ143/bordo.pdf>>, (erişim tarihi: 08.01.2008).
- BORENSZTEIN, E., J. DE GREGORIO ve J-W. LEE (1998), “How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth”, *Journal of International Economics*, 45, 115-135.
- BOZKURT, V. (2000), “Küreselleşme: Kavram, Gelişim ve Yaklaşımlar”, içinde: Veysel Bozkurt (der.), *Küreselleşmenin İnsani Yüzü*, (İstanbul: Alfa Basım, Yayım, Dağıtım).

- BROWN, R.L., J. DURBIN ve J.M. EVANS (1975), "Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationships over Time", *Journal of the Royal Statistical Society*, 37(2), 149-192.
- CALVO, G.A., L. LEIDERMAN ve C.M. REINHART (1996), "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s", *Journal of Economic Perspectives*, 10(2), 123-139.
- CANDEMİR, A. (2007), "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme ve İstihdam Üzerindeki Etkileri", *TİSK-İşveren Dergisi*, <http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=1721&id=87>, (erişim tarihi: 22.05.2008).
- CASS, D. (1965), "Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation", *Review of Economic Studies*, 32, 233-240.
- CHOE, J.I. (2003), "Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth?", *Review of Development Economics*, 7(1), 44-57.
- CHUHAN, P., S. CLAESSENS ve N. MAMINGI (1998), "Equity and Bond Flows to Latin America and Asia: the Role of Global and Country Factors", *Journal of Development Economics*, 55, 439-463.
- CORBO, V. ve L. HERNANDEZ (1998), "Private Capital Inflows and the Role of Economic Fundamentals", *Documento de Trabajo*, 45, 1-20.
- ÇELİK, K. (2005), *Uluslararası İktisat*, (Trabzon: Derya Kitabevi).
- DANIŞOĞLU, A.Ç. (2004), "Küreselleşmenin Gelir Eşitsizliği ve Yoksulluk Üzerindeki Etkileri", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi*, 5, 215-239.
- DE MELLO, L.R. (1999), "Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data", *Oxford Economic Papers*, 51, 133-151.

- DE VITA, G. ve A. ABBOTT (2004), “The Impact of Exchange Rate Volatility on UK Exports to EU Countries”, *Scottish Journal of Political Economy*, 51(1), 62-81.
- DE VITA, G. ve K.S. KYAW (2009), “Growth Effects of FDI and Portfolio Investment Flows to Developing Countries: A Disaggregated Analysis by Income Levels”, *Applied Economics Letters*, 16, 277-283.
- DEMİR, G. (2001), “Küreselleşme Üzerine”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 56(1), 73-104.
- DEMİRCAN, H. (2003), *Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri*, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, (Ankara: Hazine Müsteşarlığı Matbaası).
- DICKEY, D.A. ve W.A. FULLER (1979), “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.
- DICKEY, D.A. ve W.A. FULLER (1981), “Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, *Econometrica*, 49(4), 1057-1072.
- DOĞUKANLI, H. (2008), *Uluslararası Finans*, (Adana: Karahan Kitabevi).
- DORNBUSCH, R. ve S. FISCHER (1998), *Makroekonomi*, (çev. S.Ak, M. Fisunoğlu, E. Yıldırım ve R. Yıldırım), (Orijinal Baskı Tarihi: 1997), (Ankara: Akademi Yayın Hizmetleri).
- DOWLING, J.M. ve U. HIEMENZ (1983), “Aid, Savings, and Growth in the Asian Region”, *The Developing Economies*, 21(1), 3-13.
- DUASA, J. (2007), “Determinants of Malaysian Trade Balance: An ARDL Bound Testing Approach”, *Journal of Economic Cooperation*, 28(3), 21-40.

DULUPÇU, M.A. ve O. DEMİREL (2008), “Küreselleşme ve Uluslararasılaşma”, *Economy and Labour World*, <www.phil.muni.cz/ped/ECOLAB/tur/modules/docs/internationalization-and-globalization-theory.doc>, (erişim tarihi: 28.01.2008).

DURHAM, J.B. (2004), “Absorptive Capacity and the Effects of Foreign Direct Investment and Equity Foreign Portfolio Investment on Economic Growth”, *European Economic Review*, 48, 285-306.

DÜNYA BANKASI (2006), *Global Development Finance: The Development Potential of Surging Capital Flows*, (Washington).

DÜNYA BANKASI (2008), *World Development Indicators (WDIs)*, <http://web.worldbank.org>.

ENDERS, W. (1995), *Applied Econometric Time Series, First Edition* (New-York: John Wiley&Sons).

ENER, M. (2005), “Doğrudan Yabancı Yatırımın Gelişmekte Olan Ülkelerde Yerli Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, *Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 1-11.

ENGLE, R.F. ve C.W.J. GRANGER (1987), “Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing”, *Econometrica*, 55, 251-276.

ERİM, N. ve A. TÜRK (2005), “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 21-45.

EViews 5.1 (2007), Quantitative Micro Software.

FEI, W. (2007), “A Correlation Analysis between the Foreign Trade of Non-governmental Enterprises and Economic Growth in China”, *Proceedings of 2007*

IEEE International Conference on Grey Systems and Intelligent Services,
November 18-20, 210-214.

FERNANDEZ-ARIAS, E. (1994), "The New Wave of Private Capital Inflows: Push or Pull", *Policy Research Working Paper*, 1312, 1-40.

FOSU, O.A.E. ve F.J. MAGNUS (2006), "Bounds Testing Approach to Cointegration: An Examination of Foreign Direct Investment Trade and Growth Relationships", *American Journal of Applied Sciences*, 3(11), 2079-2085.

GIDDENS, A. (1990), *The Consequences of Modernity*, (Stanford, CA: Stanford University Press).

GIDDENS, A. (2000), *Elimizden Kaçıp Giden Dünya*, (çev. Osman Akınhay), (İstanbul: Alfa Basım, Yayım, Dağıtım).

GRANGER, C.W.J. ve P. NEWBOLD (1974), "Spurious Regressions in Econometrics", *Journal of Econometrics*, 2, 111-120.

GRUBEN, W.C. ve D. MCLEOD (1998), "Capital Flows, Savings, and Growth in the 1990s", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 38(3), 287-301.

GUJARATI, D.N. (2004), *Basic Econometrics, Fourth Edition*, (The McGraw-Hill Companies).

GÜNAYDIN, İ. ve E. TATOĞLU (2005), "Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence from Turkey", *Multinational Business Review*, 13(2), 89-106.

GÜRAK, H. (2003), "Küreselleşme Nereye Götürüyor? Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Verimlilik ve Gelir Dağılımı", *Verimlilik Dergisi*, 2, 1-21.

- GÜVEN, Y. (2008), “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Analizi ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(1), 75-97.
- HALICIOĞLU, F. (2007), “Residential Electricity Demand Dynamics in Turkey”, *Energy Economics*, 29, 199-210.
- HANSEN, H. ve J. RAND (2006), “On the Causal Links between FDI and Growth in developing Countries”, *World Economy*, 29(1), 21-41.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2005), *Yabancı Sermaye Raporu Mart 2005*, Ankara, Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2007), *Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni*, <http://www.hazine.gov.tr>.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2009), *Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni*, <http://www.hazine.gov.tr>.
- HERZER, D., S. KLASSEN ve F. NOWAK-LEHMANN (2006), “In Search of FDI-Led Growth in Developing Countries”, *Ibero America Institute for Economic Research*, 150, 1-42.
- IMF (1993), *Balance of Payments Manual, fifth edition (BPM5)*.
- IMF (2008a), *Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6), Draft*.
- IMF (2008b), *Balance of Payments Statistics (BOPs)*, <http://www.imfstatistics.org>.
- IMF (2008c), *International Financial Statistics (IFSs)*, <http://www.imfstatistics.org>.

- İNSEL, A. ve N. SUNGUR (2003), “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği – 1989: III-1999: IV”, *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni* 2003/8, <<http://www.tek.org.tr/dosyalar/serhar0303.pdf>>, (erişim tarihi: 05.02.2008).
- İYİBOZKURT, M.E. (1992), *Uluslararası İktisat*, 4. Baskı, (Bursa: Uludağ Üniversitesi Basımevi).
- JOHANSEN, S. (1988), “Statistical Analysis of Cointegrating Vectors”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, 231-254.
- JOHANSEN, S. ve K. JUSELIUS (1990), “Maximum Likelihood Estimation and Inferences on Cointegration-with Applications to the Demand for Money”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52, 169-210.
- JOSEPH, M.F. ve O.A.E. FOSU (2006), “Aggregate Import Demand and Expenditure Components in Ghana: An Econometric Analysis”, *Munich Personal Repec Archive*, No: 599, 1-19.
- JYUN-YI, W. ve H. CHIH-CHIANG (2008), “Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence from a Threshold Regression Analysis”, *Economics Bulletin*, 15(12), 1-10.
- KARAGÖL, E., E. ERBAYKAL ve H.M. ERTUĞRUL (2007), “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ile Elektrik Tüketimi İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8(1), 72-80.
- KARLUK, R. (2000), “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı”, içinde: *Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye*, (İstanbul: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları), <<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/turkyabsermyat.doc>>, (erişim tarihi: 25.04.2008).

- KARLUK, R. (2003), *Uluslararası Ekonomi: Teori ve Politika*, (İstanbul: Beta Basım, Yayım, Dağıtım).
- KAYNAK, M. (2005), *Kalkınma İktisadı*, (Ankara: Gazi Kitabevi).
- KAZGAN, G. (2005), *Küreselleşme ve Ulus Devlet: Yeni Ekonomik Düzen*, (İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları).
- KEONG, C.C., Z. YUSOP ve V.L.K. SEN (2005), “Export-led Growth Hypothesis in Malaysia: An Investigation Using Bounds Test”, *Sunway Academic Journal*, 2, 13-22.
- KEPENEK, Y. ve N. YENTÜRK (2008), *Türkiye Ekonomisi*, (İstanbul: Remzi Kitabevi).
- KİBRİTÇİOĞLU, A. (1998), “İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri”, *AÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 53(1-4), 207-230.
- KOOPMANS, T.C. (1965), “On the Concept of Optimal Economic Growth”, *Academiae Scientiarum Scripta Varia*, 28(1), 225-300.
- KORAY, M. (2008), “Küreselleşme ve Ulus Devlet: Ekonomi, Siyaset Tartışmaları”, <<http://www.kuyレル.com/modules/AMS/article.php?storyid=2123>>, (erişim tarihi: 01.02.2008).
- KULA, F. (2003), “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(2), 141-154.
- LIU, X., P. BURRIDGE ve P.J.N. SINCLAIR (2002), “Relationships between Economic Growth Economic Growth, Foreign Direct Investment and Trade: Evidence from China”, *Applied Economics*, 34, 1433-1440.

- MACKINNON, J.G. (1996), “Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests”, *Journal of Applied Econometrics*, 11, 601-618.
- MALLICK, S. ve T. MOORE (2008), “Foreign Capital in a Growth Model”, *Review of Development Economics*, 12(1), 143-159.
- MALLIK, G. (2008), “Foreign Aid and Economic Growth: A Cointegration Analysis of the Six Poorest African Countries”, *Economic Analysis & Policy*, 38(2), 251-260.
- MARKUSEN, J.R. ve A.J. VENABLES (1997), “Foreign Direct Investment as a Catalyst for Industrial Development”, *NBER Working Paper Series*, No: 6241, 1-29.
- MCLEAN, B. ve S. SHRESTHA (2002), “International Financial Liberalisation and Economic Growth”, *Research Discussion Paper (Reserve Bank of Australia)*, 2002-03, 1-24.
- MICROFIT 4.0 (1997), Interactive Econometric Analysis.
- MOHAN, R. ve B. NANDWA (2007), “Testing Export-led Growth Hypothesis in Kenya: An ARDL Bounds Test Approach”, *Munich Personal Repec Archive*, No: 5582, 1-17.
- MOSLEY, P. (1980), “Aid, Savings and Growth Revisited”, *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 42(2), 79-95.
- MURSHED, S.M. (2002), “Perspectives on Two Phases of Globalization”, içinde: S.M. Murshed (ed.), *Globalization, Marginalization and Development*, (London: Routledge).
- MUTLU, O.Ç. (2006), *Türkiye’de Dış Borç İstatistiklerinin Derlenmesi ve Dış Borç İşlemlerinin Ödemeler Dengesi İstatistiklerine Yansıtılması*, (Ankara: Türkiye

Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü), Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

NAIR-REICHERT, U. ve D. WEINHOLD (2001), “Causality Tests for Cross-Country Panels: A New Look at FDI and Economic Growth in Developing Countries”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 63(2), 153-171.

NARAYAN, P.K. (2005), “The Saving and Investment Nexus for China: Evidence from Cointegration Tests”, *Applied Economics*, 37, 1979-1990.

OB BEN, J. ve A.E. NUGROHO (2006), “Determinants of the Funding Volatility of Indonesian Banks: A Dynamic Model”, *Journal of Developing Areas*, 39(2), 1-24.

OECD (1996), *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment-Third Edition*, (Reprinted 1999).

OLIVA, M.A. ve L.A. RIVERA-BATIZ (2002), “Political Institutions, Capital Flows, and Developing Country Growth: An Empirical Investigation”, *Review of Development Economics*, 6(2), 248-262.

ÖRNEK, İ. (2008), “Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63(2), 199-217.

PAPANEK, G.F. (1973), “Aid, Foreign Private Investment, Savings and Growth in Less Developed Countries”, *The Journal of Political Economy*, 81(1), 120-130.

PARASIZ, M.İ. (2008), *Ekonomik Büyüme Teorileri*, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları).

PAZARLIOĞLU, M.V. ve E.İ. ÇEVİK (2007), “Verimlilik, Ücretler ve İşsizlik Oranları Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği”, *Yönetim ve Ekonomi*, 14(2), 1-17.

- PESARAN, M.H. ve Y. SHIN (1999), “An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis”, içinde: S. Strom (ed.), *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*, Chapter 11, (Cambridge: Cambridge University Press).
- PESARAN, M.H., Y. SHIN ve R.J. SMITH (2001), “Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships”, *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.
- RAMSEY, F. (1928), “A Mathematical Theory of Saving”, *Economic Journal*, 38, 543-559.
- RANA, P.B. ve J.M. DOWLING (1988), “The Impact of Foreign Capital on Growth: Evidences from Asian Developing Countries”, *The Developing Economies*, 26(1), 3-11.
- REISEN, H. ve M. SOTO (2001), “Which Types of Capital Inflows Foster Developing-Country Growth”, *International Finance*, 4(1), 1-14.
- ROBERTSON, R. (1992), *Globalization: Social Theory and Global Culture*, (London: Sage Publications).
- ROMER, P.M. (1986), “Increasing Returns and Long-Run Growth”, *The Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-1037.
- ROMER, P.M. (1994), “The Origins of Endogenous Growth”, *The Journal of Economic Perspectives*, 8(1), 3-22.
- SARKAR, P. (2007), “Does Foreign Direct Investment Promote Growth? Panel Data and Time Series Evidence from Less Developed Countries, 1970-2002”, *Munich Personal Repec Archive*, No: 5176, 1-23.

- SCHOLTE, J.A. (2000), *Globalization: A Critical Introduction*, (New York: St. Martin's Press).
- SEYİDOĞLU, H. (1996), *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*, Geliştirilmiş 11. Baskı, (İstanbul: Güzem Yayınları).
- SEYİDOĞLU, H. (2003), *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*, Geliştirilmiş 15. Baskı, (İstanbul: Güzem Can Yayınları).
- SEYREK, İ. (2002), "Küreselleşme Sürecinde İktisat Politikaları ve Yakınsama Tezi", *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Özel Sayısı*, 167–187.
- SHAN, J., G.G. TIAN ve F. SUN (1997), "The FDI-Led Growth Hypothesis: Further Econometric Evidence from China", *National Centre for Development Studies-The Australian National University Research School of Pacific and Asian Studies*, Economics Division Working Papers 97/2, 1-20.
- SHARMA, B. (1986), "Foreign Capital and Economic Growth of Developing Countries: Debt vs. Equity", *Studies in Comparative International Development*, 21(1), 60-70.
- SHRESTHA, M.B. ve K. CHOWDHURY (2005), "ARDL Modelling Approach to Testing the Financial Liberalisation Hypothesis", *University of Wollongong Economics Working Paper Series*, 15, 1-30.
- SOLOW, R.M. (1956), "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- SWAN, T.W. (1956), "Economic Growth and Capital Accumulation", *Economic Record*, 32, 334-361.

- SYLWESTER, K. (2005), "Foreign Direct Investment, Growth and Income Inequality in Less Developed Countries", *International Review of Applied Economics*, 19(3), 289-300.
- ŞAHİN, H. (2007), *Türkiye Ekonomisi*, Yenilenmiş 9. Baskı, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları).
- ŞENER, S. (2008), *Yabancı Sermaye*, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları).
- ŞENSES, F. (2004), "Neoliberal Küreselleşme Kalkınma İçin Bir Fırsat Mı, Engel Mi?", *ERC Working Paper in Economics*, 04(09), 1-27.
- TABAN, S. (2008), *İktisadi Büyüme: Kavram ve Modeller*, (Ankara: Nobel Yayın, Dağıtım).
- TCMB (2008a), *Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve Türkiye Uygulaması*, <<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemet.pdf>>, (erişim tarihi: 06.09.2008).
- TCMB (2008b), *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)*, <http://evds.tcmb.gov.tr>.
- THOMPSON, H. (2006), *International Economics: Global Markets and Competition*, 2. Baskı, (Singapore: World Scientific Publishing).
- UNCTAD (1999), *Comprehensive Study of the Interrelationship between Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Portfolio Investment (FPI)*, UNCTAD/GDS/DFSB/5.
- ÜNSAL, E.M. (2007), *İktisadi Büyüme*, (Ankara: İmaj Yayıncılık).
- WATERS, M. (2001), *Globalization*, 2. Baskı, (London: Routledge).
- WILLIAMSON, R.B. (1978), "The Role of Exports and Foreign Capital in Latin American Economic Growth", *Southern Economic Journal*, 45(2), 410-420.

- YELDAN, E. (2002), “Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler”, <<http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Praksis-2002.pdf>>, (erişim tarihi: 16.09.2007).
- YELDAN, E. (2007), “Neoliberalizmin İdeolojik Bir Söylemi Olarak Küreselleşme”, içinde: *Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar-Korkut Boratav’a Armağan*, (İstanbul: İletişim Yayınları).
- YELDAN, E. (2008), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, (İstanbul: İletişim Yayınları).
- YÜLEK, M.A. (1997), “İçsel Büyüme Teorileri, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Kamu Politikaları Üzerine”, *Hazine Dergisi*, 6, 1-15.
- ZHANG, K.H. (2001), “Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence from East Asia and Latin America”, *Contemporary Economic Policy*, 19(2), 175-185.

EKLER

EK-1: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde Net DYY Girişleri (Milyon Dolar)

Yıllar/Ülkeler	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Arjantin	2,166.14	2,148.91	1,652.01	4,124.70	5,265.26	5,537.35	6,462.21
Botsvana	22.14	403.42	418.00	390.98	278.59	486.39	-28.56
Brezilya	22,457.40	16,590.20	10,143.50	18,165.70	15,066.30	18,782.20	34,584.90
Çin	44,241.00	49,308.00	47,076.70	54,936.50	79,126.70	78,094.70	138,413.00
Endonezya	-2,977.39	145.09	-596.92	1,896.08	8,336.26	4,914.22	6,928.23
Fas	2,824.56	480.36	2,312.83	893.33	1,670.61	2,460.79	2,825.80
Filipinler	195.00	1,542.00	491.00	688.00	1,854.00	2,921.00	2,928.00
G. Afrika	7,270.34	1,479.80	783.14	701.42	6,522.10	-183.63	5,745.87
Kazakistan	2,835.00	2,590.22	2,092.03	4,157.21	1,971.22	6,278.17	10,188.60
Meksika	29,483.10	23,048.50	16,594.20	22,883.20	20,945.20	19,290.60	24,686.40
Mısır	509.90	646.90	237.40	1,253.30	5,375.60	10,042.80	11,578.10
Peru	1,144.26	2,155.84	1,335.01	1,599.04	2,578.72	3,466.53	5,342.56
Romanya	1,157.00	1,144.00	1,844.00	6,517.00	6,482.16	11,393.40	9,492.00
Rusya	2,748.29	3,377.41	7,958.12	15,444.40	12,885.80	29,701.40	55,073.20
Sri Lanka	171.79	196.50	228.72	232.80	272.40	479.70	603.00
Tayland	5,067.17	3,341.61	5,232.27	5,860.26	8,055.35	9,004.01	9,497.59
Tunus	486.55	822.80	587.60	641.69	785.17	3,310.61	1,619.61
Türkiye	3,352.00	1,133.00	1,751.00	2,785.00	10,031.00	19,989.00	22,195.00
Ukrayna	792.00	693.00	1,424.00	1,715.00	7,808.00	5,604.00	9,891.00
Venezuela	3,683.00	782.00	2,040.00	1,483.00	2,602.00	-590.00	646.00

Kaynak: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

EK-2: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde Net YPY Girişleri (Milyon Dolar)

Yıllar/Ülkeler	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Arjantin	-9,715.22	-5,117.22	-7,662.94	-9,338.84	-1,755.44	7,824.47	7,070.35
Botsvana	6.04	7.13	66.77	-29.20	16.24	36.05	13.75
Brezilya	872.13	-4,797.43	5,128.76	-3,995.57	6,655.33	9,050.61	48,104.30
Çin	1,249.00	1,752.02	8,443.64	13,203.40	21,224.10	42,861.20	20,996.00
Endonezya	-243.80	1,221.85	2,251.29	4,056.16	5,269.59	6,107.12	9,981.36
Fas	-7.00	-7.62	7.93	596.83	63.65	-297.78	-63.93
Filipinler	1,084.00	1,374.00	1,381.00	-803.00	3,621.00	4,610.00	3,569.00
G. Afrika	-2,971.18	457.38	861.57	7,357.08	5,697.78	21,814.20	15,074.00
Kazakistan	31.43	-182.86	182.10	674.96	1,204.44	4,675.36	-468.81
Meksika	3,634.40	-1,003.20	3,558.10	5,237.70	8,365.50	1,295.60	14,772.80
Mısır	1,462.90	-671.80	-17.70	-85.10	3,528.10	2.80	-2,727.50
Peru	-54.03	1,724.30	1,210.53	1,244.42	2,578.71	155.32	3,954.53
Romanya	583.00	382.00	569.00	28.00	1,089.06	589.09	481.00
Rusya	-730.01	5,995.90	-2,328.64	4,442.69	-712.61	9,454.87	16,854.20
Sri Lanka	-34.69	-52.63	-143.20	-100.35	-215.50	-304.00	647.59
Tayland	-525.27	-694.40	851.02	1,855.73	7,069.94	5,714.11	2,871.25
Tunus	-14.60	6.33	13.97	24.09	12.10	64.84	29.97
Türkiye	-3,727.00	1,503.00	3,851.00	9,411.00	14,670.00	11,402.00	2,780.00
Ukrayna	-46.00	335.00	866.00	2,073.00	2,757.00	3,586.00	5,782.00
Venezuela	710.00	-956.00	-143.00	-1,271.00	3,225.00	-3,982.00	4,129.00

Kaynak: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

EK-3: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde Net YDY Girişleri (Milyon Dolar)

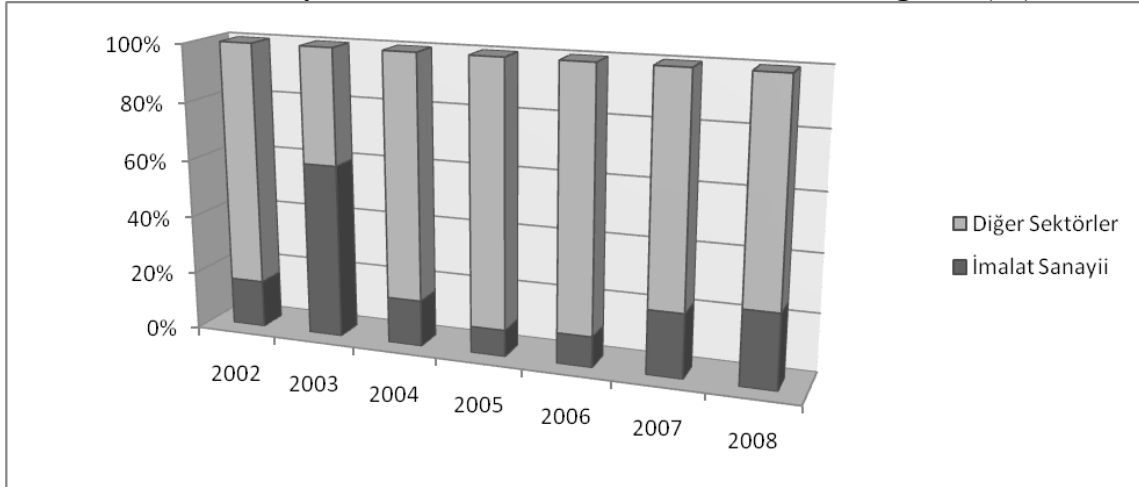
Yıllar/Ülkeler	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Arjantin	3,768.66	-1,048.14	7,994.52	9,640.29	-2,181.15	-11,903.60	5,796.72
Botsvana	54.44	56.34	150.49	-84.40	259.89	232.14	-30.99
Brezilya	9,324.92	2,249.63	-831.22	-8,765.92	-22,457.70	23,490.70	31,923.30
Çin	-3,933.00	-1,029.31	12,039.80	35,928.10	44,921.30	45,117.90	81,805.70
Endonezya	-5,626.27	-2,918.31	-2,010.50	-3,037.29	-1,947.54	-10,258.30	-289.05
Fas	-709.84	-1,088.94	-1,064.41	217.05	958.24	849.09	1,557.38
Filipinler	-585.64	-1,979.64	-1,225.91	-514.91	1,094.33	-3,166.42	4,130.00
G. Afrika	249.32	-1,884.11	2,296.73	2,064.79	5,685.72	9,007.82	8,050.09
Kazakistan	605.69	1,558.80	3,405.04	4,194.15	7,156.67	22,107.70	17,114.00
Meksika	-1,286.80	-3,164.10	-4,113.60	-3,938.60	-1,123.80	-4,651.70	8,880.20
Mısır	329.00	530.00	-446.20	1,362.80	1,177.70	923.40	2,969.60
Peru	15.00	-1,753.49	-616.12	-186.05	-3,272.84	-580.55	525.98
Romanya	1,182.47	1,888.37	2,065.50	4,960.08	7,579.38	9,431.18	20,196.20
Rusya	-6,521.25	2,075.17	22,649.90	17,676.00	42,340.00	30,339.60	139,398.00
Sri Lanka	47.49	164.72	628.37	754.73	941.22	578.47	725.75
Tayland	-7,551.45	-6,284.96	-9,350.58	-3,406.19	231.85	3,641.32	1,211.34
Tunus	1,027.97	867.25	887.11	1,027.73	394.47	-728.84	109.49
Türkiye	-2,126.51	7,993.18	4,403.65	11,184.00	15,516.60	25,171.00	28,626.50
Ukrayna	1,536.84	550.89	587.44	3,898.36	5,449.66	9,778.69	22,566.70
Venezuela	-1,075.74	477.00	-1,273.00	-1,408.00	-418.00	-194.00	4,609.00

Kaynak: IMF (2008b), Balance of Payments Statistics (BOPs), <http://www.imfstatistics.org>.

EK-4a: Türkiye’de DYY Girişlerinin Sektörlere Göre Dağılımı (Milyon Dolar)

Sektörler/Yıllar	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
İmalat Sanayii	100	446	190	785	1866	4210	3828
Gıda Ürünleri ve İçecek İmalatı	14	249	78	68	608	766	1279
Tekstil Ürünleri İmalatı	10	8	9	180	26	232	190
Kimyasal Madde ve Ürünlerin İmalatı	9	9	38	174	601	1109	202
B.Y.S. Makine ve Teçhizat İmalatı	13	17	6	13	54	48	223
Elektrikli Optik Aletler İmalatı	2	4	2	13	53	117	243
Motorlu Kara Taşıtı , Römork ve Yarı-Römork İmalatı	33	145	27	106	63	70	67
Diğer İmalat	19	14	30	231	461	1868	1624
Diğer Sektörler	512	297	1000	7750	15773	14926	11083
Tarım, Avcılık ve Ormanlık	0	1	4	5	5	5	26
Balıkçılık	0	0	2	2	1	3	19
Madencilik ve Taşocakçılığı	2	14	73	40	122	336	173
Elektrik, Gaz ve Su	68	86	66	4	112	567	1053
İnşaat	3	8	3	80	222	285	736
Toptan ve Perakende Ticaret,	89	92	72	68	1166	169	2073
Oteller ve Lokantalar	0	4	1	42	23	33	27
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri	1	2	639	3285	6696	1116	169
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	260	51	69	4018	6957	11662	5925
Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri	0	6	3	29	99	560	673
Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler	5	23	35	74	265	177	150
Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri	84	10	33	103	105	13	59
Toplam	612	743	1190	8535	17639	19136	14911

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (2007; 2009), Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, <http://www.hazine.gov.tr>.

EK-4b: Türkiye’de DYY Girişlerinin Sektörlere Göre Dağılımı (%)

Not: Ek-4a’daki verilere göre hazırlanmıştır.

EK-5: Analizlerde Kullanılan Serilere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	LGSYIH	DYYO	HSYPYO	BSYPYO	KVYDYO	UVYDYO	DTHO
Ortalama	11.08593	1.062835	0.310658	0.768797	0.57572	1.817417	35.97834
Ortanca	10.99023	0.531985	0.20569	1.162021	1.205028	1.235033	36.52266
Maksimum	12.16496	7.035099	2.377116	4.477799	6.56835	7.469385	50.32271
Minimum	10.09715	-0.48922	-1.06036	-7.62323	-11.7164	-2.15536	19.59871
Standart Sapma	0.519622	1.404634	0.598537	2.316919	3.32424	2.320908	7.425174
Çarpıklık	0.418055	2.63814	1.18468	-1.26951	-1.53768	0.675192	-0.22477
Basıklık	2.356226	9.905099	5.64006	5.525792	6.046197	2.684702	2.178341
Jarque-Bera	3.0622	207.6787	34.60541	35.27211	51.52706	5.288109	2.412327
Olasılık	0.216298	0.000000	3.06E-08	2.19E-08	6.47E-12	0.071073	0.299343
Toplam	731.6716	70.14711	20.50342	50.74062	37.99755	119.9495	2374.571
Sapma Kareleri Toplamı	17.55043	128.2448	23.28605	348.9273	718.287	350.1298	3583.658
Gözlem	66	66	66	66	66	66	66

EK-6: Analizlerde Kullanılan Serilere İlişkin Korelasyon Tablosu

	LGSYIH	DYYO	HSYPYO	BSYPYO	KVYDYO	UVYDYO	DTHO
LGSYIH	1						
DYYO	0.555703	1					
HSYPYO	0.21953	-0.05259	1				
BSYPYO	-0.01031	-0.03087	0.254446	1			
KVYDYO	0.246138	-0.10878	-0.0952	0.148274	1		
UVYDYO	0.423456	0.340597	0.033813	-0.16502	-0.18388	1	
DTHO	0.360544	0.393199	0.128537	0.042735	-0.05645	0.36729	1

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı, Soyadı: Fatih ÇİFTÇİ

Doğum Yeri: Uşak

Doğum Yılı: 1980

Medeni Hali: Bekâr

EĞİTİM VE AKADEMİK BİLGİLER

Önlisans, 1999-2002: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dış Ticaret Programı

Lisans, 2002-2005: Muğla Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü

Yabancı Dil: İngilizce