

## KÂR ORANLARI KONJONKTÜR YÖNLÜ MÜDÜR?<sup>1</sup>

\*\*\*

### ARE PROFIT RATES PROCYCLICAL?

**Dr. Öğr. Üyesi Efe Can KILINÇ**

Kırıkkale Üniversitesi  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi  
Ekonometri Bölümü  
kilinc\_efe@hotmail.com  
ORCID: 0000-0002-3139-0684

**Prof. Dr. Cafer Necat BERBEROĞLU**

Anadolu Üniversitesi  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi  
İktisat Bölümü  
nberbero@anadolu.edu.tr  
ORCID: 0000-0002-2693-8852

#### Öz

*İktisat teorisi, A. Smith'in yaşadığı dönemden bu yana ekonomide konjonktür dalgalanmalarının kaynakları ile ilgili görüş birliğine varabilmiş değildir. Konjonktür dalgalanmalarının nedenleri, ekonominin herhangi bir müdahale olmaksızın dengeye gelip-gelmemesine göre açıklanmaktadır. Ana akım iktisat düşüncesinin öncülük ettiği yaklaşıma göre, genişleme ve daralma dönemlerinin ortaya çıkmasında dışsal şoklar (teknoloji ve arz şokları gibi) etkilidir. Keynesyen çizgideki iktisat düşüncesine göre ekonomide görülen dalgalanmaların içsel (toplam talep, yatırım, kâr, bölüşüm vb.) nedenleri vardır. Bu çalışmada, OECD ekonomilerinde, 1995-2016 dönemi için, kâr oranlarının konjonktür yönü panel veri yöntemleri kullanılarak araştırılmaktadır. Bulgular; OECD bölgesinde kâr oranlarının konjonktür yönlü olduğunu göstermektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** Konjonktür Dalgalanmaları, Kâr Oranları, Panel Veri Analizi.

#### Abstract

*Since the time when Adam Smith lived, economy theory has not come to an agreement on the sources of cyclical fluctuations in economy. The reasons for cyclical fluctuations are accounted for on the basis of whether economy comes to the equilibrium without the intervention. According to the approach lead by the mainstream economic thought, external shocks, such as technology and supply shocks, are in effect on creating the periods of economic expansion and contraction. In the economic thought held by Keynesians, there are internal reasons for the fluctuations seen in economy, like such as total demand, investment, profit, distribution etc. By using the panel data methods for the period between 1995 and 2016 in OECD economies, In this study, in the OECD economies, the cyclical direction of profit rates is being investigated. Findings show that profit rates are procyclical in OECD area.*

**Keywords:** Business Cycles, Profit Rates, Panel Data Analysis

<sup>1</sup> Bu makale, “Konjonktür Dalgalanmaları, Tasarruf ve Kâr Oranları Arasındaki İlişki: Teori ve Uygulama” başlıklı doktora tezinin belirli bölümlerinin özetlenmiş ve revize edilmiş halidir.

## 1. GİRİŐ

İktisat biliminin gelişiminden bu yana yapılan en önemli tartışmalardan birisi şüphesiz ekonomide genel bir dengenin olup-olmadığı ve eğer ekonomide dengesizlik durumları var ise bunun temel nedenlerinin ne olduğudur. Her ne kadar Klasik Okul taraftarları ekonomide genel bir dengeden bahsetse de özellikle 1929 Büyük Buhranı ve 2008 Küresel Finans Krizi ekonomide konjonktürel hareketlerin varlığını ispatlamaktadır. Geline noktada ekonomide konjonktürel dalgalanmaların olduğu genel olarak kabul görmüştür, ancak bu dalgalanmaların kaynakları ve nedenleri konusunda henüz bir fikir birliğine varılabilmemiş değıildir.

Konjonktür dalgalanmaları ile ilgili teorik literatür genel anlamda Keynes öncesi (Pre-Keynes) ve Keynes Sonrası (Post-Keynes) şeklinde sınıflandırılarak ele alınmaktadır. Keynes öncesi dönemde konjonktür dalgalanmalarına yönelik, çok sistematik olmasa da kendilerinden sonra geliştirilecek teorilere kaynaklık edebilecek ve önfikirler sağlayabilecek birtakım teoriler geliştirilmiştir. Bu teoriler; tarımsal, monetarist, yetersiz tüketim, kârlılık, yatırım ve uzun dalgalanmalar teorisi ile Klasik teori şeklinde sıralanabilir.

Konjonktür dalgalanmalarının oluşumunda kâr oranlarının rolünü açıklayan temel konjonktür teorileri; Keynesyen ve Post-Keynesyen teorilerdir. Keynesyen çizgideki teoriler, ekonomide konjonktür dalgalanmalarının oluşumunu yatırım ve kâr oranları kanallarıyla açıklamaktadır. Kalecki (1942)'ye göre yatırımlar konjonktür dalgalanmalarının temel tetikleyicisidir ve kapitalist bir ekonomide sermaye sahiplerini yatırım yapmaya teşvik eden ana unsur kâr motivasyonudur. Goodwin (1967)'ne göre, ücret payında meydana gelen bir artış firmaların kâr payını düşürecek, bu durum kâr payı tarafından yönlendirildiği için yatırımların düşmesine neden olacaktır. Yatırımların düşmesi ise ekonomide resesyonist eğilimlerin artmasına yol açacaktır.

Konjonktür dalgalanmaları ile ilgili uygulamalı literatüre bakıldığında; konjonktür dalgalanmalarının tarih ve süre aralıklarının benimsenmesi, ülkeler arasındaki korelasyonlarının hesaplanması, uluslararası aktarım mekanizmalarının (finansal ve ticari bütünleşme gibi) etkilerinin belirlenmesi, konjonktürü etkileyen, onu takip eden ve onunla birlikte hareket eden göstergelerin analiz edilmesi gibi konularda çalışmalar yapıldığı görülmektedir. Buna karşın, kâr oranları-konjonktür dalgalanmaları bağlantısı üzerinde yeterince durulmadığı ifade edilebilir. Bu çalışmada, firmaların ekonomide önemli bir aktör oldukları gerçeğinden hareketle, gerek ekonomik faaliyetlerde artışların yaşandığı dönemlerde gerekse de daralma dönemlerinde kâr oranlarındaki değıişimin araştırılmasına yönelik bir inisiyatif alınmıştır. Bu doğrultuda çalışma şu şekilde tasarlanmıştır: Öncelikle, konjonktür dalgalanmaları ve kâr oranları ile ilgili teorik arkaplana, akabinde konjonktür dalgalanmaları ve kâr oranları arasındaki bağlantıyı konu edinen çalışmaların özetine yer verilmektedir. Son bölümde ise kâr oranlarının konjonktür dalgalanmaları ile olan ilişkisini test eden betimsel ve uygulamalı analizlere yer verilmektedir. Çalışma sonuç ve değıerlendirme ile tamamlanmaktadır.

## 2. KONJONKTÜR DALGALANMALARI VE KÂR ORANLARI: TEORİK ARKAPLAN

A. Smith'in 1776 yılında yazdığı "Ulusların Zenginliği" adlı kitabı çağdaş iktisat biliminin filizlenmesini sağlamıştır. Smith bu eserinde, herhangi bir müdahale olmaksızın ekonominin daima dengeye yöneleceğini ifade etmiş, ekonomide bir dengesizlik durumu olsa bile bu durumun geçici olacağını vurgulamıştır. Smith'in öncülüğünü yapan Klasik iktisadın bir başka temsilcisi olan Say'in, ekonomide üretilen her mal ve hizmetin kendi talebini doğuracağını ifade etmesi ekonomide dalgalanmaların olma ihtimalini kabul etmediği anlamına gelmektedir. Ricardo ekonomide eksik istihdam durumunun olabileceğini kabul etmiş, ancak özünde Klasik iktisadın temel önermelerine bağlı kalmıştır. Klasik iktisat 1929 Büyük Buhra'nı yaşanana kadar hâkim ekol olmayı başarabilmiştir. Klasik iktisadın "piyasaların kendiliğinden dengeye geldiği" şeklindeki tezi yaşanan buhran nedeniyle büyük bir darbe almış ve Keynesyen iktisadın yükselişi gündeme gelmiştir. Dolayısıyla, konjonktür dalgalanmaları konusu asıl ilgiyi 1929 Büyük Bunalım'ından sonra görmüştür. Keynesyen konjonktür teorisine göre, ekonomideki dalgalanmaların kaynağı yatırım ve tüketim eğilimindeki hareketlerdir.

Keynes'e göre yatırım kararlarındaki değişiklikler çarpan mekanizması yoluyla toplam harcamalar, GSYH ve harcanabilir geliri etkileyecektir. Harcanabilir gelirdeki değişim tüketim harcamalarını, dolayısıyla toplam talebi uyuracaktır. Öz itibarıyla, yatırımlardaki oynaklıklar ekonomide konjonktürel dalgalanmalara neden olabilecektir. Keynesyen çizgide olduğu kabul edilen Kaldor ve Kalecki konjonktür dalgalanmaları ile ilgili benzer fikirlere sahiptirler. Keynesyen iktisat 1973 yılında ortaya çıkan Petrol Krizi nedeniyle önemli bir gerileme yaşamış ve Yeni Klasik iktisat popüler hale gelmiştir. Bu süreçte ekonomide dalgalanmalara yol açan şoklar ile ilgili olarak ana akım iktisadın yaklaşımları kendini yenilemek suretiyle tekrardan günyüzüne çıkmıştır. Yeni Klasik iktisat konjonktür dalgalanmalarının kaynağını "rasyonel beklentiler" ve "reel şoklar" bağlamında açıklarken, Yeni Keynesyenler konjonktür dalgalanmalarını piyasa başarısızlıkları bağlamında ele almıştır. Politik Konjonktür Teorisi, konjonktür dalgalanmalarını seçim dönemlerindeki savurganlığa bağlamaktadır. Post-Keynesyen iktisatçılar konjonktür dalgalanmalarını kâr ve ücret payından hareketle incelemişlerdir. Genel anlamda Konjonktür dalgalanmaları ile ilgili teorik çerçevenin, konjonktür dalgalanmalarını dışsal şoklar ile açıklayan ana akım ve sistemin iç dinamikleri ile açıklayan Keynesyen akım bağlamında tartışıldığı görülmektedir.

Toplam kâr düzeyinin gerek makro gerekse de mikroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri oldukça fazla iken, özellikle ekonominin bütünü çalışılırken toplam kârların rolüne nadiren yer verilmiştir. Örneğin, konjonktür dalgalanmalarını analiz edenlerin önemli bir kısmı ekonominin genel performansına yer verirlerken GSYH'ye odaklanmışlar, bu süreçte toplam kârların üstlendiği rolü büyük ölçüde ihmal etmişlerdir. Buna karşın, konjonktür dalgalanmaları ile ilgili kapsamlı analizler yapılırken toplam kârların da dikkate alınması gerekir (Levy vd., 2008: 4-6).

Veblen'e göre, potansiyel karlar arttığında, iş dünyasında sermayelendirmenin bir başka ifadeyle yatırım harcamalarının hızla genişlediği bir refah dönemi vardır. Ancak, yükselen maliyetler her zaman yüksek kâr beklentileri için temelleri zayıflatmakta ve bu durum resesyonu karakterize etmektedir (Mitchell, 1927: 44). Veblen'in teorisi daha açık bir şekilde açıklanabilir: Firmaların ürünlerine yönelik toplam talep artarsa buna istinaden firmaların ürünlerinin fiyatları ve dolayısıyla kar düzeyleri artar. Firmalar, bu karların bir bölümüyle yatırım yaparlar ve emek talep ederler. Bu durumda ücretler yükselirken, para talebi ve faizler artar. Diğer taraftan ham madde üzerindeki kurumsal talebin yükselmesiyle ham maddelerin fiyatları dolayısıyla da üretim maliyetleri artar. Emekten tasarruf eden yeni teknolojik inovasyonların varlığı durumunda, üretim düzeyleri fiyatların üzerinde düşme baskısı yaratır. Bu durumda kâr marjı azalacak, yeteri kadar finansmanı olmayan bazı firmalar iflas edecek, bazıları da borçlanma yoluna gidecektir. Konjonktür dalgalanmalarının bu safhasında faiz oranları artma eğiliminde olacak, böylece, birçok firmanın kırılganlığının yanı sıra artan emek maliyetleri ve finansal maliyetler duygusal bir paniğe yol açarak firmaların sermayelerini azaltacak ve ekonomiyi krize doğru sürükleyecektir (Bagwell ve Staiger, 1995: 26).

A. Smith, D. Ricardo, J. S. Mill ve K. Marx gibi büyük iktisatçıların çoğu kâr oranlarının azalma eğiliminde olduğunu kabul etmektedir ve bu azalma ile ilgili ekonomik krizin kapitalist ekonomilerin evriminin temel gerçeklerinden birisi olduğunu savunmaktadırlar. Smith, kâr oranlarındaki azalmayı rekabet yoğunluğuna ve girdi fiyatları üzerindeki baskıya bağlamıştır. Ayrıca Smith, sermayenin bol olduğu bir ülkede sermaye sahipleri arasındaki rekabetin kâr oranları üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturacağını ifade etmiştir. Ricardo, Smith'in bu önermesine karşı çıkmış ve kâr oranlarının sadece ücretlerin artması durumunda düşeceğini belirtmiştir. Ricardo ve Mill, kâr oranlarındaki azalmayı artan gıda talebi ve toprağın azalan verimliliği nedeniyle tarımsal ürünlerin fiyatlarındaki yükseliş ile ilişkilendirmişlerdir. Neoklasik iktisatçılar azalan marjinal sermaye ürününün kâr oranlarındaki azalmanın sebebi olduğunu öne sürmüşlerdir (Tsoulfidis, 2005: 2; Heinrich, 2013: 4). Schumpeter'e göre teknik ilerleme sebebiyle kârlı yatırım fırsatlarının artması neticesinde ekonomideki genel denge bozulma eğilimindedir. Ayrıca kıt olan üretim kaynakları için firmaların vermiş oldukları rekabet nedeniyle yatırım mallarının fiyatları artmakta, bu durum kâr beklentilerini düşürmektedir (Legrand ve Hagemann, 2007: 10-11). Schumpeter'e göre konjonktür dalgalanmalarının genişleme dönemlerinde, inovasyon yapan firmalar yeni ürünler geliştirmek suretiyle yüksek talep yaratıp yüksek kârlar elde edeceklerdir. Schumpeter, endüstride bulunan diğer

firmaların bir kısmının yeni koşulları ve inovasyonları benimsedikleri ve lider inovatif firmaların ürünlerini taklit etikleri için endüstrideki bu kâr düzeylerinin geçici olduğunu ifade etmiştir. Ekonomik kaynaklara yönelik talep artışı; fiyatları ve üretim maliyetlerini, sonuçta çıktı başına düşen birim maliyeti artırırken, diğer taraftan, büyük çaptaki üretim miktarları firmaların ürünleri için yüksek fiyatlar koyabilmesi noktasında ekonomik güçlerini yitirmelerine neden olmakta ve genel fiyatlar düzeyini de düşürmektedir. Maliyetlerin yükselmesi ve hasıla düzeylerinin düşmesi kâr seviyelerini azaltmakta, netice itibarıyla bu durum kapitalist ekonominin resesyon ya da depresyon sürecine girmesine neden olmaktadır (Mouhammed, 2006: 167-168). Marx ise sermayenin teknik bileşimindeki artışın kâr oranlarını azalttığını öne sürmektedir. Marks'a göre kâr oranı, sömürü oranının (rate of exploitation) artan, sermayenin doğal bileşiminin (organic composition of capital) azalan bir fonksiyonudur. Refah aşamalarında ücretler artar ve krizin ortaya çıkmasına neden olan koşulları oluşturur. Buna karşılık sermaye sahipleri işçilerin işten atılmasına neden olan ve verimliliği artıran makineler edinir. Böylece kâr oranları yeniden yükselir. Daha sonra işçiler kaybettikleri yerlerini geri alırlar ve bu döngü böyle devam eder. Ancak, makineleşme süreci her bir inovasyon dalgasını takiben kâr oranlarını yükseltse de uzun dönemde kâr oranlarını düşürecektir (Screpanti ve Zamagni, 2005: 157).

Keynes'in öncülüğünü yaptığı talep-yanlı teorilerde (özellikle Post Keynesyen Modeller) ise kâr oranlarının konjonktür yönlü hareket ettiği savunulmaktadır. Kaldor-Robinson modelinde hayvansal güdüler ve aşırı kârlar tarafından belirlenen yatırım kararları büyüme ve gelir dağılımını etkilemektedir. Modelde uzun dönemde tam kapasite kullanımı varsayımı altında ücret payı ile sermaye birikimi, GSYH ve verimlilik artışı arasında ters yönlü bir ilişki vardır (Salvati, 2015). Kapasite kullanım oranı ve gelirin bölüşümünün mark-up fiyatlama yoluyla belirlendiği Kaleckiyan büyüme modellerinde, sabit sermaye birikimi ve sabit kapasite kullanım oranı nedeniyle ekonomiler uzun dönemde durağan duruma gireceklerdir (Salvati, 2015; Leão, 2016: 4).

Kaleckiyan büyüme modellerine; Rowthorn (1981), Dutt (1984, 1987, 1990), Amadeo (1986, 1987) ve Bhaduri ve Marglin (1990) öncülük etmişlerdir.

Rowthorn (1981)'e göre, Kaleckiyan büyüme modellerinin temel dayanağı, büyümenin ücret-güdümlü olmasıdır. Rowthorn, tam kapasitenin altında faaliyet gösteren bir ekonomide, nominal ücret artışları yoluyla elde edilen reel gelir oranındaki artışın, daha yüksek çıktı düzeyine ulaşmak için gerekli talebi yaratan artış olduğu ifade edilmektedir. Bu durum ise nihateyinde kapasite kullanım oranını ve dolayısıyla mevcut sermaye stoku üzerindeki kâr oranını artırmakta ve firmaları yatırım yapmaya teşvik etmektedir (Caldentey ve Vernengo, 2013: 3). Dutt (1987), Rowthorn ile büyük ölçüde benzer görüşlere sahiptir. Amadeo (1986) ise ücretler ile kâr oranları ve kişi başına düşen tüketim oranları ile sermaye birikimi arasında ters yönlü ilişkiler olduğunu ifade etmektedir. Diğer taraftan Amadeo, kapasite kullanım oranlarındaki artışların daima artan kâr oranları ilişkili olduğunu belirtmektedir.

Bhaduri ve Marglin (1990) modelinin temel odak noktası, dışsal bir değişken olan reel ücret oranlarındaki değişikliklerin yatırım talebinin duyarlılığına bağlı olarak nasıl çıktı düzeyinde bir artışa yol açtığının ortaya konulmasıdır. Modelde, işçilerin gelirinin sadece emek geliri olduğu ve işçilerin tasarrufta bulunmadığı varsayılmıştır. Mülkiyetten sağlanan tüm gelir kapitaliste giden kâr olarak modellenmiş ve bu kârın belirli bir kısmının tasarruf edildiği kabul edilmiştir.

Post Keynesyen/Kaleckiyan modellerde ücretlerin hem maliyetler hem de talep üzerindeki rolü ele alınmıştır. Bununla birlikte, ana akım iktisatçılar tarafından ifade edilen "kâr oranları arttıkça yatırımların ve net ihracatın arttığı" şeklindeki önermeyi kabul etmişler, ancak tüketim üzerindeki negatif etkileri de hesaba katmışlardır. Bu modellerde ücret payı düştüğünde tüketimin düşeceği, yüksek kârlılığın cari toplam talep düzeyinde yatırımları teşvik etmesi beklenmektedir. Böylece, ücret payındaki düşüşün toplam talep üzerindeki toplam etkisi, tüketimin, yatırımın ve net ihracatın gelir dağılımındaki değişmeye verdiği tepkiye bağlıdır. Eğer toplam etki negatifse talep rejimi ücret güdümlü, diğer türlü ise kâr-güdümlü olarak nitelendirilmektedir (Onaran ve Galanis, 2013, s. 7).

Fiyat-maliyet marjları ve kârlılığın konjonktür yönlü mü yoksa konjonktür karşıtı mı hareket ettiği konusunda ekonomistler arasında henüz bir konsensüs sağlanamamıştır. Bu olgular, fiyat-

konjonktür dalgalanmaları şoklarının etkilerinin baskılanmasına ya da genişletilmesine neden olabilmektedir. Örneğın, yüksek fiyat-maliyet marjları, fiyatları düşme eğiliminden kurtarır ve böylece iyileşme sürecini yavaşlatabilir. Benzer bir şekilde genişleme dönemlerindeki düşük-fiyat maliyet marjları fiyatların düşük olmasını sağlayabilir ve böylece talebi canlandırabilir (Spiegel ve Stahl, 2014: 2-3).

Kâr oranlarının konjonktür yapısı ile ilgili farklı teoriler geliştirilmiştir. Reel marjinal maliyetlerin özellikle genişleme dönemlerinde fiyatlardan daha çok arttığını öne süren Rotemberg ve Woodford (1999) modeline göre, teknolojik gelişmeye ya da efektif emek talebine bağılı olarak reel marjinal maliyetler yükseldiğinde ekonominin çıktı düzeyi azalmaktadır.

İkinci yaklaşım, talebin genişleme dönemlerinde esnek olmasından ötürü kâr oranlarının konjonktür ile aynı yönde hareket ettiğini savunmaktadır. Warner ve Barsky (1995), hafta sonlarında ve tatil dönemlerinde insanların daha fazla alışveriş yapma istediğıi duyduğunu, dolayısıyla bu dönemlerde talebin esnek bir yapıda olduğunu ifade etmektedirler. Michigan eyaletinde sekiz ürünün günlük fiyatlarını konu edinen çalışmalarının sonucunda, yılbaşından önce yoğun alışveriş döneminde bir indirim sıklığı gözlemlendiğini bunun da hafta sonu satışlarına pozitif yansıdığını gözlemlemişlerdir. Dolayısıyla tüketicilerin ekonomik faaliyetlerin arttığı bu dönemlerdeki alışveriş istekleri firmaların kâr oranlarına pozitif yansımaktadır.

Gottfries (1991) ile Chevalier ve Scharfstein (1996) gibi iktisatçıların öncülüğünü yaptığı üçüncü yaklaşıma göre, sermaye piyasasındaki aksaklıklar nedeniyle kâr oranları konjonktür yanlı olabilmektedir. Gottfries, tüketicilerin fiyat değışikliklerine karşı yavaş tepki vermesi durumunda ve kredi piyasalarının aksak piyasa olması halinde, ekonomik faaliyetlerde yavaşlama meydana geldiğini ve kâr oranlarının bu duruma istinaden azalabildiğini öne sürmektedir (Gottfries, 1991: 1).

Son modelde ise kârlılığın konjonktürel yapısı firmalar arasındaki stratejik etkileşime bağılıdır. Green ve Porter (1984)'e göre, başlangıçta firmalar fiyatlar yüksek olduğu zaman tekeli bir eğilim sergilerken, fiyatlar düştüğünde Cournot modelinde olduğu gibi davranırlar. Modelde, firmaların ürettikleri ürünlerin piyasa fiyatı ile karşılaştırmak üzere bir "tetikleyici fiyat (trigger price)" üzerinde anlaşmaları varsayılmıştır. Her ne zaman tetikleyici fiyat piyasa fiyatının altına düşerse monopolistik koşullar oluşana kadar firmalar Cournot tipi davranış sergileyeceklerdir.

Kâr oranları ile konjonktür dalgalanmaları arasındaki ilişkiyi açıklayan bir başka teori de kâr sıkıştırma teorisidir. Kâr sıkıştırma teorisi, genişleme aşamasında işçi istihdamının ve buna bağılı olarak işçilerin pazarlık güçlerinin artmasıyla ücret artışlarının mümkün hale geldiğini ve böylece artan ücretlerin artık değeri (bir başka ifadeyle kâr oranlarını) azalttığını ifade etmektedir (Ongan, 2011: 2). Kâr sıkıştırma teorisi, verimlilik artışındaki baskılar ile açıklanmaktadır. Yüksek işsizlik periyodunun bir sonucu olarak, verimlilik artışları 1960'lı yılların sonlarındaki ücret artışının gerisinde kalmaya başlamış, bu durum kârlar üzerinde baskılar oluşturmuştur. Bu baskılar neticede sermaye stokunun büyüme oranı üzerinde iki yönlü bir etki doğurmuştur. Kârlar, tasarrufun önemli bir kaynağı olduğundan kârların azalmasıyla sermaye birikimi için daha az kaynak sağlanabilmiştir. Diğer taraftan, gerçekleşen kâr oranlarının azalması gelecekte de kâr oranlarının azalacağı beklentisi oluşturmuş, beklenen kâr oranlarındaki düşüş de yatırım talebini düşürmüştür (Marglin ve Bhaduri, 1987: 2).

Goodwin (1967) tarafından teorik temelleri atılan konjonktür modeline göre, ücret payındaki bir artış, kâr payı yatırımlar tarafından yönlendirildiğı için, talep üzerinde negatif bir etkiye yol açmaktadır. Bununla birlikte, daha yüksek çıktı düzeyleri de emeğın pazarlık gücünün artması nedeniyle ücret paylarının artışı sağlamaktadır. Bu faktörler arasındaki etkileşim, çıktı-ücret payı ilişkisinde saat yönünün tersine bir döngüye neden olmaktadır (Stockhammer ve Michell, 2014, s. 1).

Kâr sıkıştırma teorisi ile ilgili yaklaşımlardan birisi Goldstein (1999)'a aittir. Burada ekonomideki konjonktürel hareketler; emek maliyetleri dışındaki maliyetlerdeki artışa paralel olarak kâr oranlarında meydana gelen azalma ve yetersiz tüketimdeki dalgalanmalar ile açıklanmaktadır. Bu yaklaşım ayrıca, üçüncü Dünya ülkelerinden gelişmiş ülkelere yapılan mal ihracatına yönelik talepte meydana gelen bir artışın bu malların fiyatlarını yükselteceğini ve bu durumun da gelişmiş ülkelerdeki firmaların kârlarını sıkıştıracağını ifade etmektedir (Ongan, 2011: 2).

Sherman (1997) kâr sıkıştırma yaklaşımına yol açan üç farklı senaryodan bahsetmektedir. Birincisi maliyetler artarken gelirin sabit kalması, ikinci maliyetler artsa, azalsa veyahut sabit kalsa da gelin maliyetlerden daha hızlı düşmesidir. Sonuncusu ise gelir yükselirken maliyetlerin daha hızlı yükselmesidir<sup>1</sup>.

Özetle, kâr oranlarının konjonktür yönlü hareket etmesi arz ve talep-yanlı teoriler ile açıklanmaktadır. Kâr oranlarının konjonktür yönlü hareketini açıklayan talep yönlü teorilere göre genişleme dönemlerinde mal ve hizmetlere olan talep arttığı için firmaların kâr oranları da artmaktadır. Kâr oranlarının konjonktür karşıtı hareket etmesi ise arz-yanlı teoriler ile açıklanmaktadır. Bu doğrultuda genişleme dönemlerinde özellikle işçi ücretlerindeki artışa bağlı olarak firmaların maliyetleri arttığı için kâr oranları azalmaktadır (Sherman, 1991: 233).

### 3. LİTERATÜR

Kâr oranlarının konjonktür ile ilişkisi üzerine yapılan çalışmalarda genel anlamda kâr oranlarının konjonktür yönlü olduğu görülmüştür. Kâr oranlarının konjonktür yönlü olması genişleme dönemlerinde ekonomideki iyi gidişata paralel bir şekilde kâr oranlarının da yükseldiğini ortaya koymaktadır. Örneğin, Lima ve Resende (2004) ve Bilbiie vd. (2005), kâr oranları ile konjonktür arasında pozitif ilişki tespit etmişlerdir.

Hahnel ve Sherman (1982), ABD ekonomisinde 1949-1980 dönemi için konjonktür dalgalanmaları esnasında kâr oranlarının davranışını incelemiştir. Bulgulara göre, gelişme döneminin ilk aşamalarında sermayenin yoğun olarak kullanılması sonucunda talep artışlarına paralel verimlilik ve çıktı oranları hızla yükseldiği ve ücretler nadiren değiştiği için kâr oranları hızlı bir şekilde yükselmektedir. Kâr oranlarının yükselmesi ise yatırım oranlarında artışa yol açmaktadır. Genişleme döneminin son aşamalarında emek verimliliğinin, sermaye kullanım oranlarının ve tüketim eğiliminin bir önceki döneme göre düşmesi nedeniyle kâr payında bir daralma yaşanmaktadır. Bu daralma nihayetinde kâr oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Son olarak sermaye kullanım oranlarının giderek düşmesi nedeniyle daralma döneminde kâr oranları düşmektedir.

Machin ve Van Reenen (1993), kâr marjları ile konjonktür dalgalanmaları arasındaki ilişkiyi İngiltere ekonomisinde faaliyet gösteren 709 büyük ölçekli firma özelinde 1975-1986 dönemi için panel veri yöntemi (basit en küçük kareler) kullanarak analiz etmişlerdir. Bulgular 1980'li yılların başlarına denk gelen resesyon döneminde firma düzeyindeki kâr marjlarının büyük ölçüde düştüğünü, bu nedenle kâr marjlarının konjonktür yönlü hareket ettiğini ortaya koymuştur.

Small (1997), İngiltere'de imalat ve hizmetler sektöründe faaliyet gösteren 761 firma üzerinde 1972-1992 dönemi için mark-up ve kâr marjlarının konjonktürel yapısını dinamik panel veri yöntemi kullanarak test etmişlerdir. Çalışmanın temel sonuçları gerek mark-up gerekse de kâr marjlarının konjonktür yönlü olduğunu göstermiştir.

Lima ve Resende (2004), Brezilya ekonomisinde sanayi sektöründe faaliyet gösteren 201 firma üzerinde, 1992-1998 dönemi kapsamında, kâr marjları ile konjonktür dalgalanmaları arasındaki ilişkiyi dinamik panel veri yöntemi kullanarak test etmişlerdir. Bulgular, toplam konjonktür dalgalanmaları açısından kâr marjlarının konjonktür yönlü (procyclical) olduğunu ortaya koymuştur. Buna karşın sektöre özgü konjonktür dalgalanmaları değişkenleri kullanıldığında kâr marjlarının konjonktürel yapısının net olmadığı görülmüştür.

Bilbiie vd. (2005), 1947-1998 dönemi kapsamında ABD ekonomisi için yaptığı çalışmasının sonucunda konjonktür dalgalanmalarının yayılmasında piyasa yeni firmaların girişinin önemli bir rol üstlendiğini göstermiştir. Eğer toplam verimlilik sürekli artarsa, mevcut firmaların kâr düzeylerindeki artışa bağlı olarak GSYH düzeyleri de başlangıçta yükselir. Daha yüksek verimlilik düzeyleri piyasa yeni girişleri cazip hale getirir ve piyasadaki emek gücü yeni firma oluşumlarının ihtiyacı doğrultusunda yeniden tahsis edilir. Zamanla ekonomideki firma sayısı artar ve firma başına çıktı

<sup>1</sup> <http://www.progressive-economics.ca/wp-content/uploads/2007/07/bschaufele.pdf> Erişim Tarihi: 25.02.2016.

düzeyi düşer. Sonrasında GSYH düzeyindeki genişleme artan üretici sayısı ile ilişkilidir. Uzun dönemde firma başına düşen çıktı başlangıç durağan denge düzeyine döner.

Macallan vd. (2008), mark-up oranlarının ve kâr marjlarının konjonktürel olup-olmadığını, 1970-2002 döneminde İngiltere ekonomisi için gerek ulusal gerekse de endüstriyel düzeyde incelemişlerdir. Bulgular hem toplam ekonomi düzeyinde hem de endüstri düzeyinde mark-upların ve kâr marjlarının konjonktür yönlü hareket ettiğini göstermiştir.

Kiyota vd. (2009), Japonya imalat sanayinde faaliyet gösteren firmalar üzerinde 1994-2002 dönemi için mark-up oranlarının konjonktür yönlü olup olmadığı test edilmiştir. Korelasyon analizi sonuçları, bağımlı değişken olan brüt endüstri çıktı oranları ile mark up oranları arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Bu sonuçlar, mark-up oranlarının konjonktür yönlü olduğuna işaret etmektedir.

Kiyota (2011)'da, 1994-2006 döneminde Japonya ekonomisi sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmalar dikkate alınarak; sektörel verimlilik, mark-up ve ölçek ekonomilerinin konjonktür dalgalanmaları ile ilişkili ve toplam verimliliğin konjonktür yönlü olup-olmadığı panel veri yöntemleri (sabit ve rassal etkiler) kullanılarak araştırılmıştır. Çalışmanın temel sonuçları üç başlıkta toplanabilir. Birincisi, mark-up oranlarının ele alınan dönem boyunca sabit olmadığı görülmüştür. İkincisi, verimlilik konjonktür yönlüdür. Toplam düzeyde verimlilik ile konjonktür dalgalanmaları arasındaki korelasyon katsayısı pozitifdir. Üçüncüsü, mark-up ve ölçek ekonomileri ne konjonktür yönlü ne de konjonktür karşıtı hareket etmektedir.

Tapia (2015), konjonktür dalgalanmalarının kâr ve yatırım düzeyleri ile olan ilişkisini ABD ekonomisi için 1929-2013 dönemi kapsamında analiz etmiştir. Çalışmanın bulguları şu şekildedir: Yatırımlar otonom değildir, kâr düzeyleri tarafından uyarılır ve kamu harcamaları nedeniyle daralır. 2008 Küresel Krizi sonrasında azalan kâr düzeyleri konjonktür dalgalanmalarına yol açan önemli bir faktördür.

Bakır (2015), 2008 Küresel Finansal Krizi'nin neden standart bir konjonktür dalgalanmasına yol açmadığı, daha ziyade neden yapısal bir krize veya Büyük Durgunluğa dönüştüğünü açıklamaya çalışmıştır. Bakır analizlerini ABD ekonomisi için, 1949-2009 dönemi itibariyle yapmıştır. İlk etapta bu dönem için 10 tane konjonktür dalgası belirlemiştir. Bu dalgalanma evrelerinin 9 tanesinde, kâr oranlarında zirve noktasına reel çıktıdan önce ulaşıldığını tespit etmiştir. Bakır'a göre krizin büyük bir durgunluğa dönüşmesinin en önemli sebebi, finansal faktörlerin (borçların ve yükümlülüklerin sermaye stokuna oranı ve faiz ödemeleri gibi) kâr oranlarında ve sermaye stokunun net varlıklara oranında azalmaya yol açmasıdır.

Jump (2016)'da, Birleşik Krallık ve ABD'de 1960-2015 döneminde; işsizlik oranı-işgücü payı, işsizlik oranı-kâr oranı, işsizlik oranı-işgücü payı ve GSYH ile işsizlik oranı-kâr oranı ve GSYH arasındaki ilişkiler VAR ve nedensellik analizleri kullanılarak araştırılmıştır. İkili VAR modeli kullanıldığında; hem ABD hem de Birleşik Krallık'ta işsizlik oranı ile kâr oranı arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Diğer taraftan üçlü VAR modeli baz alındığında, işsizlik oranı ile kâr oranı ve işgücü payı ile işsizlik oranı arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Sonuçlar genel anlamda, güçlü bir kâr sıkıştırma teorisinin varlığına işaret etmemektedir.

Konjonktür dalgalanmalarının ölçülmesinde çıktının trendden ayrıştırıldığı büyüme dalgalanmaları yaklaşımı esas alınmaktadır. Büyüme dalgalanmaları yaklaşımında çıktı düzeyi trendden ayrıştırılırken Hodrick-Prescott, Baxter-King, Christiano-Fitzgerald gibi filtreler kullanılmaktadır. Bu doğrultuda büyüme dalgalanmaları yaklaşımına esasen ve cycle bileşeninin konjonktürün vekili olarak kullanılabileceğini ifade eden Stock ve Watson (1999)'u takiben konjonktürün analizinde, GSYH değerleri Hodrick-Prescott filtresi yoluyla filtrelenerek trend ve cycle bileşenlerine ayrılmış ve trendden sapma gösteren değerler (cycle) konjonktür bileşeni olarak ele alınmıştır. GSYH'nin filtrelenmek suretiyle bileşenlerine ayrıldığı çalışmalardan bazıları; Valle e Azevedo vd. (2006), Christodouloupoulou (2007) ve Inklaar vd. (2008) şeklinde sıralanabilir.

Özel sektörün kâr oranlarının toplam düzeyde hesaplanmasının güç olması ve kâr oranları ile konjonktür bağlantısını konu edinen çalışmaların az olması, çalışmanın temel kısıtları olarak

değerlendirilebilir. Çalışmada, kâr oranlarının vekili olarak brüt işletme artışı (gross operating surplus)<sup>1</sup>, kullanılmaktadır.

#### 4. VERİ, YÖNTEM VE BULGULAR

Bu kısımda konjonktür dalgalanmaları ve kâr oranları arasındaki ilişkiyi test eden analizlerin sonuçlarına yer verilmektedir. Çalışmada, iktisadi faaliyetlerin ağırlıklı olarak firmalar tarafından organize edildiği ülkelerin toplam ekonomik faaliyetlerinde görülen konjonktür dalgalanmaları ve kâr oranları arasındaki ilişki, Panel ARDL yöntemleri kullanılarak test edilmektedir.

Çalışmada; konjonktür dalgalanmaları ve kâr oranları arasındaki ilişkinin test edilmesinde kullanılan değişkenler, bu değişkenlerin tanımları ve hangi kaynaklardan elde edildiklerine ilişkin bilgiler Tablo 1’de verilmektedir.

**Tablo 1:** Veri ve Değişkenlerin Tanımlanması

Değişkenler		Değişkenin Tanımlanması
Konjonktür	BC	Dünya Bankası’ndan temin edilen büyüme verileri HP filtresi kullanılarak trend ve cycle (dalgalanma) bileşenlerine ayrıştırılmıştır. Burada cycle bileşeni konjonktür değişkeni olarak kullanılmıştır.
Kâr Oranları/ GSYH	PROFIT	Kâr oranlarını temsilen brüt işletme artışı (gross operating surplus) kullanılmıştır. İşletme artışı; katma değerden net dolaylı vergilerin ve işgücü ödemelerinin düşülmesiyle bulunan artık değer olarak tanımlanmaktadır. İşletme artışı GSYH’ye oranlanmıştır.

**Kaynak:** 1. OECDstat, <http://stats.oecd.org/> 2. TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/Start.do> Erişim Tarihi: 10.06.2018.

Panel veri modellerinin birçoğu birimler arasındaki gözlemlerin birbirinden bağımsız olduğunu varsaymaktadır. Ancak gerçekte tüm birimleri etkileyen ortak şoklar, mekânsal etkiler (spatial effects) ya da yayılma etkileri (spillover effects) olabilmektedir. İktisat teorileri de aynı zamanda iktisadi ajanların kendi aralarında karşılıklı bağımlılığa yol açan eylemlerde bulunduğunu öngörmektedir. Eğer gözlemler, birimler arasında birbirine bağımlı ise yatay-kesit bağımsızlığı varsayımına dayalı parametrik ve parametrik olmayan tahminler tutarsız ve bu tahminlere dayalı istatistiksel yorumlar genellikle yanıltıcı olabilmektedir. Yatay kesit bağımsızlığının test edilmesinde esasen iki yaklaşım bulunmaktadır. Moran (1948) ile Kelejian ve Prucha (2001) tarafından ortaya konan birinci yaklaşım, mekânsal matrisin katsayısının sıfır olup-olmadığının test edilmesine dayanır (Hsiao vd., 2007: 2). İkinci yaklaşım doğrudan birimler arasındaki hata korelasyonlarının sıfır olup-olmadığını test etmek üzerine kuruludur. Bu yaklaşımda Breush-Pagan (1980)’in geliştirdiği Lagrange Çarpan (Lagrangian Multiplier-LM) ve Pesaran (2004)’in literatüre kazandırdığı CD testleri kullanılmaktadır. LM testi zaman boyutu yatay kesit sayısına göre yeterince büyük olduğunda etkindir (Su ve Zhang, 2010: 1-2).

Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (Auto Regressive Distributed Lag-ARDL) modeli şu şekildedir:

$$\Delta(\tilde{m}_{it} - \tilde{p}_{it}) = \phi_i(\tilde{m}_{it-1} - \tilde{p}_{it-1}) + a_1\tilde{y}_{it} + a_2\tilde{r}_{it} + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij} \Delta(\tilde{m}_{it-j} - \tilde{p}_{it-j}) + \sum_{j=0}^{q-1} (\delta_{ij1} \Delta\tilde{y}_{it-j} + \sum_{j=0}^{q-1} (\theta_{ij1} \Delta\tilde{y}_{it-j})) + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Modelde;  $\phi_i$  hata düzeltme parametresini,  $\lambda_{ij}$  gecikmeli bağımlı değişkenin katsayılarını,  $\delta_{i,j}(k \times 1)$  katsayı vektörlerini,  $i$  indisi birim sayısını,  $t$  zamanı,  $q$  optimal gecikme uzunluğunu ve  $u_{it}$

<sup>1</sup> İşletme artışının kâr oranlarının vekili olarak kullanıldığı çalışmalardan bazıları; Lawrence vd. (2006), Pianta ve Tancioni (2008), Felipe ve Kumar (2010), Przybyla ve Roma (2005), Bogliacino ve Pianta (2012) ve Coad (2007) şeklinde sıralanabilir.



hata terimini yansıtmaktadır. Hata düzeltme parametresinin negatif değerli ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması koentegre seriler arasındaki kısa dönemli sapmaların uzun dönemde kaybolacağını ve serilerin uzun dönemde dengeye geleceklerini göstermektedir (Nautz ve Rondorf, 2010: 13).

Çalışmada uzun ve kısa dönem ilişkilerinin analizinde kullanılan panel ARDL modeli şu şekilde formüle edilebilir:

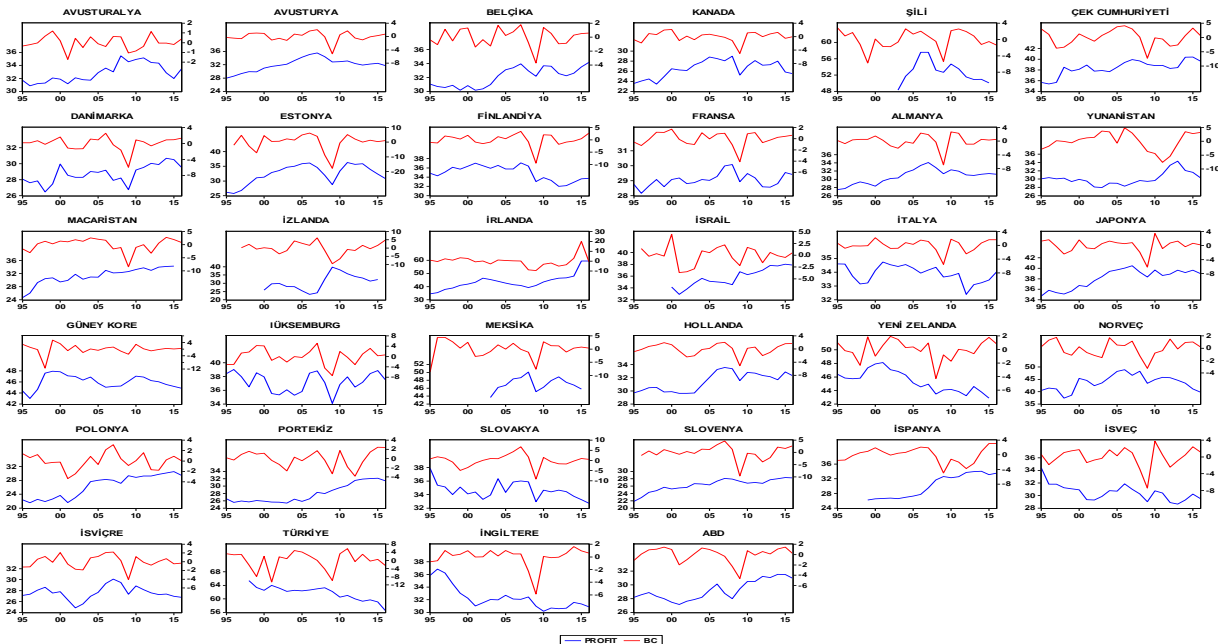
$$\Delta PROFIT = \phi_i \varepsilon_{it-1} + \beta'_{i1} BC + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij1} \Delta PROFIT_{it-1} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_{ij1} \Delta BC_{it-j} + u_{it}$$

#### 4.1. Betimsel Analiz

Bu kısımda çalışma kapsamında ele alınan değişkenlerin OECD lkelerinde 1995-2016 dönemindeki gelişimlerine yer verilmektedir.

şekil 1'den konjonktür ve kâr oranlarının 1995-2016 dönemindeki gelişimi görülmektedir. gerçekleşmiştir. Konjonktür bileşeninden hareketle ekonomilerin genişleme ve resesyon dönemleri anlaşılabilir. Örneğin, Türkiye için resesyon dönemleri; 1998, 1999, 2001, 2008, 2009 şekindedir. Diğer taraftan OECD bölgesinde ele alınan dönemde kâr oranlarının GSYH içerisindeki payı %34 düzeylerinde Kâr oranları birçok OECD ülkesinde konjonktür ile benzer bir eğilim sergilemektedir. Örneğin, Kanada'da 2008 yılında kâr oranlarının GSYH içerisindeki payı sırasıyla %29 iken, küresel finans krizinin ekonomiler üzerindeki yıkıcı etkilerinin yaşandığı 2009 yılında bu oran %25 düzeylerine düşmüştür. Kanada ekonomisi aynı yılda %2.7 daralmıştır. Türkiye'de ise kâr oranları 2008 yılında yaklaşık %2 oranında düşmüştür.

şekil 1. Konjonktür Dalgalanmaları ve Kâr Oranlarının Gelişimi



Kaynak: 1. OECDstat, <http://stats.oecd.org/> 2. TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/Start.do> Erişim Tarihi: 10.06.2018.

#### 4.2. Uygulamalı Analiz

Konjonktür dalgalanmaları ve kâr oranları bağlantısının analizinde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de verilmiştir. OECD lkelerinde 1990-2013 döneminde kâr oranlarının GSYH'ye oranı ortalama %34 olarak gerçekleşmiştir. Bir serinin kendi ortalaması etrafındaki dağılımının asimetric olup-olmadığı hakkında bilgi veren arpıklık değerlerine göre, ele alınan değişkenlerin dağılımı sağa çarpık, basıklık değerlerinin de 3'ten küçük olması nedeniyle

dağılımlarının basık olduğu ifade edilebilir. Serilerin normal dağılıp-dağılmadığını gösteren Jarque-Bera test istatistiklerine göre seriler normal dağılım göstermektedir.

**Tablo 2:** Tanımlayıcı İstatistikler

	BC	PROFIT
<b>Ortalama</b>	-0.019070	34.60740
<b>Medyan</b>	0.286610	32.66990
<b>Maksimum</b>	19.94591	65.40650
<b>Minimum</b>	-17.78942	21.58560
<b>Std Hata</b>	2.591646	8.006827
<b>Basıklık</b>	-0.866642	1.516186
<b>arpıklık</b>	13.70534	5.502940
<b>Jarque-Bera</b>	3283.242	431.5913
<b>Olasılık</b>	0.000000	0.000000
<b>Toplam</b>	-12.77716	23186.96
<b>Top. Hata Kareler</b>	4493.426	42889.11
<b>Gözlem</b>	670	670

Analizlerde yatay-kesit bağımlılığının test edilmesinde; yatay kesit boyutu (N=34) zaman boyutundan (T=22) büyük olduğu için Pesaran (2004) tarafından geliştirilen CD testi tercih edilmiştir. CD test sonuçlarının verildiği Tablo 3'ten de grldğu gibi, çalışmada kullanılan değişkenler için  $H_0$  hipotezi reddedilebilir. Bu nedenle hem BC hem de PROFIT değişkenlerinde yatay kesit bağımlılığı görülmektedir. Yatay kesit bağımlılığının olması, analizlerde kullanılacak değişkenler için ikinci kuşak birim kök testlerinin daha uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 3:** Pesaran CD Test (2004) Sonuçları

Değişkenler	CD-test Değeri	Olasılık	corr	abs (corr)
<b>BC</b>	54.60	0.000	0.495	0.500
<b>PROFIT</b>	15.09	0.000	0.143	0.435

**$H_0$  Hipotezi:** Yatay-kesitler bağımsızdır. **abs(corr):** Ortalama mutlak korelasyon katsayısı.  
 **$H_a$  Hipotezi:** Yatay-kesitler bağımlıdır.

Ekonometrik araştırmalarda durağanlık önemli bir yer tutmaktadır. Durağan olmayan seriler ile yapılan tahminlerde görünürde (sahte) regresyon problemi ile karşılaşabilmektedir. Bu anlamda serilerin durağan olması güvenilir tahminlerin yapılmasına olanak sağlamaktadır.

Çalışmada, ikinci nesil birim kök testlerinden Pesaran (2007) tarafından geliştirilen yatay-kesitsel olarak geliştirilmiş IPS (Cross-Sectionally Augmented IPS-CIPS) testi kullanılmıştır. Birim kök testleri trendsiz ve trendli durumlar için ayrı ayrı test edilmiştir. Birim kök testlerinin sonuçları Tablo 4'te verilmiştir. Buna göre; BC değişkeni düzeyinde durağan iken, PROFIT değişkeni düzeyde durağan değildir. PROFIT değişkeni birinci farkı alınarak durağan hale getirilmiştir.

**Tablo 4:** Birim Kök Testlerinin Sonuçları

Değişkenler/ Birim Kök Testleri	Lag	Pesaran (2007) (CIPS)			
		Trendsiz		Trendli	
		Zt-bar	Olas.	Zt-bar	Olas.
BC	0	-9.355	0.000	-5.741	0.000
	1	-5.361	0.000	-1.594	0.055
PROFIT	0	-1.261	0.104	0.446	0.672
	1	-2.068	0.019	-0.184	0.427
<b>BİRİNCİ FARKLAR</b>					
PROFIT	0	407.473	0.000	-8.545	0.000
	1	255.128	0.000	-3.628	0.000

Tablo 5’te, Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen eğim katsayılarının homojenliği testinin sonuçları yer almaktadır. “Eğim katsayıları homojendir” boş hipotezi altında yapılan bu testin sonuçlarına göre,  $H_0$  hipotezi reddedilememiştir. Bu nedenle modelde yer alan eğim katsayılarının homojen olduğuna karar verilmiştir. Bir başka ifadeyle değişkenlere ait tahmin edilen katsayılar birimden birime değişmemektedir. Bu yönüyle kâr oranlarının konjonktür yönü tayin edilirken, homojen olduğu kabul edilen parametrelerin “havuzlama” yöntemiyle tahmin edilmesi daha doğru olacaktır.

**Tablo 5:** Pesaran ve Yamagata (2008) Eğim Homojenite Testi

testler	Test İstatistiği	Olasılık
Delta_tilde	0.796	0.213
Delta_tilde_adj	0.853	0.197

Kâr oranlarının konjonktür yönünün tahmin edilmesinde kullanılan havuzlanmış ortalama grup tahmincisine dayalı Panel ARDL (2,1) modelinin bulguları Tablo 6’da sunulmuştur. Bulgular, konjonktür bileşeninin hem uzun hem de kısa dönemde kâr oranları ile pozitif ilişkili olduğunu ortaya koymuştur. Buna göre trend düzeyinden yukarı doğru %1 oranında bir sapma gerçekleştiğinde, OECD bölgesinde kâr oranları uzun dönemde yaklaşık 0.12, kısa dönemde ise yaklaşık 0.13 oranında artış göstermektedir. Yani, ekonomide genişleme dönemlerinde talep artışına bağlı olarak firmaların kâr düzeyleri artmaktadır. Diğer taraftan hata düzeltme parametresine ait katsayının negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bir dönemde ortaya çıkan dengesizliklerin %0.43’ü bir sonraki dönem düzelecek ve uzun dönem dengesine yaklaşılabilecektir. Dengeye gelme hızının 6 aydan daha kısa olduğu ifade edilebilir.

**Tablo 6:** Panel ARDL (2,1) Modeli Bulguları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
<b>Uzun Dönem Eşitliği</b>				
<b>BC</b>	0.127293	0.029487	4.316930	0.0000
<b>Kısa Dönem Eşitliği</b>				
<b>Error Correction</b>	-0.433994	0.043818	-9.904544	0.0000
<b>D(PROFIT(-1))</b>	0.262557	0.039920	6.577087	0.0000
<b>D(BC)</b>	0.132363	0.032752	4.041445	0.0001
<b>C</b>	15.15270	1.783456	8.496258	0.0000
<b>@TREND</b>	0.029561	0.025706	1.149943	0.2507

Uzun dönem katsayısı panel geneli için türetilirken, kısa dönem katsayıları birimden birime değişebilmektedir. Kısa dönem katsayılarının yer aldığı Tablo 7'ye bakıldığında, ülkelerin tamamına ait hata düzeltme parametrelerinin anlamlı olduğu görülmektedir.

Konjonktür bileşeninin kısa dönem katsayısı Çek Cumhuriyeti dışındaki ülkelerin tamamında istatistiksel olarak anlamlıdır. Yunanistan, Macaristan, İzlanda, Güney Kore, Slovakya, Slovenya, İspanya ve Türkiye'de konjonktür değişkeninin katsayısı negatif, diğer OECD ülkelerinde ise pozitif bulunmuştur. Katsayının negatif olduğu ülkelerde, ekonomik büyüme trendinden yukarı doğru bir sapma gerçekleştiğinde, kısa dönemde firmaların faktör ve işçi maliyetleri nedeniyle kâr oranlarının düştüğü, pozitif olduğu ülkelerde ise talep artışlarına bağlı olarak kâr oranlarının yükseldiği söylenebilir.

**Tablo 7:** Kısa Dönem Katsayıları

Ülkeler	ec	D(PROFIT(-1))	D(BC)	C	trend
<b>Avusturalya</b>	-0.306883***	-0.066771	0.099384*	9.874351	0.029433***
<b>Avusturya</b>	-0.060197***	0.40523***	0.188775***	2.343691	-0.030215***
<b>Belçika</b>	-0.390769***	0.336694***	0.174236***	11.74966	0.076588***
<b>Kanada</b>	-0.153406**	0.185457**	0.404303***	4.231506	-0.010842**
<b>Şili</b>	-0.713965***	0.097174*	0.180118***	44.98081	-0.464942***
<b>Çek Cum.</b>	-0.764596***	0.169409**	0.004731	28.63788	0.084954***
<b>Danimarka</b>	-0.664068***	0.254517***	0.25616***	18.31619	0.070225***
<b>Estonya</b>	-0.272489***	0.294007***	0.113682***	9.2804	-0.018557***
<b>Finlandiya</b>	-0.267238***	0.427697***	0.19795***	10.10225	-0.06957***
<b>Fransa</b>	-0.460021***	0.210307***	0.102334***	13.3432	0.005178***
<b>Almanya</b>	-0.148383***	0.275956***	0.147493***	4.742096	-0.004212**
<b>Yunanistan</b>	-0.23874***	0.407455***	-0.0652***	6.737975	0.036917***
<b>Macaristan</b>	-1.03631***	0.130919***	-0.033338***	29.61707	0.305124***
<b>İzlanda</b>	-0.481579***	0.639153***	-0.195224***	9.40507	0.406947***
<b>İrlanda</b>	-0.243504***	0.76096***	0.344377***	9.06697	0.153536***
<b>İsrail</b>	-0.878129**	0.050862	0.029937**	28.46082	0.235553***
<b>İtalya</b>	-0.562322***	0.274614***	0.028936***	19.17819	-0.013198***
<b>Japonya</b>	-0.045559**	0.048536*	0.199059**	2.14759	-0.021369***
<b>Güney Kore</b>	-0.611561***	0.551847***	-0.062899***	28.94726	-0.056633***
<b>Lüksemburg</b>	-0.862917***	0.381989***	0.093839***	31.42907	0.040161***
<b>Meksika</b>	-0.325806*	0.928435**	0.540192***	15.44501	-0.015132
<b>Hollanda</b>	-0.180908***	0.175066***	0.230807***	5.561689	0.016574***

<b>Yeni Zelanda</b>	-0.487117***	0.262191***	0.122654***	23.45877	-0.133532***
<b>Norveç</b>	-0.246894***	0.0863	0.680647***	11.52295	-0.059882***
<b>Polonya</b>	-0.475201***	0.096898*	0.270531***	10.54688	0.206368***
<b>Portekiz</b>	-0.236413***	-0.136077*	0.045318***	5.616235	0.112606***
<b>Slovakya</b>	-0.90358***	-0.034583	-0.010878*	31.72654	-0.051451***
<b>Slovenya</b>	-0.601767***	0.000359	-0.029816***	15.05277	0.09846***
<b>İspanya</b>	-0.31822***	0.496176***	-0.201566***	6.950424	0.213105***
<b>İsveç</b>	-0.336149***	0.177136***	0.169383***	10.44228	-0.02992***
<b>İsviçre</b>	-0.166039***	0.373224***	0.420131***	4.483673	0.00546***
<b>Türkiye</b>	-0.338112***	0.066507	-0.077749***	22.85734	-0.177822***
<b>İngiltere</b>	-0.423164***	0.405541***	0.043402***	14.07202	-0.055856***
<b>ABD</b>	-0.553786***	0.193764**	0.088646***	14.86312	0.121012***

## 5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Konjonktür dalgalanmaları ile ilgili uygulamalı literatüre bakıldığında genelde konjonktürün yayılma etkileri ve belirleyicileri üzerine yoğunlaşıldığı, ekonominin genişleme ve daralma dönemlerinin kâr oranları üzerindeki rolüne çok fazla odaklanılmadığı görülmektedir.

Bu çalışmada ekonominin can damarı olarak bilinen ve toplam ekonomik faaliyetlerin büyük bir bölümünü gerçekleştiren firmaların kâr oranlarının konjonktür dalgalanmaları ile olan ilişkisi, OECD ülkeleri için 1995-2016 dönemi itibariyle; panel veri yöntemleri kullanılarak analiz edilmiştir. Bir başka ifadeyle kâr oranlarının konjonktür yönlü mü yoksa konjonktür karşıtı mı hareket ettiği araştırılmıştır. Tahmin sonuçları hem uzun hem de kısa dönemde OECD bölgesinde, kâr oranlarının konjonktür ile pozitif ilişkili olduğunu ortaya koymuştur. Dolayısıyla, ıktıda trend düzeyinden yukarı doğru bir sapma gerçekleştiğinde, kısa ve uzun dönemde kâr oranlarında artış gözlenmektedir. Kâr oranlarının konjonktür dalgalanmaları ile pozitif ilişkili olması talep-yanlı teoriler ile açıklanabilmektedir. Buna göre iktisadi faaliyet düzeylerinde artışların yaşandığı genişleme dönemlerinde, talep artışlarına bağlı olarak firmaların kâr oranları yükselmektedir.

Konjonktür dalgalanmalarının refah üzerindeki etkisi özellikle gelişmekte olan ülkelerde oldukça yoğun hissedilmektedir. Bu ülkelerdeki ekonomi faaliyetlerini yürüten firmaların birçoğu küçük ve orta ölçeklidir. Resesyon eğiliminin güçlendiği dönemlerde hem finansal piyasaların hem de firmaların kırılganlıkları artmaktadır. Ekonomik faaliyetlerin büyük ölçüde firmalar tarafından organize edildiği düşünöldüğünde, ekonomideki soğumaya paralel olarak firmaların faaliyetlerinin sekteye uğraması ekonomiler üzerinde birtakım olumsuzluklara yol açabilmekte, hatta krizlere neden olabilmektedir. Nihayetinde yaşanan ekonomik bunalımlar da birçok firmanın küçölmeye gitmesine, işçi çıkarmasına ve hatta kapanmasına neden olmaktadır. Bu nedenle her ne kadar ekonomide konjonktür dalgalanmalarının kaçınılmaz olduğu bilirse de en azından resesyonist eğilimlerin azaltılması ve bu eğilimlerin yol açtığı tahribatın en aza indirilmesi konusunda karar birimlerine önemli görevler düştüğu söylenebilir.

Kriz dönemlerinin mümkün olduğunca az hasarla geçilmesi büyük ölçüde firmaların finansman yapılarının güçlü olmasına bağlıdır. Bu noktada yeteri kadar iç finansmana bir başka deyişle iç tasarrufa sahip olmayan firmalar dış finansmana yani kredilere ihtiyaç duymaktadır. Kredilerin geri ödemelerinde yaşanan sıkıntılar (ponzi finansmanı) Minsky'nin ifadesiyle ekonomide bir finansal kırılganlığa yol açmaktadır. Sürecin sonunda ekonomi resesyon deneyimi ile karşı karşıya olmaktadır. Bu nedenle firmalar açısından iç finansmanın önemi oldukça büyüktür.

Kredi genişlemesine değil de iç finansmana (tasarrufa) dayalı bir genişleme ise ekonominin kırılganlığını azaltmaktadır. Benzer bir şekilde firmaların faaliyetlerini sürdürürken gelecek dönem risklerine karşı bir tampon stoku oluşturmaları ve kâr ederken firma için tasarruflarını artırmaları, finansman konusunda dış kaynaklara olan bağımlılığı azaltacaktır. Dağıtılmamış kârlar üzerinden tasarruf eden firmaların sermaye birikimi ve dolayısıyla yatırımları artacaktır. Bu ise ekonomiye olumlu (istihdam artışı ve büyüme gibi) yansıyacaktır.

## KAYNAKÇA

- AMADEO, E., J. (1986). Notes On Capacity Utilisation, Distribution and Accumulation, *Contributions to Political Economy*, 5: 83-94.
- BAGWELL, K., ve STAIGER, R. (1995). *Collusion Over the Business Cycle*. New York: NBER.
- BAKIR, E. (2015). Capital Accumulation, Profitability, and Crisis Neoliberalism in the United States. *Review of Radical Political Economics*, 47(3), 389-411.
- BHADURI, A., ve MARGLIN, S. (1990). Unemployment and The Real Wage: The Economic Basis for Contesting Political Ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, 14(4), 375-393.
- BILBİE, F., GHIRONI, F., ve MELITS, M. J. (2005). Business Cycles and Firm Dynamics. <http://repec.org/sed2005/up.677.1107213716.pdf> (Erişim Tarihi: 07.07.2015).
- BOGLIACINO, F., ve PİANTA, M., (2012). Profits, R&D, and Innovation-A Model and a Test. Seville: IRI-IPTS.
- COAD, A. (2007). Testing the Principle of ‘Growth of the Fitter’: The Relationship Between Profits And Firm Growth. *Structural Change and Economic Dynamics*, 18(3), 370-386.
- CALDENTEY, E., P., ve VERNENGO, M. (2013). *Wage and Profit-Led Growth: The Limits to Neo-Kaleckian Models and a Kaldorian Proposal* (No. 775). Working Paper, Levy Economics Institute.
- CHRISTODOULOPOULOU, S. (2007). The Determinants of Business Cycle Correlations: A Comparison Between OECD and non-OECD Economies. <https://www.ukdataservice.ac.uk/media/263193/christodouloupoulou-paper.pdf> (Erişim Tarihi: 10.03.2015).
- DUTT, A., K. (1984). Stagnation, Income Distribution And Monopoly Power. *Cambridge Journal of Economics*, 8: 25-40.
- DUTT, A., K. (1987). Alternative Closures Again: A Comment On Growth, Distribution and Inflation, *Cambridge Journal of Economics*, 11: 75-82.
- DUTT, A., K., (1990). *Growth, Distribution and Uneven Development*, Cambridge: Cambridge University Press.
- FELİPE, J., ve KUMAR, U. (2010). Technical Change in India’s Organized Manufacturing Sector. <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/56953/1/637220897.pdf> (Erişim Tarihi: 07.03.2015).
- GOODWIN, R. M. (1967). *A Growth Cycle*. C. H. Feinstein (Ed.), *Socialism, Capitalism and Economic Growth* içinde (ss. 54-58). Cambridge: Cambridge University Press.
- GOTTFRIES, N. (1991). Customer Markets, Credit Market Imperfections And Real Price Rigidity. *Economica*, 58(231), 317-323.
- GREEN, E., ve PORTER, R. (1984). Noncooperative Collusion Under Imperfect Price Information. *Econometrica*. 52(1), 87-100.
- HAHNEL, R., ve SHERMAN, H. (1982). The Rate of Profit Over The Business Cycle. *Cambridge Journal of Economics*, 6(2), 185-194.
- HEIN, E., ve TARASSOW, A. (2008). Distribution, Aggregate Demand And Productivity Growth: Theory And Empirical Results For Six OECD Countries Based On A Post-Kaleckian Model. *Cambridge Journal of Economics*, 34(4), 724-757.
- HEINRICH, M. (2013). Crisis Theory, the Law of the Tendency of the Profit Rate to Fall, and Marx's Studies in the 1870s. *Monthly Review*, 64(11), 15-31.

- HSIAO, C., PESARAN, M., ve PICK, A. (2007). Diagnostic Tests of Cross Section Independence for Nonlinear Panel Data Models. *Cambridge Working Papers in Economics*. <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/26029/1/538177373.PDF> (Erişim Tarihi: 08.03.2015).
- INKLAAR, R., JONG-A-PIN, R., ve DE HAAN, J. (2008). Trade and Business Cycle Synchronization in OECD Countries-A Re-examination. *European Economic Review*, 52(4), 646-666.
- JUMP, R. (2016). An Empirical Analysis of the Profit Squeeze Theory for the USA and UK. [https://www.boeckler.de/pdf/v\\_2016\\_10\\_21\\_jump.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/v_2016_10_21_jump.pdf) (Erişim Tarihi: 25.10.2018).
- KALECKI, M. (1942). A Theory of Profits. *The Economic Journal*, 52 (206/207), 258-267.
- KIYOTA, K., NAKAJIMA, T., ve NISHIMURA, K. (2009). Measurement of the Market Power of Firms: The Japanese Case in the 1990s. *Industrial and Corporate Change*, 18(3), 381-414.
- KIYOTA, K. (2011). Productivity, Markup, Scale Economies, and the Business Cycle: Estimates from Firm-Level Panel Data in Japan. <http://manageweb.ict.uniba.it/ricerca/dipartimenti/dse/seminari/seminari2011/Kiyota2011.pdf> (Erişim Tarihi:16.11.2015).
- LAWRENCE, D., DIEWERT, E., ve FOX, K. (2006). The Contributions of Productivity, Price Changes And Firm Size To Profitability. *Journal of Productivity Analysis*, 26(1), 1-13.
- LEÃO, P., (2016), A Post-Keynesian Model of The Business Cycle, [https://www.boeckler.de/pdf/v\\_2016\\_10\\_21\\_leao.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/v_2016_10_21_leao.pdf) (Erişim Tarihi: 10.11.2018).
- LEGRAND, M., D., ve HAGEMANN, H., (2007), Business Cycles in Juglar and Schumpeter, The History of Economic Thought, Vol.49 , No.1.
- LEVY, D., FARNHAM, M., ve RAJAN, S. (2008). Where Profits Come From: Answering The Critical Question That Fewer Ever Ask. <http://www.levyforecast.com/assets/Profits.pdf> (Erişim Tarihi: 21.02.2015).
- LIMA, M. A., ve RESENDE, M. (2004). Profit Margins And Business Cycles in The Brazilian Industry: A Panel Data Study. *Applied Economics*, 36(9), 923-930.
- MACALLAN, C., MILLARD, S., ve PARKER, M. (2008). The Cyclicity of Mark-Ups And Profit Margins For The United Kingdom: Some New Evidence. *Bank of England Working Paper*, No: 351.
- MACHIN, S., ve VAN REENEN, J. (1993). Profit Margins And The Business Cycle: Evidence From UK Manufacturing Firms. *The Journal of Industrial Economics*, 41(1), 29-50.
- MARGLIN, S., ve A., BHADURI, (1987). Profit Squeeze and Keynesian Theory, <https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/WP39.pdf> (Erişim Tarihi: 25.10.2018).
- MITCHELL, W., C., (1927). *The Processes Involved in Business Cycles*. Mitchell, W., C., (Ed.), *Business Cycles: The Problem and Its Setting* içinde (ss. 1051-1135). Elsevier.
- MOUHAMMED, A. (2006). Instability of Capitalism Inflation, Unemployment, And Business Cycles. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta U Rijeci*, 24(2), 165-184.
- NAUTZ, D., ve RONDORF, U. (2010), The (In)stability of Money Demand in the Euro Area: Lessons from a Cross-Country Analysis, SFB 649 "Economic Risk".
- ONARAN, Ö., ve GALANIS, G. (2013). Is Aggregate Demand Wage-Led or Profit-Led? A Global Model. *Conditions of Work and Employment Series No: 40*, 71-99
- ONGAN, T. H. (2011). Profit Rate of Turkish Manufacturing Sector in a Marxian Perspective. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1, 1-10.
- PESARAN, M. H. ve YAMAGATA, T. (2008) Testing Slope Homogeneity in Large Panels, *Journal of Econometrics*, 142(1): 50–93.

- PIANTA, M., ve TANCIONI, M. (2008). Innovations, Wages, and Profits. *Journal of Post Keynesian Economics*, 31(1), 101-123.
- PRZYBYLA, M., ve ROMA, M. (2005). Does Product Market Competition Reduce Inflation? Evidence From EU Countries and Sectors. *European Central Bank Working Paper Series*, No:453.
- ROTEMBERG, J., ve WOODFORD, M. (1999). *The Cyclical Behavior of Prices And Costs*. J. Taylor ve M. Woodford (Eds.), *Handbook of Macroeconomics* içinde (ss. 1051-1135). Elsevier.
- ROWTHORN, R. (1981). Demand, Real Wages and Economic Growth. *Thames Papers in Political Economy*, 1-39.
- SALVATI, L. (2015). Investment and Profits in Neo-Kaleckian Models: A Critical Appraisal. <http://dipeco.uniroma3.it/db/docs/Presentazione%20Luigi%20Salvati%20REV3.pdf> (Erişim Tarihi: 30.03.2015).
- SCREPANTI, E., ve ZAMAGNI, S. (2005). *An Outline of The History of Economic Thought*. Oxford: Clarendon Press.
- SHERMAN, H., J. (1991), *The Business Cycle: Growth and Crisis under Capitalism*, New Jersey: Princeton.
- SMALL, I. (1997). The Cyclicity of Mark-Ups and Profit Margins: Some Evidence for Manufacturing and Services. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.199.9074&rep=rep1&type=pdf> (Erişim Tarihi: 11.02.2015).
- SPIEGEL, Y., ve STAHL, K. (2014). *Industry Structure and Pricing Over The Business Cycle*: World Scientific.
- STOCK, J., ve WATSON, M. (1999). *Business Cycle Fluctuations in US Macroeconomic Time Series*. In J. Taylor ve M. Woodford (Eds.), *Handbook of Macroeconomics* içinde (ss. 3-64). Elsevier.
- STOCKHAMMER, E., ve MICHELL, J. (2014). Pseudo-Goodwin Cycles in a Minsky Model. <http://eprints.uwe.ac.uk/23043/1/PKWP1405.pdf> (Erişim Tarihi: 11.05.2015).
- SU, L., ve ZHANG, Y. (2010). Testing Cross-sectional Dependence in Nonparametric Panel Data Models. <http://www.mysmu.edu/faculty/ljsu/Publications/testing%20crosssectional%20dependence%20in%20nonparametric%20panel%20data%20models20100912.pdf> (Erişim Tarihi: 10.07.2015).
- TAPIA, J. (2015). Profits Encourage Investment, Investment Dampens Profits, Government Spending Does Not Prime The Pump-A Dag Investigation of Business-Cycle Dynamics. Germany: University Library of Munich.
- TSOULFIDIS, L. (2005). Falling Rate of Profit and Overaccumulation in Marx and Keynes. *Japan Society of Political Economy*, 6(18), 65-77.
- VALLE E AZEVEDO, J., KOOPMAN, S. J., ve RUA, A. (2006). Tracking the Business Cycle of The Euro Area: A Multivariate Model-Based Bandpass Filter. *Journal of Business & Economic Statistics*, 24(3), 278-290.
- WARNER, E., ve BARSKY, R. (1995). The Timing And Magnitude of Retail Store Markdowns: Evidence From Weekends And Holidays. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 321-352.
- OECDstat, <http://stats.oecd.org/> (Erişim Tarihi: 10.06.2018).
- TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/Start.do> (Erişim Tarihi: 10.06.2018).
- <http://www.progressive-economics.ca/wp-content/uploads/2007/07/bschaufele.pdf> (Erişim Tarihi: 25.02.2016).