

**T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES**

İşletme Anabilim Dalı/ Muhasebe-Finansman Bilim Dalı



**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİNİN
TÜRKİYE'NİN FİNANSAL GÖSTERGELERİ**

ÜZERİNE ETKİLERİ

DOKTORA TEZİ

DANIŞMAN

Dr. Öğr. Üyesi M. Cem DANACI

HAZIRLAYAN

Beyhan KILINÇER

MALATYA, 2019

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

**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİNİN
TÜRKİYE’NİN FİNANSAL GÖSTERGELERİ
ÜZERİNE ETKİLERİ**

Beyhan KILINÇER

**İşletme Anabilim Dalı/ Muhasebe-Finansman Bilim Dalı
Doktora Tezi**

**Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi M. Cem DANACI**

Malatya, 2019

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

(14 Punto)

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM
GİRİŞLERİNİN TÜRKİYE'NİN FİNANSAL
GÖSTERGELERİ ÜZERİNE ETKİLERİ

(20 PUNTO)

DOKTORA TEZİ

(14 PUNTO)

DANIŞMAN

Dr. Öğr. Üyesi M. Cem DANACI

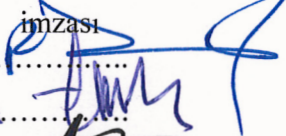
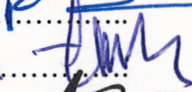
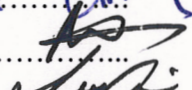
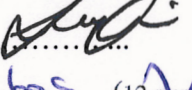
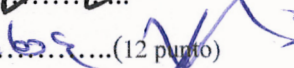
(16 PUNTO)

HAZIRLAYAN

Beyhan KILINÇER

(16 PUNTO)

Jürimiz 22.03.2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda bu yüksek lisans/ doktora tezini (oybirliği /~~oyçokluğu~~) ile başarılı bulunarak İŞLETME Anabilim, Mob. Fin. Bilim dalında yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir. (12 Punto)

Jüri Üyelerinin Ünvan Ad Soyadı	imzası
1. Prof. Dr. Recep Kocabulut	
2. Dr. Öğr. Üyesi M. Cem DANACI	
3. Prof. Dr. Ahmet UĞUR	
4. Doç. Dr. İbrahim Hali EKŞİ	
5. Doç. Dr. Yusuf Etem Akbaş	

İNönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun tarih ve

Prof. Dr. Mehmet KUBAT

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ONUR SÖZÜ

Dr. Öğr. Üyesi Memet Cem DANACI danışmanlığında Doktora Tezi olarak hazırladığım “DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİNİN TÜRKİYE’NİN FİNANSAL GÖSTERGELERİ ÜZERİNE ETKİLERİ” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın tarafımdan yazıldığını ve yararlandığım bütün yapıtların hem metin içinde hem de kaynakçada yöntemine uygun biçimde gösterilenlerden oluştuğunu belirtir, bunu onurumla doğrularım”.

Beyhan KILINÇER

ÖNSÖZ

Doktora tez çalışması akademik yaşamın en önemli ve en zorlu aşamalarından birini oluşturur. Doktora tezi gibi uzun soluklu bir çalışma boyunca bana destek veren, yardımcı olan herkese teşekkür etmek istiyorum.

Öncelikle tez çalışmam boyunca her açıdan beni her daim destekleyen, yol gösteren değerli danışmanım ve hocam Sayın Dr. Öğr. Üyesi Memet Cem DANACI'ya,

Tez çalışmam sırasında yardımlarını esirgemeyerek çalışmama çok değerli katkılar sağlayan Sayın Doç. Dr. Yusuf Ekrem AKBAŞ'a,

Uzun soluklu süreçte desteğini ve anlayışını esirgemeyen tüm aile fertlerim ve sevgili eşim Mesut KILINÇER'e,

Sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Beyhan KILINÇER

ÖZET

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİNİN TÜRKİYE’NİN FİNANSAL GÖSTERGELERİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Beyhan KILINÇER

İşletme Anabilim Dalı

İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Şubat 2018

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi M.Cem DANACI

Ülkemiz gibi sermaye yapıları yeterince gelişmemiş ülkelerin bu açığı kapatmak üzere dışarıdan sermaye bulma yöntemleri üzerine birçok teori geliştirilmiştir. Sermaye girdisi sağlama yöntemlerinden biri olan yabancı sermayenin ülkeye çekilmesi hususuna Türkiye’de özellikle 1980’li yıllardan sonra büyük önem verilmiştir.

Yabancı yatırımların üretime katılması ülkenin rekabet edebilme düzeyinin ve üretiminin artmasına, istihdam yaratmaya dolayısıyla büyümeye, ekonomik canlılığa vb. etkilere sahip olmaktadır. Bu sebeplerle genel itibariyle yabancı yatırımların ekonomik etkileri literatürde önemli bir çalışma konusu olmuştur. Ancak ülkeye kabul edilen yabancı yatırımların ülkenin ekonomik göstergelerinde olduğu kadar finansal göstergelerinde ne denli bir etkileşim içinde olduğuna dair yeterli çalışma bulunmamaktadır. DYY’ler ile finansal göstergeler olarak seçilen belli başlı değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünün belirlenmesi geliştirilebilecek uzun dönemli politikalar açısından büyük önem taşımaktadır.

Konunun önemi nedeniyle çalışmamızda 2005/09-2018/10 dönemini kapsayan tarih aralığı için aylık verilerle Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımların ülkemizin finansal göstergeleri üzerine etkileri ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Araştırma kapsamında Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırım verileri (net girişler) ile finansal göstergeler kapsamında belirlenen değişkenler (Borsa 100 Endeksi, Döviz Alış Kuru (Dolar/TürkLirası Kuru), Gösterge Faizi, Ticari Kredi Faizi, Mevduat Faizi ve Bankalar Tarafından Verilen Yurtiçi Krediler) arasındaki ilişkiyi tespit etmek üzere Augmented Dickey Fuller ve Philips-Perron Durağanlık ve Birim Kök Testleri, Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılma Testi ve VAR modelinde gecikme uzunlukları tespit

edilerek Toda-Yamamoto Nedensellik Testi uygulanmıştır. Test bulgularına göre DYY'ler ile Borsa 100 Endeksi arasında çift yönlü, DYY'lerden Döviz Alış Kur'una ve Ticari Kredi Faizi'ne doğru tek yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. DYY'ler ile Gösterge Faiz, Mevduat Faizi ve Bankalar Tarafından Verilen Yurtiçi Krediler göstergelerine ilişkin herhangi bir nedensellik etkileşimine rastlanamamış olup konuya ilişkin analiz sonuçları değerlendirilerek öneriler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY), Finansal Göstergeler, Borsa, Kur, Faiz, Krediler, Augmented Dickey Fuller Testi (ADF Testi), Philips-Perron Testi (PP Testi), Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılma Testi (LP Testi), Toda-Yamamoto Nedensellik Testi



ABSTRACT

THE EFFECTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT INFLOW TURKEY ON TURKEY'S FINANCIAL INDICATORS

Beyhan KILINÇER

Department of Business Administration

Inonu University Institute of Social Sciences, Feb 2019

Supervisor: Ass. Prof. M. Cem DANACI

Many theories have been developed on developing countries, such as our country, whose capital structures are not sufficiently developed, on how to find external capital to cover this gap. In Turkey, especially after 1980s, had given great importance in the matter of withdraw considerations on the foreign capital entered the country, as one of the method of providing the capital.

Participation of foreign investment in production increases the seviye of competition and production of the country, has to creating employment whereat to growing, to economic vitality and so effects. For these reasons, the economic effects of foreign investments in general have been an important subject in the literature. However, there are not enough studies on the extent to which the foreign investments adopted in the country interact in their financial indicators as well as in the country's economic indicators. The direction of the causality relationship between the FDIs and the major Değişkens chosen as financial indicators is crucial for long-term policies that can be developed.

In our study because of the importance of the issue for the date range covering the period of 2005/09-2018/10 foreign direct investment came to Turkey with the monthly data are trying to put forward their effects on our country's financial indicators. Scope of the research to determine the relationship between Turkey's FDI data (net inflows) and the Değişkens determined in the context of financial indicators (Exchange 100 Index, Foreign Exchange Rate (Dollar / Turkish Lira Exchange Rate), Benchmark Interest Rate, Commercial Loan Rates, Deposit Interest and Domestic Credit Provided by Banks), was applied Augmented Dickey Fuller and Philips-Perron Stability and Unit

Root Tests, Lumsdaine-Papell Structural Fracture Test, VAR lengths were determined and Toda-Yamamoto Causality Test. According to the test results, there is a two-way relationship between FDI and Stock Exchange 100 Index and a one-way relationship between FDI and FX purchase rates and commercial credit interest rates. There is no causality interaction between FDI and Benchmark Interest Rate, Deposit Interest and Domestic Credit Provided by Banks and then the results of the analysis are evaluated and suggestions are presented.

Keywords: Foreign Direct Investments (FDI), Financial Indicators, Stock Exchange, Exchange Rate, Interest Rate, Credits, Augmented Dickey Fuller Test (ADF Test), Philips-Perron Test (PP Test), Lumsdaine-Papell Structural Fracture Test (LP Test), Toda-Yamamoto Causality Test

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİNİN TÜRKİYE’NİN FİNANSAL GÖSTERGELERİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Beyhan KILINÇER

İÇİNDEKİLER

KABUL ONAY SAYFASI.....	ii
ONUR SÖZÜ.....	iii
ÖNSÖZ.....	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vii
İÇİNDEKİLER.....	ix
TABLolar LİSTESİ.....	xv
KISALTMALAR LİSTESİ	xxiv
GRAFİKLER LİSTESİ	xxvi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xxviii
GİRİŞ	1

1. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE ÇOKULUSLU İŞLETME KAVRAMI VE GENEL ÇERÇEVE

1.1. Yabancı Sermaye Kavramı	4
1.1.1. Yabancı Sermaye Yatırımı Olarak Doğrudan Yabancı Yatırımlar	6
1.1.2. Yabancı Portföy Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Farkı	8
1.1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımcılar olarak Çokuluslu İşletmeler	10
1.1.4. Çokuluslu İşletmeler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların İlişkisi.....	19
1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Yapan İşletmeler ile İlgili Kavramlar	23
1.2.1. Köken Ülke (Origin Country)	23
1.2.2. Ev Sahibi Ülke (Host Country)	24
1.2.3. Üçüncü Ülke (Third Country)	24
1.2.4. Ana Şirket (Parent Company)	24
1.2.5. Yavru Şirket (Subsidiary).....	24
1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Temel Faktörler	25

1.3.1. Çekici Faktörler	25
1.3.2. İtici Faktörler	26
1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Sistematik Faktörler	27
1.4.1. Hukuki Sistem	28
1.4.2. Politik Sistem.....	31
1.4.3. Ekonomik Sistem.....	32
1.4.4. Sosyal ve Kültürel Sistem	35
1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları ve Dezavantajları	41
1.6. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri	43
1.6.1. Greenfield (Sıfırdan) Yatırımlar.....	45
1.6.2. Şube Açma.....	46
1.6.3. Birleşmeler ve Satın Almalar	47
1.6.4. Lisans Anlaşmaları	51
1.6.5. Ortak Girişim (Joint Venture)	52

2. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TARİHSEL GELİŞİMİ, TEŞVİKİ, ULUSLARARASI ÖRGÜTLER VE ENTEGRASYONLAR İLE İLİŞKİLERİ

2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyada'ki Tarihsel Gelişimi.....	57
2.1.1. Sanayi Devriminden Birinci Dünya Savaşına Kadarki Dönem (1789-1913) 57	
2.1.2. Birinci Dünya Savaşı Sonrası Dönem (1914-1944)	59
2.1.3. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Dönem (1945-2002).....	61
2.1.4. 2003'ten Günümüze	68
2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi	70
2.2.1. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi (Cumhuriyet Öncesi Dönem)	70
2.2.2. Cumhuriyet Dönemi (1923-1979)	74
2.2.3. 1980 Kararları ve Sonrası -2002 Dönemi.....	78
2.2.4. 2003'den Günümüze	83
2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımcının Teşviki ve Korunması.....	98

2.4. Doğrudan Yabancı Yatırım Sürecinde Uluslararası Kuruluşlar ve Entegrasyonlar ile İlişkiler.....	107
2.4.1. Dünya Çapındaki Organizasyonlar.....	109
2.4.1.1. Birleşmiş Milletler (UN - United Nations)	109
2.4.1.2. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD-United Nations Conference on Trade and Development).....	110
2.4.1.3. Dünya Bankası (WB-World Bank)	112
2.4.1.4. Uluslararası Para Fonu (IMF- International Monetary Fund).....	116
2.4.1.5. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD- Organisation for Economic Co-operation and Development)	117
2.4.1.6. Dünya Ticaret Örgütü (WTO).....	120
2.4.2. Ekonomik Bütünleşmeler ve Anlaşmalar	122
2.4.2.1. Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Antlaşması (GATT).....	123
2.4.2.2. Avrupa Serbest Ticaret Anlaşması (EFTA)	124
2.4.2.3. Asya-Pasifik Ekonomik İşbirliği (ASEAN).....	125
2.4.2.4. APEC.....	128
2.4.2.5. Karadeniz Ekonomik İşbirliği (KEİ).....	129

3. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİNİN TÜRKİYE’NİN FİNANSAL GÖSTERGELERİ ÜZERİNE ETKİLERİNE İLİŞKİN AMPİRİK ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Konusu ve Önemi	131
3.2. Araştırmanın Amacı.....	134
3.3. Araştırmanın Yöntemi	135
3.4. Araştırma İle İlgili Literatür Taraması	136
3.5. Araştırmanın Veri Seti.....	155
3.5.1. DYY (Doğrudan Yabancı Yatırımlar).....	157
3.5.2. BIST (Borsa İstanbul 100- Kapanış Endeksi)	158
3.5.3. DAK (Döviz Alış Kuru) (Dolar/ TL Kuru)	159

3.5.4. FAİZ	161
3.5.4.1. GFAİZ (Gösterge Faiz)	162
3.5.4.2. TKFAİZ (Ticari Kredi Faizi)	163
3.5.4.3. MFAİZ (Mevduat Faizi)	164
3.5.5. Krediler (Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler)	165
3.6. Araştırmanın Metodolojisi ve Hipotezler	166
3.6.1. Durağanlık ve Birim Kök Testleri ve Sonuçları	170
3.6.1.1. ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Philips-Perron) Birim Kök Testleri Sonuçları	175
3.6.1.1.1. DYY İçin ADF Testi Sonuçları	175
3.6.1.1.2. DYY İçin PP Testi Sonuçları	176
3.6.1.1.3. BIST İçin ADF Testi Sonuçları	177
3.6.1.1.4. BIST İçin PP Testi Sonuçları	179
3.6.1.1.5. DAK İçin ADF Testi Sonuçları	181
3.6.1.1.6. DAK İçin PP Testi Sonuçları	183
3.6.1.1.7. GFAİZ İçin ADF Testi Sonuçları	185
3.6.1.1.8. GFAİZ İçin PP Testi Sonuçları	187
3.6.1.1.9. TKFAİZ İçin ADF Testi Sonuçları	189
3.6.1.1.10. TKFAİZ İçin PP Testi Sonuçları	191
3.6.1.1.11. MFAİZ İçin ADF Testi Sonuçları	193
3.6.1.1.12. MFAİZ İçin PP Testi Sonuçları	195
3.6.1.1.13. KREDİLER İçin ADF Testi Sonuçları	197
3.6.1.1.14. KREDİLER İçin PP Testi Sonuçları	202
3.6.1.1.15. ADF- PP Birim Kök Testleri Sonuçları Genel Değerlendirme	205
3.6.1.2. L.P. (Robin L. Lumsdaine ve David H. Papell) Yapısal Kırılma Testi ve Sonuçları	206
3.6.1.2.1. DYY İçin LP Testi Sonuçları	209

3.6.1.2.2. BİST İçin LP Testi Sonuçları	210
3.6.1.2.3. DAK İçin LP Testi Sonuçları	211
3.6.1.2.4. GFAİZ İçin LP Testi Sonuçları	212
3.6.1.2.5. TKFAİZ İçin LP Testi Sonuçları	214
3.6.1.2.6. MFAİZ İçin LP Testi Sonuçları	215
3.6.1.2.7. KREDİLER İçin LP Testi Sonuçları	216
3.6.1.2.8. LP Testi Sonuçları Genel Değerlendirme.....	219
3.6.2. VAR Modeli ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi ve Sonuçları.....	226
3.6.2.1. VAR Modelinde DYY İle Değişkenler Arasındaki Gecikme Uzunluklarının Tespitine İlişkin Test Sonuçları	228
3.6.2.1.1. VAR Modelinde DYY-BİST	228
3.6.2.1.2. VAR Modelinde DYY-DAK	229
3.6.2.1.3. VAR Modelinde DYY-GFAİZ	229
3.6.2.1.4. VAR Modelinde DYY-TKFAİZ	230
3.6.2.1.5. VAR Modelinde DYY-MFAİZ.....	230
3.6.2.1.6. VAR Modelinde DYY-KREDİLER	231
3.6.2.2. Toda Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları	233
3.6.2.2.1. DYY'den BİST'e Nedensellik Testi	233
3.6.2.2.2. BİST'ten DYY'ye Nedensellik Testi	233
3.6.2.2.3. DYY'den DAK'a Nedensellik Testi	234
3.6.2.2.4. DAK'tan DYY'ye Nedensellik Testi	234
3.6.2.2.5. DYY'den GFAİZ'e Nedensellik Testi	235
3.6.2.2.6. GFAİZ'den DYY'ye Nedensellik Testi	235
3.6.2.2.7. DYY'den TKFAİZ'e Nedensellik Testi.....	236
3.6.2.2.8. TKFAİZ'den DYY'ye Nedensellik Testi.....	236
3.6.2.2.9. DYY'den MFAİZ'e Nedensellik Testi	237

3.6.2.2.10. MFAİZ'den DYY'ye Nedensellik Testi.....	237
3.6.2.2.11. DYY'den KREDİLER'e Nedensellik Testi.....	238
3.6.2.2.12. KREDİLER'den DYY'ye Nedensellik Testi.....	239
3.6.2.2.13. Toda Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları Genel Değerlendime	240

4. BÖLÜM

ARAŞTIRMANIN SONUCU VE ÖNERİLER

4.1. Araştırmanın Sonucu	243
4.2. Öneriler	253
KAYNAKÇA	256
EKLER.	279

TABLolar LİSTESİ

TABLO 1. 1. YABANCI VARLIKLARINA GÖRE SIRALANAN DÜNYANIN EN İYİ 100 FİNANSAL OLMAYAN ÇOKULUSLU KURULUŞU, 2016 ^A (MİLYON DOLAR VE ÇALIŞAN SAYISI)	17
TABLO 1. 2. TÜRKİYE’DE 2016’DA AÇIKLANAN EN BÜYÜK BİRLEŞME&SATIN ALMA İŞLEMLERİ	51
TABLO 2. 1. ULUSAL YATIRIM POLİTİKALARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER (1991-2000).....	66
TABLO 2. 2. KÜRESEL UDY HAREKETLERİ VE YATIRIM DURUMU.....	69
TABLO 2. 3. I. DÜNYA SAVAŞI ÖNCESİ OSMANLI’DA YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ DAĞILIMI (BİN OSMANLI LİRASI).....	72
TABLO 2. 4. 6224 SAYILI YABANCI SERMAYEYİ TEŞVİK YASASI’NDAN YARARLANAN ORTAKLIKLARIN SEKTÖREL DAĞILIMI (31 ARALIK 1980)	79
TABLO 2. 5. TÜRKİYE’DE 6224 SAYILI KANUN KAPSAMINDA FAALİYETTE BULUNAN Y. ORTAKLIK PAYI %51 VE ÜZERİ OLAN ŞİRKETLER (30.06.1982 İTİBARIYLA).....	81
TABLO 2. 6. BAZI ÜLKELERCE TÜRKİYE’YE YAPILAN DYY GİRİŞLERİ (MİLYON ABD DOLARI).....	87
TABLO 2. 7. TÜRKİYE’YE ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞLERİNİN BÖLGELER İTİBARI İLE DAĞILIMI (MİLYON ABD DOLARI).....	92
TABLO 2. 8. TÜRKİYE’YE ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞLERİNİN ÜLKELER İTİBARI İLE DAĞILIMI (MİLYON ABD DOLARI)	92
TABLO 2. 9. YURTDIŞINDA YERLEŞİK KİŞİLERİN TÜRKİYE’DEKİ DOĞRUDAN YATIRIMLARININ SEKTÖRLERE GÖRE DAĞILIMI (MİLYON ABD DOLARI).....	93

TABLO 2. 10. YURTDIŞINDA YERLEŞİK KİŞİLERİN TÜRKİYE'DEKİ DOĞRUDAN YATIRIMLARININ ALT SEKTÖRİNE GÖRE DAĞILIMI (MİLYON ABD DOLARI).....	94
TABLO 2. 11. 1954-2018/NİSAN DÖNEMİ KÜMÜLATİF YABANCI SERMAYELİ ŞİRKET SAYISI.....	96
TABLO 2. 12. TÜRKİYE İLE YATIRIMLARIN KARŞILIKLI TEŞVİKİ VE KORUNMASI (YKTK) ANLAŞMALARI YÜRÜRLÜKTE OLAN ÜLKE LİSTESİ.....	100
TABLO 2. 13. YATIRIM TEŞVİK REJİMLERİ ÇERÇEVESİNDE SAĞLANAN DESTEK UNSURLARI.....	103
TABLO 2. 14. YATIRIMLARIN BÖLGESEL TEŞVİK UYGULAMALARI KAPSAMINDAKİ BÖLGELER VE İLLER	104
TABLO 2. 15. DÜNYA BANKASI KAYNAKLI KREDİLER KULLANIM VE GERİ ÖDEMELER ABDŐ BAZINDA.....	115
TABLO 2. 16. ASEAN ÜLKELERİNE YAPILAN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (MİLYON ABD DOLARI)	127
TABLO 2. 17. APEC ÜLKELERİNE YAPILAN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (MİLYON ABD DOLARI)	129
TABLO 2. 18. MEGA GRUPLAR VE UDY HAREKETLERİ	130
TABLO 3. 1. DYY- BÜYÜME VE EKONOMİK FAKTÖRLER İLE İLİŞKİSİNE DAİR LİTERATÜR ÖZETİ (A).....	152
TABLO 3. 2. DYY- BÜYÜME VE EKONOMİK FAKTÖRLER İLE İLİŞKİSİNE DAİR LİTERATÜR ÖZETİ (B).....	153
TABLO 3. 3. DYY'LERİN BELİRyecİLERİNE İLİŞKİN LİTERATÜR ÖZETİ... ..	154
TABLO 3. 4. DYY VE FİNANSAL GELİŞME İLİŞKİSİNE DAİR LİTERATÜR ÖZETİ	155
TABLO 3. 5. DEĞİŞKENLER VE KAYNAKLARI.....	157
TABLO 3. 6. DEĞİŞKENLERE İLİŞKİN TANIMLAYICI İSTATİSTİKLER.....	168
TABLO 3. 7. DEĞİŞKENLER ARASINDAKİ KORELASYON.....	169
TABLO 3. 8. DYY (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	175

TABLO 3. 9. DYY (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	176
TABLO 3. 10. DYY (SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ....	176
TABLO 3. 11. DYY(SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS- PERRON (PP) TESTİ.....	177
TABLO 3. 12. BIST (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	177
TABLO 3. 13. BIST (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	178
TABLO 3. 14. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(BIST) (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ ..	178
TABLO 3. 15. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(BIST) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ	179
TABLO 3. 16. BIST (SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	179
TABLO 3. 17. BIST (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS- PERRON (PP) TESTİ.....	180
TABLO 3. 18. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(BIST) (SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	180
TABLO 3. 19. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(BIST) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	181
TABLO 3. 20. DAK (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	181
TABLO 3. 21. DAK(SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	182
TABLO 3. 22. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(DAK) (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	182
TABLO 3. 23. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(DAK) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK.....	183
TABLO 3. 24. DAK(SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	183

TABLO 3. 25. DAK(SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	184
TABLO 3. 26. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(DAK)(SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	184
TABLO 3. 27. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(DAK) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	185
TABLO 3. 28. GFAİZ (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	185
TABLO 3. 29. GFAİZ (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	186
TABLO 3. 30. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ. D(GFAİZ) (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	186
TABLO 3. 31. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(GFAİZ) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK.....	187
TABLO 3. 32. GFAİZ (SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ	187
TABLO 3. 33. GFAİZ (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	188
TABLO 3. 34. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ GFAİZ (SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	188
TABLO 3. 35. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ GFAİZ (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	189
TABLO 3. 36. TKFAİZ(SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	189
TABLO 3. 37. TKFAİZ(SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	190
TABLO 3. 38. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(TKFAİZ) (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	190
TABLO 3. 39. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(TKFAİZ) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK.....	191

TABLO 3. 40. TKFAİZ (SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ	191
TABLO 3. 41. TKFAİZ(SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS- PERRON (PP) TESTİ.....	192
TABLO 3. 42. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D (TKFAİZ)(SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	192
TABLO 3. 43. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(TKFAİZ) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	193
TABLO 3. 44. MFAİZ(SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY- FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	193
TABLO 3. 45. MFAİZ(SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	194
TABLO 3. 46. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(MFAİZ) (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	194
TABLO 3. 47. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(MFAİZ) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	195
TABLO 3. 48. MFAİZ (SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ	195
TABLO 3. 49. MFAİZ (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS- PERRON (PP) TESTİ.....	196
TABLO 3. 50. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D (MFAİZ)(SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	196
TABLO 3. 51. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(MFAİZ) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	197
TABLO 3. 52. KREDİLERBAZ(SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ	198
TABLO 3. 53. KREDİLERBAZ (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	198
TABLO 3. 54. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(KREDİLERBAZ) (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	199

TABLO 3. 55. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(KREDİLERBAZ) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	199
TABLO 3. 56. KREDİLERFARK(SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ	200
TABLO 3. 57. KREDİLERFARK (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ .	200
TABLO 3. 58. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(KREDİLERFARK) (SABİT TERİMLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	201
TABLO 3. 59. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(KREDİLERFARK) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY-FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ.....	201
TABLO 3. 60. KREDİLERBAZ (SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	202
TABLO 3. 61. KREDİLERBAZ (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	202
TABLO 3. 62. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D (KREDİLERBAZ)(SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ	203
TABLO 3. 63. BİRİNCİ FARKI ALINMIŞ D(KREDİLERBAZ) (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	203
TABLO 3. 64. KREDİLERFARK (SABİT TERİMLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	204
TABLO 3. 65. KREDİLERFARK (SABİT TERİMLİ, DOĞRUSAL TRENDLİ) İÇİN PHİLLİPS-PERRON (PP) TESTİ.....	204
TABLO 3. 66. ADF- PP BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI ÖZET TABLO.....	205
TABLO 3. 67. DYY (YALNIZCA DÜZEYDE KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	209
TABLO 3. 68. DYY (DÜZEYDE VE TRENDDEKİ KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	209

TABLO 3. 69. BIST (YALNIZCA DÜZEYDE KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	210
TABLO 3. 70. BIST (DÜZEYDE VE TRENDDEKİ KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	211
TABLO 3. 71. DAK (YALNIZCA DÜZEYDE KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	211
TABLO 3. 72. DAK(DÜZEYDE VE TRENDDEKİ KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	212
TABLO 3. 73. GFAİZ (DÜZEYDE KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ.....	212
TABLO 3. 74. GFAİZ (DÜZEYDE VE TRENDDEKİ KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	213
TABLO 3. 75. TKFAİZ (YALNIZCA DÜZEYDE KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	214
TABLO 3. 76. TKFAİZ (DÜZEYDE VE TRENDDEKİ KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	214
TABLO 3. 77. MFAİZ (YALNIZCA DÜZEYDE KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	215
TABLO 3. 78. MFAİZ (DÜZEYDE VE TRENDDEKİ KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	216
TABLO 3. 79. KREDİLERBAZ (YALNIZCA DÜZEYDE KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	217

TABLO 3. 80. KREDİLERBAZ (DÜZEYDE VE TRENDDEKİ KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	217
TABLO 3. 81. KREDİLERFARK(YALNIZCA DÜZEYDE KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ	218
TABLO 3. 82. KREDİLERFARK (DÜZEYDE VE TRENDDEKİ KIRILMALAR) İÇİN LUMSDAİNE-PAPELL YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TESTİ.....	218
TABLO 3. 83. LP TESTİ SONUÇLARI ÖZET TABLO	219
TABLO 3. 84. DYY– BIST İÇİN VAR MODELİNDE GECİKME UZUNLUĞUNUN TESPİTİ	228
TABLO 3. 85. DYY– DAK İÇİN VAR MODELİNDE GECİKME UZUNLUĞUNUN TESPİTİ	229
TABLO 3. 86. DYY – GFAİZ İÇİN VAR MODELİNDE GECİKME UZUNLUĞUNUN TESPİTİ	229
TABLO 3. 87. DYY-TKFAİZ İÇİN VAR MODELİNDE GECİKME UZUNLUĞUNUN TESPİTİ	230
TABLO 3. 88. DYY-MFAİZ İÇİN VAR MODELİNDE GECİKME UZUNLUĞUNUN TESPİTİ	230
TABLO 3. 89. DYY-KREDİLERBAZ İÇİN VAR MODELİNDE GECİKME UZUNLUĞUNUN TESPİTİ	231
TABLO 3. 90. DYY-KREDİLERFARK İÇİN VAR MODELİNDE GECİKME UZUNLUĞUNUN TESPİTİ	232
TABLO 3. 91. DYY'DEN BIST'E NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI	233
TABLO 3. 92. BIST'TEN DYY'YE NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI.....	233
TABLO 3. 93. DYY'DEN DAK'A NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI.....	234
TABLO 3. 94. DAK'TAN DYY'YE NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI	234
TABLO 3. 95. DYY'DEN GFAİZ'E NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI	235
TABLO 3. 96. GFAİZ'DEN DYY'YE NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI	235
TABLO 3. 97. DYY'DEN TKFAİZ'E NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI.....	236
TABLO 3. 98. TKFAİZ'DEN DYY'YE NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI.....	236

TABLO 3. 99. DYY'DEN MFAİZ'E NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI.....	237
TABLO 3. 100. MFAİZ'DEN DYY'YE NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI.....	237
TABLO 3. 101. DYY'DEN KEDİLERBAZ'A NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI	238
TABLO 3. 102. DYY'DEN KEDİLERFARK'A NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI.....	238
TABLO 3. 103. KREDİLERBAZ'DAN DYY'YE NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI.....	239
TABLO 3. 104. KREDİLERFARK'TAN DYY'YE NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI.....	239
TABLO 3. 105. TODA-YAMAMATO NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI ÖZET TABLO	240

KISALTMALAR LİSTESİ

A.g.e.	: Adı geçen eser
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller (Genişletilmiş Dickey Fuller)
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AEC	: Avrupa Ekonomik Komisyonu
APEC	: Asya- Pasifik Ekonomik İşbirliği Forumu
ASEAN	: Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği
BIST	: Borsa İstanbul 100 Kapanış Endeksi
BM	: Birleşmiş Milletler
BRICS	: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Ülkeleri Birliği
ÇÜİ	: Çokuluslu İşletme
DAK	: Döviz Alış Kuru
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
EEC	: European Economic Community
EFTA	: Avrupa Serbest Ticaret Anlaşması
EFW	: The Economic Freedom of the World
FAO	: Food and Agriculture Organization (Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü)
FDI	: Foreign Direct Investment (Doğrudan Yabancı Yatırım)
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşmaları
GDP	: Gross Domestic Product (Gayri Safi Yurt içi Hâsıla)
GSYH	: Gayri Safi Yurt içi Hâsıla
G20	: Gelişmiş 20 Ülke
ILO	: International Labour Organization (Uluslararası Çalışma Örgütü)
IMF	: International Moneyatry Fund (Uluslararası Para Fonu)
KREE	: Küresel Rekabet Edebilirlik Endeksi
LP	: Lumsdaine –Papell
MFAİZ	: 1 aya Kadar Vadeli TL Mevduat Faizi

NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması (North American Free Trade Agreement)
NIE	: Yeni Endüstrileşen Ekonomiler
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı'nın (Organisation for Economic Co-operation and Development),
OEEC	: Avrupa Ekonomik İşbirliği Teşkilatı
PP Testi	: Philips-Perron Testi
RCEP	: Bölgesel Kapsamlı Ekonomik Ortaklık
TKFAİZ	: Ticari Kredi Faizi (TL)
TTIP	: Transatlantik Ticaret ve Yatırım Ortaklığı
TPP	: Trans Pasifik Ortaklık Anlaşması
UNCTAD	: United Nations of Conference on Trade and Development (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü)
UNDP	: United Nations Development Programme (Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı)
WB	: World Bank (Dünya Bankası)
WTO	: Dünya Ticaret Örgüt
YASED	:Uluslararası Yatırımcılar Derneği

GRAFİKLER LİSTESİ

GRAFİK 1. 1. 2016 YILI DÜNYANIN EN BÜYÜK İLK 10 ŞİRKETİ (YILLIK GELİRİNE GÖRE)	16
GRAFİK 1. 2. TÜRKİYE-UDY GİRİŞİ (MİLYAR DOLAR)	44
GRAFİK 1. 3. ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM AKIMLARI, 1990-2012, MİLYAR DOLAR	44
GRAFİK 1. 4. TÜRKİYE'YE SIFIRDAN YAPILAN DYY PROJELERİNİN SAYISI, 2003-2017	45
GRAFİK 1. 5. BİRLEŞME VE SATIN ALMA İŞLEMLERİ	50
GRAFİK 2. 1. TÜRKİYE'YE GELEN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (AYLIK NET GİRİŞLER) (MİLYON ABD DOLARI).....	85
GRAFİK 2. 2. TÜRKİYE'YE ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞLERİNİN BÖLGELER İTİBARI İLE DAĞILIMI (MİLYON ABD DOLARI)	91
GRAFİK 2. 3. TÜRKİYE'DEKİ ULUSLARARASI SERMAYELİ ŞİRKETLERİN SAYISI (BİN)	95
GRAFİK 2. 4. ÜLKE BAZINDA ŞİRKET KURMA SÜRESİ	97
GRAFİK 2. 5. OECD ÜLKELERİNE YAPILAN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (MİLYON ABD DOLARI)	119
GRAFİK 2. 6. EFTA ÜLKELERİ TARAFINDAN TÜRKİYE'YE YAPILAN DOĞRUDAN YATIRIMLAR (MİLYON ABD DOLARI).....	125
GRAFİK 3. 1. DYY(INTERCEPT) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ.....	221
GRAFİK 3. 2. DYY (BOTH) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ	221
GRAFİK 3. 3. BIST (INTERCEPT) LP YAPISAL KIRILMA KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ	222
GRAFİK 3. 4. BIST (BOTH) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ.....	222
GRAFİK 3. 5. DAK (INTERCEPT) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ.....	222
GRAFİK 3. 6. DAK (BOTH) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ.....	222
GRAFİK 3. 7. GFAİZ(INTERCEPT) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ... ..	222.

GRAFİK 3. 8. GFAİZ (BOTH) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ	222
GRAFİK 3. 9. TKFAİZ(INTERCEPT) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ	223
GRAFİK 3. 10. TKFAİZ (BOTH) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ.....	223
GRAFİK 3. 11. MFAİZ (INTERCEPT) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ.	223
GRAFİK 3. 12. MFAİZ(BOTH) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ.....	223
GRAFİK 3. 13. KREDİLERBAZ(INTERCEPT) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ.....	223
GRAFİK 3. 14. KREDİLERBAZ (BOTH) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ	223
GRAFİK 3. 15. KREDİLERFARK(INTERCEPT) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ.....	224
GRAFİK 3. 16. KREDİLERFARK (BOTH) LP YAPISAL KIRILMA TESTİ GRAFİĞİ	224

ŞEKİLLER LİSTESİ

ŞEKİL 2. 1. ULUSLARARASI ÖRGÜTLERİN/ KURULUŞLARIN VAROLUŞ DÖNGÜSÜ.....	108
ŞEKİL 3.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN FİNANSAL GÖSTERGELERİ ETKİLEME DURUMU.....	167



GİRİŞ

20. ve 21. yüzyılların en değerli fenomenlerinden biri hiç şüphesiz ki tüm dünyayı etkisi altına alan küreselleşme sürecidir. Küreselleşme dünya üzerinde mevcut tüm ülkeleri ekonomik, sosyal ve kültürel, politik ve çevresel boyutta etkilemekte ve bu etkisi giderek de artmaktadır. Böylece günümüzde yerküreyi milyonlarca yıl öncesinde olduğu gibi tek bir anakara parçasıymış gibi bütünleştiren bir sürece dönüşmüştür. Nitekim küreselleşme ile dünyadaki sürekli değişim ve gelişim işletmeleri büyüme, kârlarını artırma, küresel pazarlardan pay kapma yarışına itmiş böylece başka ülkelerde yatırımlar yapmak suretiyle dünya çapında faaliyet göstermeye başlamışlardır.

Günümüzde küreselleşmenin etkisiyle ülkeler arasında çok daha liberal hale gelen ticari ilişkilerle doğrudan yatırım yapan şirketlerin faaliyet alanları da genişlemiştir. Nitekim dünyanın çeşitli ülkelerinde faaliyet gösteren işletmeler gün geçtikçe dünya pazarlarını kontrol eder hale gelmişler ve yatırım yaptıkları ülkelerde finansal, ekonomik, siyasal ve hatta sosyal ve kültürel anlamda yönlendirici birer güce dönüşerek ülke yönetimlerinin kendilerine dikkatle ve hassasiyetle davrandığı birer yapı haline gelmişlerdir. Bu şirketlerin işgücü alım yöntemleri ile çalışma hayatına yaptığı genişlemeci katkılar, kurumsal ve kültürel alanda olduğu kadar sosyal yaşamda da bir takım değişimleri beraberinde getirmişlerdir.

Son yıllarda piyasalardaki serbestleşme hareketleri özellikle gelişmekte ve az gelişmiş ülkeler için birer dış kaynak niteliğinde olan doğrudan yabancı yatırımları çekme konusunda mevcut dinamik yapıya ayak uydurmaları gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Özellikle doğrudan yabancı yatırımların başaktörleri olan ve çokuluslu şirket denilen global şirketlerin büyük finansal güçleriyle kaynaklarını diledikleri ülkelere taşımaları çoğu ülke için finansal açıdan büyük bir etki taşımaktadır. “Çokuluslu şirketler, yürüttükleri faaliyet ve uyguladıkları küresel stratejiler sayesinde uluslararası ticari akımlar ile yatırımların düzeyini ve ekonomik faaliyetlerin yoğunlaşacağı yerleri tayin etmektedir. Teknoloji transferinin en önemli aktörü durumunda olan bu şirketler, sermaye ve teknoloji yoğun sektörlerde yaptıkları yatırımlar yoluyla, gelecekte hangi bölge-ülkelerin rekabet güçlerini ve dolayısıyla refahlarını

sürdüreceklerini belirlemektedirler.”¹ Kısacası 19-20. yüzyıllarda birçok devletin yapmak istediğini şimdi 21. yüzyılda milyar dolarlık sermayeleri ve milyonlarca çalışanı olan çokuluslu şirketler yapmaya başlamıştır.

Özellikle son elli yılda uluslararası sermayenin ülkeler arasında hızlı dolaşımı, uluslararası bir kaynak olarak doğrudan yabancı sermayenin öneminin daha da artmasına neden olmuştur. Günümüzde neredeyse bütün hükümetler doğrudan yabancı yatırımları ülkelere çekebilmek için birbirleriyle kıyasıya bir rekabet içerisine girmişlerdir. Bu rekabette avantajlı konuma geçebilmek için birçok ülke, doğrudan yabancı yatırımcılara yönelik olarak çeşitli teşvik düzenlemelerini hayata geçirmişlerdir. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için istihdam, pazarlama, üretim ve yönetim modelleri, endüstri ilişkileri ile yeni teknoloji, sosyal, finansal ve ekonomik katkılar sağlayan kaynaklar olarak gündeme gelen doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili akademik araştırmalar gün geçtikçe daha da önemli hale gelmiştir. Bu açıdan DYY’lerin, bu ülkelere çekilebilmesi halinde beklenen sonuçları verip vermeyeceği konusunda ülkelerin karşı karşıya bulunduğu tasarruf yetersizliğinin giderilmesi açısından faydalı bir yaklaşım oldukları yoğun şekilde savunula gelmektedir.

Birçok avantajının sıralanmasına öneminin savunulmasına rağmen tarihsel sürecinde kapitalist düzenin oyun kurucuları olarak görülmeleri, ülke ekonomisine olduğu kadar finansal sisteme hakim olacağı korkusu özellikle küçük ekonomili birçok ülkenin yabancı yatırımlara çekimser yaklaşmasına neden olmuştur. Bu çalışmada, literatürde ekonomik yönden birçok analize tabi tutulmuş olmasına rağmen finansal göstergeler üzerinde yakın geçmişe yönelik herhangi bir çalışmanın mevcut olmayışı ve DYY’lerin finans piyasalarına hakimiyeti hakkında bilgi vermesi amaçlanmıştır. Nitekim DYY’lerin finansal açıdan ülkemizde ne denli bir etkiye sahip olduğu, ülkeye girişi sağlanan diğer bir ifadeyle yurt içi üretime katılan yabancı yatırımların ülkenin finansal gücüne herhangi bir etkisinin olup olmadığı, bu yatırımların, ülkenin kur değişimlerini, faiz politikasını etkileyip etkilemediği gibi genel itibarı ile ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımların ülkemiz finansal göstergelerine hassasiyet gösterip göstermediğine ilişkin soruların yanıtları Türkiye özelinde aranmıştır. Böylece konuya

¹ Aktan, C.C. ve Vural, İ.Y., Globalleşme Sürecinde Çok Uluslu Şirketler, <http://www.canaktan.org/ekonomi/cok-uluslu/aktan-makale.pdf> (Erişim 01.02.2015).

açıklık getirilmesi bakımından literatüre katkı sağlanması planlanmıştır. Bu nedenle ülkeler tarafından ülkeye gelmesi birçok şekilde teşvik edilen DYY'lerin finansal yönden etkileri sergilenmeye çalışılmıştır. Çalışmada neden-sonuç ilişkisini tespit etmek üzere nedensellik testi uygulanmıştır. Nedensellik testinin uygulanabilmesi diğer bir ifadeyle neden sonuç ilişkisinin tespitinde daha sağlıklı sonuçlara ulaşılabilmesi için durağanlık, birim kök testleri ve yapısal kırılma testinden ve ayrıca doğrudan yatırımlar ile her bir değişken arasındaki gecikme uzunluklarının tespitinde VAR yönteminden faydalanılmıştır.

Bu suretle toplam üç bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümünde; doğrudan yabancı yatırımların iktisadi rasyonalitesine ışık tutmak amacıyla kavramsal içeriği, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen temel ve sistematik faktörler, avantajları ve dezavantajları ile türleri kapsamında genel bir çerçeve çizilmiş, ikinci bölümünde doğrudan yabancı yatırımların Dünya'da ve Türkiye'deki tarihsel gelişimi, teşviki ve korunması, uluslararası kuruluş ve entegrasyonlarla ilişkileri ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların Türkiye'nin finansal göstergeleri kapsamında seçilmiş belli başlı göstergeler üzerindeki etkileri nedensellik testi ile analiz edilerek yorumlanmıştır. Esas olarak ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımların seçilen finansal gösterge değişkenlerine etkisi araştırılmış bunun yanı sıra değişkenler ile yapılan yatırımlar arasında nedensellik etkileşimi olup olmadığı iki yönlü olarak da ele alınmıştır.

Çalışmanın sonuç bölümünde ise, konunun bir değerlendirmesi yapılarak; DYY'lerin karşısına gerek finansal, gerek ekonomik ve gerekse politik açıdan daha istikrarlı bir ülke ile çıkılması ve daha cazip olanakların sunulması halinde ülkemize olumlu katkı sağlayabilecekleri hususunda, literatür açığını kapatabilecek türde önerilere yer verilmiştir.

1. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE ÇOKULUSLU İŞLETME KAVRAMI VE GENEL ÇERÇEVE

1.1. Yabancı Sermaye Kavramı

Global yapının getirisi ve serbestleşen ticaretin ve dahası teknolojinin nimetlerinin sonucu olan sermaye transferindeki kolaylıklar ülkeler arasındaki ilişkileri yoğunlaştırmaktadır. Artık başta özellikle sermayesi yeterli büyük işletmeler olmak üzere, tasarruflarını değerlendirmek isteyen her birey başka ülkelere sermaye akışı sağlayarak karlarını artırmaya, elverişli ortamlardan faydalanmaya çalışmaktadırlar. Burada öncelikle yabancı sermaye, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, portföy yatırımı kavramlarını ayırmak gerekmektedir. Yabancı sermaye; ev sahibi ülke dışında herhangi bir ülke hükümetinin veya o ülkede yaşayan kişi veya kurulu bir işletmenin ev sahibi ülke içerisinde mevcut olan sermaye stoku üzerindeki sahipliğini ifade etmektedir.² Diğer bir ifadeyle yabancı sermaye, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır.³ 6224 sayılı 18.01.1954 tarihli Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'nda yabancı sermaye tabiri ise aşağıda gösterilen şekilde takdir ve tespit olunan kıymetlerin tamamını ifade etmektedir:

a) Bu kanunun mevzuna giren bir teşebbüsün verimli bir şekilde kurulması, tevsii(genişletme/geliştirme) veya yeniden faaliyete geçirilmesi için hariçten ithal edilen:

1 - Yabancı para şeklindeki sermaye,

² Karluk, S. Rıdvan, Uluslararası Ekonomi Teori-Politika, Geliştirilmiş 9. Baskı, BetaYayınları, İstanbul, 2009, s.687.

³ Bayraktar, Fulya, Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Ocak 2003, Ankara.

2 - Makine, teçhizat, alet ve bu mahiyetteki mallar, makine aksamı, yedek parçalar ve malzeme ile Yabancı Sermayeyi Teşvik Komitesi'nin kabul ettiği sair lüzumlu mallar,

3 - Lisanslar, patent hakları ve alametifarika gibi fikri haklar ve hizmetler,

4 - 3 üncü madde gereğince yeniden yatırılmak suretiyle sermayeye çevrilen karlar yabancı sermaye olarak kabul edilmektedir.

Tanımından anlaşıldığı üzere yabancı sermayenin girişi nakit olabileceği gibi, teknoloji, aynı kaynaklar, fikri ve sınai mülkiyet hakları, isim, telif hakları, know-how, yöneticilik bilgisi şeklinde olabilmektedir.

Bir ülkeye yabancı sermaye girişleri esas itibariyle,

- Doğrudan yatırımlar,
- Portföy yatırımları ve
- Kredi ve dış yardımlar şeklinde gerçekleştirilmektedir.

Yabancı sermaye girişlerinden kredi ve dış yardımlar nitelikleri itibariyle ayrı tutulmalıdır zira bir ülkenin dışardan alabileceği kredi ve yardımlar sınırlıdır. Yabancı sermayenin ülkeye giriş yöntemleri içinde yatırımların yapıldığı ev sahibi ülkelerin en çok tercih ettikleri, doğrudan yabancı sermayedir. Daha genel kullanımı ile doğrudan yabancı yatırımların, ülkede yatırımları, istihdamı, katma değeri, vergi üretimini artırması beklenir. Diğerleri, sadece kaynak açığına derman olur ama borç stokunu kabartan yabancı kaynak girişidir.⁴

Eski çağlardan günümüze kadar ticaret alanındaki gelişmelerle olgunlaşan yabancı sermaye yatırımları son yüzyılda tüm dünya için oldukça dikkat çekici hal almaya başlamıştır. Başta temkinli ve hatta olumsuz yaklaşılan yabancı sermaye yatırımları son kırk yılda oldukça cazip olarak görülmüştür. Öyle ki son dönemlerde ülkeler arasında meydana gelen yatırımların % 80'e yakınının yabancı sermaye yatırımlarından oluştuğu ifade edilmektedir.⁵ Hükümetler için bu denli hassas olan yabancı sermaye konusu birçok araştırmacı, bilim insanı, siyasetçi için üzerinde durulması gereken mühim bir konu olagelmektedir.

⁴ Sönmez, Mustafa, Yabancı Sermaye: Kim, Nereye, Ne Kadar?, <http://mustafasonmez.net/?p=1484>, Erişim Tarihi: 06.10.2018.

⁵ <https://www.dunya.com/kose-yazisi/yabanci-sermaye/27215>, 19 Şubat 2016 Yazısı.

1.1.1. Yabancı Sermaye Yatırımı Olarak Doğrudan Yabancı Yatırımlar

IMF ve OECD tarafından yapılan ortak tanımda; Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY), bir ekonomide yerleşik(ikamet eden) bir kuruluşun, başka bir ülkede yerleşik bir kuruluşla daimi(uzun süreli) bir ilişki kurmak amacını yansıtan uluslararası yatırım türü olarak ifade edilmektedir.⁶⁷

Avrupa Ekonomik Konseyi tarafından “Doğrudan Yatırımlar, kalıcı ekonomik bağlantıların oluşturulması veya korunmasına yönelik olarak sermayesinin tamamı belirli bir kişiye ait olmak üzere yeni girişimlerin veya şubelerin kurulmasını /genişletilmesini veyahut mevcut teşebbüslere iştirak, birleşme veya teşebbüsün tamamının iktisap edilmesi⁸ olarak ifade edilmektedir.

Bir başka tanıma göre ise, bir firmanın üretimini, kurulu bulunduğu ülkenin sınırlarının ötesine yaymak üzere ana merkezinin bulunduğu ülke dışındaki yörelerde üretim tesisi kurması veya halen mevcut üretim tesislerini satın alması doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak adlandırılır.⁹

Ayrıca, DYY, bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak ya da mevcut bir firmanın sermayesini artırmak yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır.¹⁰

4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu¹¹, na göre **yabancı yatırımcı**, ülkemizde doğrudan yatırım yapan;

- Yabancı ülke vatandaşı olan gerçek kişiler,
- Yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşları ve

⁶ IMF, Ödemeler Dengesi El Kitabı, 5. Baskı, Paragraf 359.

⁷ <https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=1028>.

⁸ EEC Council Directive (EEC Konsey Yönetmeliği), 88/361/EEC, 24 Haziran/June 1988, Official Journal of European Communities, 8.7.88., No L 178, 5-18.

⁹ Seyidoğlu, Halil, Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama, Geliştirilmiş 20. Baskı, Güzemcan Yayınları, No:29, İstanbul, 2015, s.649.

¹⁰ Karluk, S. Rıdvan, Uluslararası Ekonomi Teori-Politika, Geliştirilmiş 9. Baskı, BetaYayınları, İstanbul, 2009, s.688.

¹¹ Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, Kanun Numarası:4875, Kabul Tarihi:5/6/2003, Yayımlandığı R. Gazete : Tarih : 17/6/2003, Sayı : 25141, Yayımlandığı Düstur:Tertip :5, Cilt:42.

-Yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları ifade etmektedir.

Bu kanunla yurt dışında ikamet ettiğini çalışma veya ikamet izni ile belgeleyen Türk vatandaşları da, Kanun'un uygulanması bakımından yabancı yatırımcı sayılmaktadır. Yine bu kanuna göre Doğrudan Yabancı Yatırım, yabancı yatırımcı tarafından,

1) Yurt dışından getirilen;

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nca alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,

- Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),

- Makine ve teçhizat,

- Sınaî ve fikrî mülkiyet hakları,

2) Yurt içinden sağlanan;

-Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya malî değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,

- Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar,

Gibi iktisadî kıymetler aracılığıyla;

i) Yeni şirket kurmayı veya şube açmayı,

ii) Menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az % 10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı ifade eder.

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), yabancı iştirakler üzerinde kontrolü elinde bulundurmak üzere bir ana şirket veya çok uluslu şirket tarafından sağlanan bir uluslararası sermaye akışı¹² olarak da tanımlanmaktadır. Bu açıdan ele alındığında Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY), Ulus Ötesi Şirketler (UÖŞ'ler) ya da girişimciler tarafından üretimin başka ülkelere yayılmasını ifade etmektedir.¹³ Ayrıca kamu veya

¹² Jaratin, Lily and others, Exchange Rate Movement and Foreign Direct Investment in Asean Economies, Hindawi Publishing Corporation, Economics Research International Volume 2014, Article ID 320949, 10 pages, Kota Kinabalu, Sabah, Malaysia, <http://dx.doi.org/10.1155/2014/320949>.

¹³ Aytemiz, S., "Küreselleşme Koşullarında Dünya Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Yatırımlara Genel Bir Bakış", Toplum ve Demokrasi Dergisi, Cilt.3, Sayı.6, 2009, ss.189-202,s.190.

özel, gerçek veya tüzel kişilerce aynî veya nakdi, sınaî veya fikri mülkiyet hak ve kaynaklarının kendi ülkelerinin dışına aktarılması olarak da tanımlanabilir.

Görüldüğü gibi benzer olmakla beraber birçok tanımı yapılan DYY'lerin 4875 sayılı Kanun'da da yer aldığı üzere yabancı bir yatırımcının Türkiye'de ya yeni (sıfırdan) bir şirket kurması veya şube açması veyahut da yerli bir işletme ile iştirak edinmek (hisselerini satın almak) üzere yatırımlar gerçekleştirmek, hisse edinimi yoluyla yapılacak yatırımların menkul kıymet borsalarında gerçekleştirilmesi halinde hisse senedi satın alınan şirketin minimum %10 düzeyinde hissesinin alınmasını veya aynı düzeyde oy hakkını elde etmesi gerekmektedir.

Bu orandan daha düşük seviyelerdeki yatırımlar portföy yatırımı olarak nitelendirilmekte olup bu yönüyle doğrudan yabancı yatırımları uluslararası diğer sermaye hareketlerinden (kısa vadeli kredi araçları, hisse senedi, tahvil piyasalarına yapılan yatırımlardan) ayırmak mümkün olmaktadır. Bazı eleştirmenler, oy verme gücünün şirket hisselerinin % 10'una kadarlık kısmına sahip olmanın, herhangi bir önemli etkiye yol açmayacağını, diğer yandan, bir yatırımcının % 10'dan daha azına sahip olsa bile şirket denetim ve kontrolü üzerinde daha etkin olabileceğini iddia etmekteyse de OECD Konseyince alınan bu konudaki ortak karar ülkeler arasında istatistiksel tutarlılığı sağlamak ve portföy yatırımlarından ayırmak adına % 10'luk eşiğin katı şekilde uygulanmasını gerektirmektedir.¹⁴ Özetle bir şirketin başka ülkelerde şubelerinin kurularak ağının genişletilmesi yahut başka bir şirketin tamamının (veya asgari %10'luk kısmının) iktisap edilmesi veya şirket evlilikleri/birleşmeleri, sıfırdan bir işletme/fabrika kurmak/ tesis etmek birer doğrudan yabancı yatırım olarak kabul görmektedir.

1.1.2. Yabancı Portföy Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Farkı

Haberleşme ve iletişim sektöründeki teknolojik ilerlemelerle birlikte tüm dünya sermaye piyasaları birbirine sıkı sıkıya bağlı hale gelmiştir. Bu piyasalar arasında

¹⁴ OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Glossary Of Foreign Direct Investment Terms And Definitions, 4th Edition, s.7.

transferi ve likiditesi en hızlı/yüksek yabancı sermaye yatırımları olarak nitelendirilen yabancı portföy yatırımları, elinde fon fazlası bulunduran ülke, kişi veya organizasyonların gelir(rant)/kar elde etmek amacıyla, uluslararası para ve sermaye piyasalarında, kendi ülkesi dışındaki bir başka ülkeye ait devlet tahvili, hazine bonosu, özel şirket tahvili, finansman bonosu veya hisse senetleri vb. finansal araçları satın almalarıyla o ülkeye döviz girişi sağlamalarıdır. OECD İstatistiksel Terimler Sözlüğü içeriğinde yapılan tanımına göre ise portföy yatırımları, doğrudan yatırım veya rezerv varlıkları olarak sınıflandırılan araçlar hariç olmak üzere özkaynak ve borçlanma senetlerine yapılan yatırımları kapsayan uluslararası yatırım kategorisidir.¹⁵

Birçok ekonomist yabancı portföy yatırımlarının ülke ekonomisine ve dolaylı olarak reel sektöre farklı boyutlarda faydalı olabileceğini ifade etmiştir.¹⁶ Avantajlardan biri, borç olmayan yabancı para birimli sermaye sağlanarak sermaye maliyetinin düşürülebileceğidir. Bu düşüncedeki ekonomistler ayrıca yabancı sermayenin ulusal borsaya olan güveni artırarak daha fazla fiyat/kazanç oranının ortaya çıkmasına, birçok şirketin bu avantajdan yararlanmak için yeni hisse senetleri çıkaracağına dair söylemlerde bulunmuşlardır.¹⁷ Yabancı portföy yatırımları sıcak para olarak da adlandırılan yabancı yatırımlar olduklarından başka bir ülkeye geliş amacının yüksek kazanç elde etmek olması göz önünde bulundurulduğunda en ufak istikrarsızlık belirtisinde hızlı ve kolay bir şekilde ülkeyi terk etmesi kaçınılmaz hale gelmektedir. Bu açıdan özellikle yatırım yapılan ülke açısından en riskli yabancı yatırım türüdür. Nitekim finansal piyasaları yeterince gelişmemiş veya derinleşmemiş ülkelerde gerçekleşen bu tarz çıkışlar mevcut finansal ve ekonomik durumu daha da kötüleştirerek ani ve daha derin finansal krizlere neden olabilmektedirler.

Doğrudan yabancı yatırımlar başka bir ülkede daha çok şubeler, iştirakler, bağlı ortaklıklar, birleşmeler, iktisaplar, sıfırdan işletmeler kurulması yollarıyla yapılan yatırımlar şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu özellikleri göz önünde bulundurulduğunda mal veya hizmet üretimi ve uzun vadede fayda sağlamak amacı ile yapılan doğrudan

¹⁵ OECD.

¹⁶ Yıldız, Ayşe, “Yabancı Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2012, Cilt: 26, Sayı: 1, s.23-37, s.24.

¹⁷ Emir, Mustafa ve Melih Kutlu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Volatilitesi Arasında Nedensellik İlişkisi, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, Yıl:8 Sayı:15, Yaz 2015, ISSN 1307-9832, s.270.

yabancı sermaye yatırımlarının likiditesi, ikincil piyasalarda hızlıca işlem görebilen portföy yatırımlarına nispeten düşük olduğundan özellikle kriz dönemlerinde ülkeyi ani bir şekilde terk etme olasılığı bulunmamaktadır. Bu yönüyle ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırımlar portföy yatırımları ile kıyaslandığında çok daha az riskli kabul edilmektedirler. İşte bu, portföy yatırımlarını, doğrudan yabancı yatırımlardan ayıran en önemli özelliğidir. Ayrıca, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinilmesi yoluyla yapılan yabancı sermaye yatırımları doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak kabul edilmektedir. Ancak menkul kıymet borsalarından en az % 10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olunması amacıyla yapılan yatırımlar doğrudan yabancı yatırım, bu orandan daha az oranda yapılacak yatırımlar ise portföy yatırımlarını ifade etmekte olup yatırımcı, bu senetleri ihraç eden kuruluşun yönetiminde etkin olmamaktadır. Doğrudan yatırımlarda yatırımcı, yatırım sermayesinin yanı sıra üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirirken, portföy yatırımlarında yabancı yatırımcının sermayeden başka bir katkısı bulunmamaktadır.¹⁸

1.1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımcılar olarak Çokuluslu İşletmeler

1900'lerde birçok girişimci, zaman, mekân, ulusal sınırlar, dil, gelenekler ve ideolojiler konularında sınırları aşan stratejik görüşlere sahipti. Bu girişimciler, dünyayı kapsayan teknikler bularak, herhangi bir yerde üretilip her yerde satılabilecek ürünler geliştirerek kendilerini dünyanın her yerine yayma eğilimine girdiler. Küresel iletişim kanalları aracılığı ile de dünya üzerinde neredeyse her ülkeye, her şehre, her köye, her mahalleye ulaşarak 21. yüzyılın dünya imparatorlukları haline geldiler. Bu işletmeler hammaddeyi uygun ülkelerden satın alarak, emeğin ucuz olduğu ülkelerde fabrikalar kurmuşlardır. Böylece ürettikleri mamullerini başka ülkelerde satışa sunarak dünyanın hemen hemen her köşesinde faaliyet göstermektedirler. Öncelikle ulusal özelliğe sahipken dış pazarlardaki büyüme fırsatlarını değerlendiren başarılı işletmeler, uluslararası işletmelere daha sonrasında ise çokuluslu işletmelere dönüşmüşlerdir. Ford,

¹⁸ TCMB, Uluslararası Yatırım Pozisyonu İstatistikleri'ne İlişkin Yöntemsel Açıklama, İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, s.7.

VW, Toyota markaları gibi markalar ürünlerinin tasarımını, üretimini farklı ülkelerde tamamlayarak satışa sunan çokuluslu işletmelere örnek olarak gösterilebilir. Özellikle son asırda yıldızları parlayan çokuluslu işletmeler devasa finansal güce sahip oldular. Öyle ki son yarım asırda bazı global dev şirketlerin yıllık karlarının birçok ülkenin gayri safi hasılasından daha fazla olduğu pek çoğumuzun dikkatini çekmektedir. Örneğin 2016 yılında Fortune Dergisi tarafından dünyanın en çok gelir elde eden 500 şirketinin sıralandığı Global 500 listesinde ilk sırada bulunan perakende devi Walmart şirketinin geliri 482 milyar 130 milyon dolar iken gayri safi yurt içi hasıla büyüklüğüne göre 2016 ülke sıralamasında 24. sırada yer alan Polonya'nın GSYH'si 473 milyar 501 milyon dolar idi. Listede 189 ülkenin yer aldığı da düşünüldüğünde bahsi geçen şirketin ülke listesine 24. sıradan, dünyanın en büyük geliri elde eden ikinci şirketi olan State Grid'in ise 329 milyar 601 milyon dolarlık geliri ile 325 milyar 135 milyon dolarlık GSYİH'lı Birleşik Arap Emirlikleri'ni geçerek 32. ülke sıralamasına ulaştığını söyleyebiliriz.

Bu şirketlerin özellikle dışa yaptıkları yatırımlar sayesinde bu denli büyüdükleri ve pek çok ülkede doğrudan yabancı yatırımın birincil kaynağı oldukları kabul edilmektedir. Geniş finansal kaynaklarını karlı gördükleri ülkelere aktarmaları özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan devletlerin ekonomileri ve sosyal politikaları üzerinde oldukça etkili oldukları varsayılmaktadır. Şimdi genel itibarı ile literatürde çokuluslu şirketler için yapılan tanımlamalara göz atalım.

- En basit şekliyle “birden fazla ülkede benzer eşdeğerlilikte faaliyet gösteren işletmeler çokuluslu şirketler” olarak tanımlanmakta olup Birleşmiş Milletler tarafından yapılan tanıma göre ise çokuluslu işletmeler:¹⁹
 - “Ekonomik işletme birimlerinin hukuki şekli ve uğraşı alanlarına bakılmaksızın iki ya da daha fazla ülkede faaliyet gösteren,
 - İşletme birimleri arasında evrensel stratejiyi oluşturmak üzere, uyumlu ve ilgili ve ortak politikaların saptanmasına yol açan, bir ya da birden fazla karar alma merkezinin efektif kontrolüne dayalı bir karar alma sistemi altında, nüfuzun sahiplik ya da birimler arasındaki diğer bağlar yoluyla kullanıldığı,

¹⁹Şatıroğlu, Kadir D., Çokuluslu Şirketler, Ankara, A.Ü.S.B.F. Yayınları, Ankara 1984, s.22.

- Bilgi, kaynak ve sorumlulukların birimler arasında paylaşıldığı, ekonomik işletmelerden oluşan ticari bir teşebbüstür.”

UNCTAD tarafından yapılan tanımlamada ise Çokuluslu İşletmeler (Multinational Enterprises-MNE), ana şirketleri ve ana şirkete bağlı yabancı iştirakleri içeren adi veya ticaret şirketleridir. Burada ana kuruluş, genellikle, belirli bir özkaynak payına sahip olmakla, kendi ülkesi dışındaki ülkelerde faaliyet gösteren diğer şirketlerin varlıklarını kontrol eden bir kuruluş olarak tanımlanır.²⁰

Bu tanımlamayla birlikte daha kapsamlı bakış açılarıyla değerlendirilen tanımlardan bazıları ise aşağıda sunulmaktadır.

- Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparak birden fazla ülkede gelir getiren aktif değerlere sahip olan veya bunları kontrol eden, dolayısıyla kaynak ülke dışında mal ve hizmet üreten özetle uluslararası üretim yapan firmalar²¹ olarak da ifade edilmektedir.
- Daha farklı bir tanımla çokuluslu işletme, birden fazla ülkede gelir getirici etkinlikte bulunan; ekonomik, mali ve üretime yönelik temel kararların belli bir merkezden saptandığı veya dolaylı yoldan bağlı işletmelere empoze edildiği işletmelerdir.
- “Çokuluslu işletme, bir ana merkez ve bu merkeze bağlı olarak değişik ülkelerde faaliyet gösteren şubelerden oluşan bir bütündür. Burada dış ülkelerde yatırım yapan/faaliyet gösteren asıl (çekirdek) işletme "ana işletme" (parent company), yabancı ülkede edinilen işletme ise "yavru işletme" (subsidiary), "yabancı sermaye işletmesi" veya "şube" adı verilmektedir. Ana şirketler şubelerin yönetimini denetlemekte ve adeta bir sinir sisteminin beyni gibi rol oynamaktadır”.²²

Görüldüğü gibi birçok yazar ve aydın tarafından çokuluslu şirketleri tanımlamada farklılıklar ortaya çıkmış ve tam olarak ortak bir fikir birliğine varılamamıştır. Ancak,

²⁰ Unctad, Dünya Yatırım Raporu.

²¹ Karluk, S. Rıdvan, Çokuluslu Şirket Üzerine Bir İnceleme, Eskişehir ITIA Dergisi, C.8, No:2, Eskişehir Haziran 1997, ss.184-259.

²²Fırat, A., M. Mortaş, Çokuluslu İşletmelerin Yabancı Ülkeye Giriş Yollarından Biri: Ortak Yatırım (Joint Venture), Mevzuat Dergisi, Yıl:8, Mayıs 2005, Sayı:89 http://www.mevzuatdergisi.com/2005/05a/03.htm#_edn3 (Erişim tarihi:01.02.2015).

tüm yazarların üzerinde fikir birliğine vardıkları bir tek bir tanım elde edilememesine rağmen; yapılan tanımlarda açıkça belirtilmiş olsun veya olmasın herkes tarafından kabul edilen iki unsur mevcuttur.²³

- Bu şirketlerin doğrudan üretime yönelik faaliyet göstermeleri ve
- Söz konusu etkinlikleri birden fazla ülkede gerçekleştirmiş olmaları gerekliliğidir.

Çokuluslu işletmelerin ortaya çıkışından gelişim gösterdiği sürece kadar edindiği özellikleri de dikkate alınarak yazarlar tarafından yeni tanımlamalar ortaya atılmıştır.

Bunlardan;

- “Yabancı ülkelerdeki üretimi, karı veya personeli; toplam üretiminin, karının veya personelinin önemli bir miktarını oluşturan”²⁴,
- “Yurt dışındaki varlıkları, toplam varlıklarının en az % 20’sini oluşturan”²⁵,
- “Toplam satışları ve karlarının en az % 35’ini yurt dışındaki faaliyetlerinden elde eden”²⁶,
- “Farklı milliyetlerden oluşan şirketlerin ortak bir yönetim stratejisi için ortak mülkiyet ve sorumluluk bağları ile bir araya gelmelerinden oluşan”²⁷,
- “Şirketin büyüklüğü, üretimi, ülke dışında sahip olunan varlıkların değeri ve faaliyetlerin dünya çapında yaygınlık derecesi gibi faktörlere önem veren”²⁸,
- Serbest ticaretin teşviki yoluyla uluslararası dikey entegrasyon kısmen de yatay bütünleşme ile uluslararası ticaret politikasının belirlenmesi üzerinde liberal bir etkiye sahip olan²⁹, işletmeler çokuluslu işletmeler olarak ifade edilmektedir.
- Yabancı ülke yasaları ve kuralları altında faaliyet gösteren³⁰, faaliyette buldukları ülkelerin sayıları çoğaldıkça ve buna paralel olarak ulusal ve

²³Fidan, Erkal, Çok Uluslu Şirketler ve Az Gelişmiş Ülkeler Üzerine Etkileri, Yönetim ve Ekonomi, Sayı:1, 1995, s. 102.

²⁴Tümer, a.g.e., s.34.

²⁵McDonald, J. G., H. Parker, Creating a Strategy for International Growth, International Enterprise, McKinsey Co. Inc., New York 1962, s. 17.

²⁶Phatak, Arvind V., Managing Multinational Corporations, Praeger Publishers, New York 1974, s. 21.

²⁷Vernon, Raymond, Economic Sovereignty at Bay: Foreign Affairs, Vol.7, No.1 October 1968, s.114.

²⁸Alpar, Cem, Çokuluslu Şirketler ve Ekonomik Kullanma, İTİA Yayını, No:103, Ankara 1977, s.24.

²⁹Hillman, Arye L. and Heinrich W. Ursprung, Multinational Firms, Political Competition, and International Trade Policy, International Economic Review, and Heinrich W. Ursprung Vol. 34, No. 2 (May, 1993), pp. 347-363.

uluslararası konularda ekonomik ve politik güçleri arttıkça global şirket olarak³¹. varlığını sürdüren işletmelerdir.

- Ülke sınırlarını aşan yani pek çok ülkede sürekli şekilde ekonomik faaliyetlerini sürdüren, üretim, yönetim ve istihdam konularında eşdeğer nitelikte faaliyet gösteren, ülkeler arasında koordinasyonu sağlamada ve işbirliğini arttırmada önemli bir güce sahip olan şirketleri çokuluslu şirketler olarak tanımlayabiliriz.
- “Farklı ülkelerdeki üretim ve hizmet birimlerinin uyum içerisinde çalışmasını temel alan”³²,
- “Farklı ülkelerde üretim faaliyetinde bulunan firmaların üretimle ilgili kararlarının (teknoloji seçimi, kaynak kullanımı, pazarlama yöntemleri vb.) ana şirketin bulunduğu ülkelerde saptayan ve geliştiren”³³,
- “Ekonomik işletme birimlerinin hukuki şekli ve uğraşı alanlarına bakılmaksızın, iki ya da daha fazla ülkede faaliyet gösteren, işletme birimleri arasında, global stratejiyi oluşturmak üzere, uyumlu ve ortak politikaların saptanmasına yol açan, bir ya da birden fazla karar alma merkezlerinin efektif kontrollerine dayalı bir karar alma sistemi altında, nüfusun sahiplik ya da birimler arasındaki diğer bağlar yoluyla kullanıldığı, bilgi, kaynak ve sorumlulukların birimler arasında paylaşıldığı ekonomik işletmelerden oluşan ticari teşebbüsler”³⁴,
- “İki veya daha fazla ülkede firmaya sahip olan ve onları tek yönetim stratejisi altında yöneten bunun yanı sıra dünya çapındaki faaliyetlerini, bir bütün olarak organize eden ve karar vermede kuvvetli bir şekilde merkezîleşmiş, işletme kaynaklarının ülkeye bakılmaksızın dağılımı ile mülkiyet ve üst yönetimi çokuluslu olan”³⁵,

³⁰ Lilienthal, David E., Management of the Multinational Corporation, Management and Corporations, (ed. Anshen, Melven – Bach, G. L.), McGraw-Hill Book Company, New York 1985, s. 119.

³¹ Eells, R.S.F., Global Corporations: The Emerging System of World Economic Power, Interbook.Inc., New York, 1972.

³² Gürün, a.g.e., s.1.

³³ Alpar, a.g.e., s.25.

³⁴ U.N., Commission On Transnational Corporations, Report On The Sixth , (23 June-4 July 1980), Economic and Social Council, Official Records, Supplement No.10E/1980/40. Rev.1, E/C, 10/75, New York, ss.31-32.

³⁵ Tümer, a.g.e., s. 34.

- “Gerek ülke içi ve gerekse denizaşırı faaliyetlerini çevreleyen bütünleşik global bir felsefeye sahip”³⁶ işletmeler çok uluslu işletmelerdir.
- “Uluslararası ekonomik faaliyetlerde bulunan, yatırım ve üretim faaliyetlerinde buldukları ülkeler arasında fark gözetmeksizin, kendi ülkeleri gibi kabul eden ve herhangi bir ülke ya da ulusa karşı, ırk ve milliyetçilikten kaynaklanan bir davranışta bulunmayan bir üst yönetime sahip”³⁷,
- “Üretimle ilgili kararlarını yavru şirketlere dikte ettiren firmalar tek merkezli, yavru şirketlere belirli bir özerklik tanınmışsa çok merkezli, şirket yönetici ve hissedarları çeşitli milliyetlerden oluşuyorsa dünya merkezli olan”³⁸ işletmeler çokuluslu işletmelerdir.

Tüm tanımlamalar ışığı altında genel bir tanımlamayla: ekonomik ve finansal yönden güçlü, sermaye paylarının, üretim, istihdam ve karlılık düzeylerinin faaliyet gösterilen ülkeler için hemen hemen eşdeğer şekilde iki veya daha fazla ülkede faaliyet gösteren, faaliyet süreçlerinde evrensel boyutlar ve tutumlar sergilenerek bütünleşmiş karar alma ve kontrol mekanizmalarına sahip işletmeler çok uluslu işletmeler olarak tanımlanabilir.

Firmaların çokuluslu mu yoksa sadece uluslararası bir firma mı olduğunun ayrımını yapabilmek için 1964’te hükümetler arası bir örgüt olarak kurulan ve ticaret ve kalkınma alanında BM Genel Kurulu’nun en önemli organı olan UNCTAD, şirketlerin çokulusluluk derecesini ölçebilmek için şirketlerin mülkiyet yapılarını dikkate almayan bir “çokulusluluk endeksi” oluşturmuştur. UNCTAD tarafından oluşturulan bu endeks aşağıda yer alan üç adet oranla hesaplanmaktadır.

- Şirketin diğer ülkelerde bulunan şirketlerinin gerçekleştirdiği satışların toplam satışlara oranı,
- Şirket tarafından diğer ülkelerde sahip olunan varlıkların toplam şirket varlıklarına oranı,
- Şirketin diğer ülkelerde sağladığı istihdamın toplam istihdama oranı.

³⁶ Daniels, J. D., L. H. Radebaugh, International Business: Environments and Operations, .(8th ed.), Addison Wesley Pub, Massachusetts 1998, s. 9.

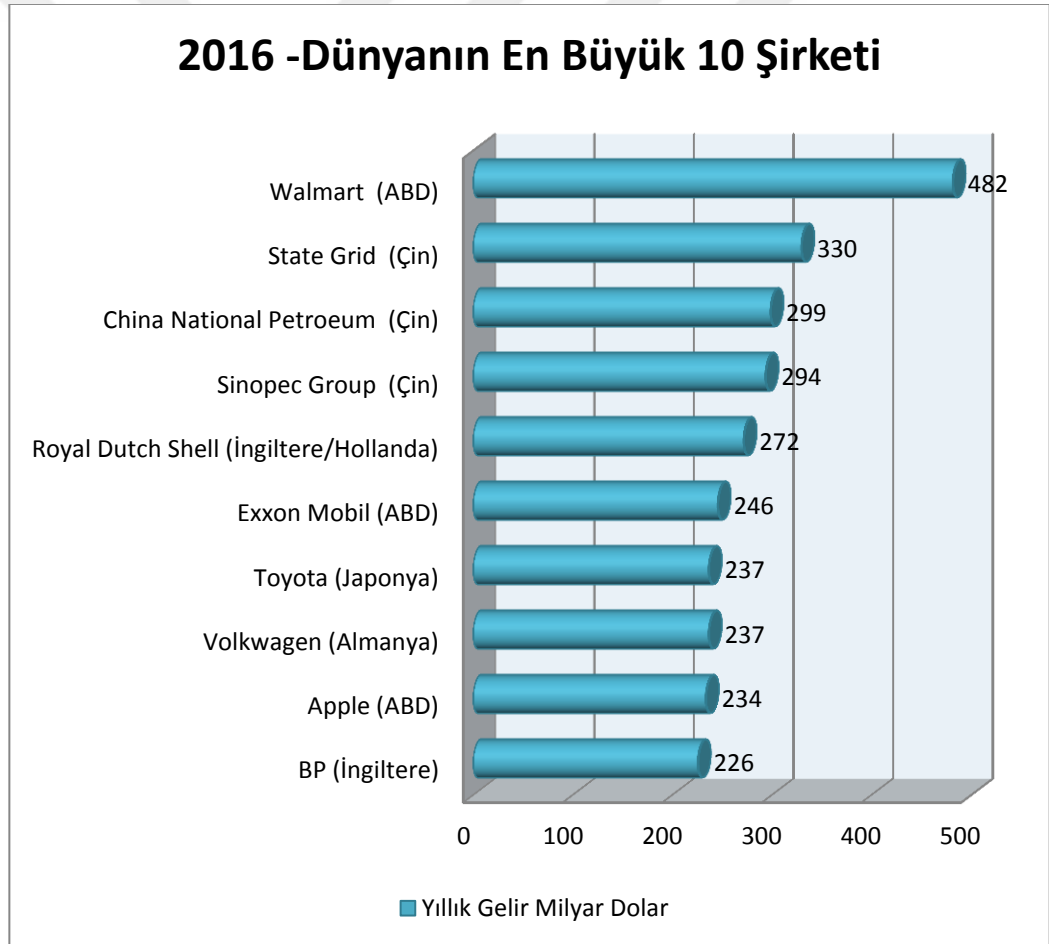
³⁷ Alpar, a.g.e., s.25.

³⁸ Alpar, a.g.e., s.26.

Bu üç oranın ortalaması bir şirketin çokulusluluk derecesini verecektir. Dünya üzerinde faaliyet göstermekte olan çokuluslu şirketlerin çokulusluluk dereceleri genellikle %35 ila %75 aralığında değişmektedir. UNCTAD tarafından her yıl yayınlanmakta olan “World Investment Report”³⁹ verilerine göre bu faal unsurların anılan derece etkinlikleri, son 10 yıllık dönem içerisinde artış eğilimindedir.

Fortune 500 dergisi dünya çapında yıllık gelirlerine göre büyük şirketleri sıralamaktadır. Bu şirketlerin çoğunluğu çokuluslu şirketlerden oluşmaktadır. 2016 yılı için derginin belirlediği en büyük 10 şirketi içerisinde ABD menşeli Walmart şirketi 482 milyar dolarlık geliri ile birinci sırada yer almaktadır.

Grafik 1. 1. 2016 Yılı Dünyanın En Büyük İlk 10 Şirketi (Yıllık Gelirine Göre)



Kaynak: The Fortune 500 Dergisi

³⁹ www.unctad.org (Erişim Tarihi:15.04.2015).

Çokuluslu şirketleri yıllık gelirlerinin dışında yabancı varlıklarına göre, istihdam edilen çalışan sayısına hatta çokulusluluk endeksi büyüklüğüne göre de sıralayabiliriz. Aşağıdaki tabloda UNCTAD tarafından 2016 yılı için yabancı varlıklarına göre Dünyanın en büyük finansal olmayan çokuluslu şirketleri sıralanmış olup madencilik, taş ocakçılığı ve petrol sektöründe faaliyet gösteren toplam 92.000 çalışanı olan İngiltere Menşeli Royal Dutch Shell firması 349.720 milyon dolarlık yabancı varlıkları ile birinci sırada yer almıştır. Ayrıca çokulusluluk endeksi %74,3 ile endeks sıralamasında 38. sırada yer almıştır.

Tablo 1. 1. Yabancı Varlıklarına Göre Sıralanan Dünyanın En İyi 100 Finansal Olmayan Çokuluslu Kuruluşu, 2016^a (Milyon Dolar ve Çalışan Sayısı)

Sıralama:		Şirket	Köken Ülke	Sektör ^c	Varlıklar		Satışlar		İstihdam		UÖŞ ^b (Yüzde)
Yabancı Varlıklar	UÖŞ ^b				Yabancı	Toplam	Yabancı	Toplam	Yabancı ^d	Toplam	
1	38	Royal Dutch Shell plc	Birleşik Krallık	Madencilik, taşocakçılığı ve petrol	349 720	411 275	152 018	233 591	67 000	92 000	74,3
2	63	Toyota Motor Corporation	Japonya	Motorlu Taşıtlar	303 678	435 958	173 529	254 753	148 941	348 877	60,2
3	36	BP plc	Birleşik Krallık	Petrol Rafinerisi ve İlgili Sanayiler	235 124	263 316	140 683	183 008	43 598	74 500	74,9
4	24	Total SA	Fransa	Petrol Rafinerisi ve İlgili Sanayiler	233 217	243 468	110 255	141 526	70 496	102 168	80,9
5	20	Anheuser-Busch InBev NV	Belçika	Yiyecek & İçecek	208 012	258 381	39 507	45 517	163 177	206 633	82,1
6	61	Volkswagen Group	Almanya	Motorlu Taşıtlar	197 254	431 888	192 093	240 366	346 715	626 715	60,3
7	67	Chevron Corporation	ABD	Petrol Rafinerisi ve İlgili Sanayiler	189 116	260 078	54 160	110 484	28 704	55 200	57,9
8	68	General Electric Co	ABD	Endüstriyel ve Ticari Makineler	178 525	365 183	70 352	123 692	191 000	295 000	56,8
9	79	Exxon Mobil Corporation	ABD	Petrol Rafinerisi ve İlgili Sanayiler	165 969	330 314	121 881	218 608	35 725	71 100	52,1
10	58	Softbank Corp	Japonya	Telekomünikasyon	145 611	220 296	45 324	82 166	42 032	63 591	62,5
11	23	Vodafone Group Plc	Birleşik Krallık	Telekomünikasyon	143 574	165 367	44 602	52 238	75 666	105 300	81,4
12	64	Daimler AG	Almanya	Motorlu Taşıtlar	138 967	256 127	143 547	169 555	112 430	282 488	59,6
13	32	Honda Motor Co Ltd	Japonya	Motorlu Taşıtlar	130 067	169 537	112 614	129 228	143 424	208 399	77,6
14	86	Apple Computer Inc	ABD	Bilgisayar Ekipmanları	126 793	321 686	139 972	215 639	45 721	116 000	47,9
15	26	BHP Billiton Group Ltd	Avustralya	Madencilik, taşocakçılığı ve petrol	118 953	118 953	29 751	30 912	10 993	26 827	79,1
16	42	Nissan Motor Co Ltd	Japonya	Motorlu Taşıtlar	116 612	164 734	88 651	108 189	87 584	152 421	70,1
17	51	Siemens AG	Almanya	Endüstriyel ve Ticari Makineler	115 251	140 309	67 737	88 346	136 890	351 000	65,9
18	71	Enel SpA	İtalya	Elektrik, gaz ve su	111 240	164 010	37 622	75 898	30 124	62 080	55,3
19	17	CK Hutchison Holdings Limited	Hong Kong, Çin	Perakende Satış	110 515	130 677	26 050	33 474	263 900	290 000	84,5
20	57	Mitsubishi Corporation	Japonya	Toptan Ticaret	107 860	140 879	20 360	59 317	52 251	68 247	62,5

Kaynak: UNCTAD

a Önsonuçlar şirketlerin 1 Nisan 2016-31 Mart 2017'ye kadar olan mali yıla tekabül eden finansal raporlarından elde edilen verilere dayanmaktadır.

b UÖŞ (Ulusötesi şirketler), Uluslar Arasılık Endeksi, aşağıdaki üç oranın ortalaması olarak hesaplanmaktadır: yabancı varlıkların toplam varlıklarına, yabancı satışların toplam satışlara ve yabancı istihdamın toplam istihdama oranı.

c Şirketler için endüstri sınıflandırması, Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Mübadele Komisyonu (SEC) tarafından kullanılan Birleşik Devletler Standart Endüstriyel Sınıflandırması'nı uygulamaktadır.
d Birçok durumda, dış istihdam verileri, geçen yıl toplam istihdamdaki yabancı istihdamın payını 2016 yılının toplam istihdamına uygulayarak hesaplanmıştır.

1.1.4. Çokuluslu İşletmeler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların İlişkisi

İşletmeler dış piyasalara açılarak uluslararasılaşma sürecine geçerler. Dışa açılma süreci daha avantajlı üretim, dağıtım yapma ve yüksek kar elde edebilme amacıyla doğrudan yabancı yatırımlarla genişleyebilmektedir. Bu açıdan ilk olarak ihracatla başlayan dış piyasalara açılma süreçleri lisans anlaşmaları ile patent, know-how ve marka gibi hakların başka işletmelere kullandırma izinleri ile gelişmektedir. Şirketler için şubeler açmak, lisans anlaşmaları yapmak yoluyla bağlı firmalar kurmak veya yatırım yapılan ülkede ortaklıklar veya birleşmeler yoluyla ulusal sınırlar dışına çıkmak, doğrudan yabancı yatırım girişimleri olarak sayılabilirler. Böylece işletmeler çeşitli aşamalardan oluşan uluslararasılaşma sürecinden geçerek doğrudan yabancı yatırımlar yaparak çokuluslu şirket haline gelmektedir.

Esasen bir işletmenin çokuluslu olduğunun ifade edilebilmesi için en önemli adım, doğrudan yatırımlar ile üretim faaliyetlerinde bulunmasıdır. Bu işletmeler, günümüzde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicisidirler ve amaçları dünya çapında kâr potansiyeline sahip bölgelere girerek yüksek kâr elde edebilmektir.

Günümüzde çokuluslu işletmeler (ÇÜİ) ve doğrudan yabancı yatırımlar(DYY) iç içe geçmiş olgular olarak karşımıza çıkmaktadır. Bir çatı altında ele alınması gerektiği düşünülen bu iki kavram arasındaki koparılamaz ilişkinin izahatını iki boyutta ele alabiliriz. Birinci boyutta ÇÜİ ve DYY'lerin kavramsal olarak benzerlikleri ve birbirinden ayrılamaz ilişkileri, ikinci boyutta günümüzde büyük varlık veya cirolara sahip çokuluslu şirketlerinin küresel faaliyet zincirlerinin kontrolü ile büyüme ve yayılma anlayışındaki değişim ve dönüşümle sarmallaşan DYY ilişkileridir.

İlk olarak kavramsal tanımlardan doğan ilişkiden bahsedelim. Bir önceki kısımda çokuluslu şirketlerin ve doğrudan yabancı yatırımların tanımları yapılmıştı. OECD Çokuluslu Şirketler Rehberi'nde, çokuluslu şirketler, genellikle birden fazla ülkede kurulu olup faaliyetlerini koordine edebilecekleri çeşitli şekillerde birbirlerine bağlı şirketlerden ve diğer kuruluşlardan oluşan işletmeler olarak ifade edilmiştir.

Mülkiyetlerinin, özel, devlet eliyle ya da karma şekilde oluşturulabileceği çokuluslu şirketlerin ilişki içerisinde olduğu kuruluşlardan biri veya daha fazlası, diğerlerinin faaliyetleri üzerinde önemli bir etki sahibi olabilir⁴⁰ denilmektedir. Bu iştirakler veya bağlı oraklıklar şeklinde gerçekleşebilir. Dolayısıyla, doğrudan sermaye yatırımları yaparak birden fazla ülkede gelir getiren aktif değerlere sahip olan veya bu işletmeleri kontrol edebilme gücüne sahip olan, dolayısıyla köken ülkesi dışında mal veya hizmet üreten firmalar çokuluslu şirketler olarak nitelendirilmektedir. Unctad Dünya Yatırım Raporu'nda çokuluslu işletmelerin, bir ana şirketten ve bir de ana şirkete bağlı yabancı iştiraklerden oluşabileceği hatta bu iştiraklerin adi veya ticaret şirketi türünde olabileceği ifade edilmektedir. Burada çokuluslu şirket için ana şirket (kuruluş), genellikle, belirli bir özkaynak payına sahip olmakla birlikte kendi ülkesi dışındaki ülkelerde faaliyet gösteren diğer şirketlerin varlıklarını kontrol eden bir kuruluş olarak tanımlanmaktadır. Nitekim bu işletmeler yurtdışında yaptığı doğrudan yatırımlarla çokuluslu hale gelmektedir. Bu şirketlere ait hisselerin veya oy hakkının yüzde 10 veya daha fazlasına sahip bir özsermaye payının olması normalde varlığın kontrolü için eşik olarak kabul edilir.⁴¹ Bu anlamda doğrudan yabancı yatırımdan söz edilebilmesi için gerekli olan minimum %10'luk oran aynı zamanda çokuluslu şirketleşme için ana şirkete bağlı iştiraklerin kontrol mekanizmasını devreye sokan pay sahipliğinin minimum düzeyini de ifade etmektedir. Doğrudan yabancı yatırım (DYY) ise, uzun vadeli bir ilişki kurmak üzere yabancı iştirakler üzerinde kontrolü elinde bulundurmak suretiyle bir ana şirket veya çokuluslu şirket tarafından sağlanan bir uluslararası sermaye akışı⁴² olarak tanımlanmaktadır. Bu anlamda yabancı bir yatırımcının veya yurtdışında ikamet eden/çalışma izni bulunan Türk yatırımcının, Türkiye'de yeni bir şirket kurması, ana şirketine bağlı şube açması veya yalnızca hisse alımı konusunda minimum %10 oranında pay sahibi olacak şekilde yatırım yapması, doğrudan yabancı yatırım olarak kabul edilmektedir. Buradan da anlaşıldığı üzere yapılan doğrudan yabancı yatırımlarının tamamının çokuluslu olarak nitelendirilen işletmelerce

⁴⁰ OECD, Çokuluslu İşletmeler Genel İlkeleri Özet Metin, OECD, Çokuluslu Şirketler Rehberi, 2002, s.7.

⁴¹ Unctad, World Investment Report,2017.

⁴² Jaratin, Lily and others, Exchange Rate Movement and Foreign Direct Investment in Asean Economies, Hindawi Publishing Corporation, Economics Research International Volume 2014, Article ID 320949, 10 pages, Kota Kinabalu, Sabah, Malaysia, <http://dx.doi.org/10.1155/2014/320949>.

yapıldığını ifade edemeyiz. Çünkü hem bireyler hem de devlet eliyle gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımların varlığı da sözkonusudur. Ancak günümüzde yıllık ciroları birçok ülkenin gayrisafi yurtiçi hasılasından daha fazla olan çokuluslu şirketlerin varlığı da su götürmez bir gerçektir. Hatta yabancı sermaye yatırımlarının %90'ı gelişmiş ülkelerdeki çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir.⁴³ Yine ülkemizde 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nda yapılan tanımlamaya göre borsalardan hisse alımı konusunda yatırımın doğrudan yatırım olarak kabul edilebilmesi için minimum %10'luk hisse alımının yapılmasının yeterliliği ifade edilmektedir. Nitekim şirket hisselerinin %10'luk seviyeden daha düşük miktardaki alımları portföy yatırımı olarak kabul edildiğinden doğrudan yatırımlardan ayrılmaktadır. Çokuluslu şirketler de karlı gördükleri şirketlerle ortaklık, birleşme veya satınalma yollarıyla birçok ülkede büyük yatırımlar yapmaktadırlar.

İkinci olarak DYY ile ilişkisini ortaya koymak için ÇUŞ'ların küresel ticaretindeki tarihi sürecini ve günümüzde geldiği noktaları gözden geçirmekte fayda vardır. Çokuluslu işletmelerce yapılan ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak nitelendirilen yatırımlar ilk zamanlarda çoğunlukla hammadde sektöründe (petrol arama, madencilik) gerçekleşmiştir. Ancak son yüzyılda gelişmekte olan ülkelerdeki çokuluslu işletmeler, temel üretim ve maden çıkarma endüstrileriyle sınırlı olmaktan çıkıp imalat, montaj, iç pazarı geliştirme ve hizmet sektörlerini de kapsayan bir çeşitlilik kazanarak⁴⁴ hizmet ve bilişim sektörlerine olan yatırımlarında da büyük artışlar gerçekleştirmişlerdir. Çokuluslu işletmelerin yapısında görülen hızlı evrim, bunların doğrudan yabancı yatırımların hızla arttığı gelişmekte olduğu piyasalarda da fazlaca hissedilmiştir. Bu alanlarda uluslararası yatırımlar içerisinde halen en çok paya çokuluslu işletmeler sahip olup yapılan yatırımların daha çok uluslararası birleşmeler yoluyla yapılması yönünde bir eğilim görülmektedir. Bununla birlikte artık küçük ve orta ölçekli işletmeler tarafından yapılan yabancı yatırımların da arttığı ve uluslararası sahnede önemli bir rol kapmaya başladıkları görülmektedir. Uluslararası ticaret anlayışındaki yapısal değişim ve düzenlemelerle birlikte artık çokuluslu olarak tabir

⁴³ Erdil E. vd. "Türkiye Ekonomisinde Yabancı Sermayeli Firmaların AR-GE Etkinliklerinin Analizi, Mevcut Durum, Sorunlar ve Çözüm Önerileri", Yased Uluslararası Yatırımcılar Derneği, s.16.

⁴⁴ OECD, Guidelines For Multinational Enterprises Overview © OECD, 2003. 6.

edilen büyük şirketler yatırımlarını daha çok tedarikçiler ve yükleniciler ile stratejik ittifak ve yakın ilişkiler kurarak gerçekleştirmektedirler. Özellikle 1990'lardan itibaren üretim ve yatırım kararlarında yapısal değişimler yaşayan çokuluslu şirketler gerek yap-sat uygulamaları ile gerek ortaklık hakkı sağlamayan yöntemleri ile uluslararasılaşarak faaliyetlerini sürdürmektedirler. Artık çokuluslu şirketler tarafından büyük fonlarla yapılan doğrudan yatırımların yanısıra fason imalat, taşeron hizmetleri, vadeli satış sözleşmeleri, franchising, lisanslama, yönetim sözleşmeleri gibi yabancı hisse senetlerinin sahibi olmadan ev sahibi ülke firmalarının yönetimini etkileyen diğer sözleşmeli ilişkiler ile küresel değer zincirlerindeki faaliyetlerin koordine edilmesi şeklindeki bir sürece dönüşmüştür. Kısacası ana ülkesi dışındaki ülkelerde yaptığı yatırımları ile çokuluslu hale gelen şirketlerin yatırımlarını bir ülkeye yapılan tüm doğrudan yatırımlardan ayırmak zorlaşmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırım kavramının ortaya çıkışının temeli olarak kabul edeceğimiz şirketlerin köken ülkesinin dışında belirli bir ölçekte üretim veya hizmet faaliyetlerini gerçekleştirmesi bu şirketin çokuluslu şirkete dönüşmesinin başlıca adımıdır. Günümüzde konunun özünde çokuluslu işletmelerin uluslararası ticari faaliyetleri ve yatırımları, dünya ekonomilerinin birbirleri ile olan bağlarını güçlendirip derinleştirmekte olduğu bu durumun tüm dünya ticareti için büyük önem taşıdığı yadsınamaz bir gerçektir. Çünkü bu şirketler ticaret ve yatırım faaliyetleri ile üretim faktörlerinin verimli bir şekilde kullanılmasına katkıda bulunmanın yanısıra sahip oldukları know-how, bilgi, iş tecrübesi ve teknolojiyi dünyanın farklı bölgeleri arasında transfer ederek ülkelerin gelişimine katkı sağlamaktadırlar. Bu şirketler gerek formel gerekse işbaşında verilen eğitimlerle, yatırım yapılan ülkelerdeki insan sermayesinin gelişmesine de katkıda bulunarak gerek ana ülkelere, gerekse ev sahibi ülkelere önemli yararlar sağlamaktadır. Çokuluslu işletmeler, rekabetçi fiyatlar oluşumuna katkıda bulunmak suretiyle tüketiciler için de avantajlar sağlayabilmektedir. Örneğin Çin ucuz işgücü sayesinde birçok yabancı yatırım için cazip bir ülke olarak tercih edilmiştir. Çin de yabancı yatırımcılardan edindiği know-how ve teknolojik bilgilerle ABD başta olmak üzere birçok ülkeye daha kaliteli ve teknolojik ürünler satarak ihracat tutarını son yıllarda oldukça yükseltmiştir. Diğer bir ifadeyle Çin, özellikle çokuluslu şirketlerce

ülkesine yapılan doğrudan yatırımların katkılarıyla dış ticaretinde önemli bir yol katetmiştir.

Sonuç olarak, gerek gelişmiş ülkeler için olsun gerek sermayeleri yetersiz, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler için olsun önemli bir dış kaynak niteliğindeki doğrudan yabancı yatırımlar konusunda akla gelen ilk soru doğrudan yabancı yatırımları yapanların küçük mü, büyük mü, uluslararası mı, çokuluslu mu, çokuluslu şirket endekslerine girip girmediği değil, yapılacak yatırımın niteliği, miktarı ve kapsamı olmaktadır. Hükümetler için DYY'ler ile ilgili olarak yabancıların ülkelere yatırım yapıp yapmayacağı, bu yatırımları nasıl arttırabilecekleri sorunsalına çözüm bulunması önemli bir husustur. Tüm yatırımcıların ülkeye çekilebilmesi amaçlanmakla birlikte, DYY'lerin arttırabilmesi yönünde en büyük payın elde edilebilmesine yönelik olarak esas oğlan görünümü sergileyen çokuluslu şirketlerin başlıca hedef alınması kaçınılmazdır. Sözün kısası, günümüzde çevremize baktığımızda tüm dünyada kullanılan ürünlerin üreticilerinin çokuluslu şirketler oldukları aşikardır. Örneğin, Unilever, General Motor, Bp, Mercedes, Samsung, Sony, Adidas, Simens vb birçok şirket için DYY'ler çokuluslaşmanın ve dolayısıyla küreselleşmenin önemli bir yönüdür.

1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Yapan İşletmeler ile İlgili Kavramlar

Doğrudan yatırımı yapan işletmeler ile ilgili olarak şirketin merkezinin bulunduğu, faaliyette bulunmak üzere yatırım yaptığı ülkeleri ve şirketleri belirtmek üzere kullanılan kavramlar şu şekile sıralanabilir:⁴⁵

1.2.1. Köken Ülke (Origin Country)

⁴⁵ Rhinesmith, Stephen R., A Manager's Guide to Globalization : Six Skills for Success in a Changing World , Yöneticinin Küreselleşme Rehberi: Değişen Dünyada Başarıya Götüren 6 Özellik, (Cev. Gülden Şen), Sabah Kitapları, İstanbul, 2000,.s.25.

Köken ülke” için “ana ülke” (parent country) denildiği de görülmektedir. Doğrudan yatırımı yapan şirketin menşeinin bulunduğu ülkedir. Örneğin; Sony'nin ana ülkesi Japonya, Microsoft'un ana ülkesi ise Amerika'dır.

1.2.2. Ev Sahibi Ülke (Host Country)

Ev sahibi ülke kavramı için “yatırımı kabul eden ülke” kavramı da kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle yatırım yapılan ülkeyi tanımlamak için kullanılmaktadır. Örneğin, Toyota otomotiv firmasının ülkemizde yaptığı joint venture'da Türkiye ev sahibi ülkedir.

1.2.3. Üçüncü Ülke (Third Country)

Köken ülke ve ev sahibi ülke dışında kalan ve doğrudan yatırımı yapan şirketin faaliyetlerine üretim faktörlerinden herhangi birinin tedariki gibi çeşitli şekillerle katılan ülkelerdir.

1.2.4. Ana Şirket (Parent Company)

Yatırımı yapan asıl şirkete “ana şirket” denir. Ana şirketler, yavru şirketlerin mülkiyetini ellerinde bulundurmakla kalmazlar, aynı zamanda onların yönetimini de ellerinde bulundururlar.

1.2.5. Yavru Şirket (Subsidiary)

Yabancı ülkede sahip olunan şirkete “yavru şirket” denir. Yavru şirket için, “yabancı sermaye şirketi” veya yalnızca “şube” kavramı da kullanılmaktadır. Yavru şirketler, genellikle ana şirketin elinde bulunan teknoloji, ticari sırlar, yönetim bilgileri, ticaret unvanı (trademark) ve diğer araçlardan yararlanma ayrıcalığına sahiptirler. Bunların karşılığında ise; kazandıkları karların tamamını veya belli bir kısmını ana şirkete transfer ederler.

1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Temel Faktörler

Sermayesi yeterli, büyüme, pazarlama ve satış ağını geliştirme, yüksek kar elde edebilme potansiyeline sahip şirketlerin yatırım yapacağı ülkelerin çekiciliği ve kendi köken ülkesindeki mevcut koşulların iticiliği şirketlerin başka ülkelerde yatırım yapmasında rol oynayan temel faktörlerdir. Bir işletmenin gerek yatırım, gerekse faaliyet açısından dış ülkelere yönelmesi için gideceği ülkenin bu işletmenin alanında etkinliği yakalayabileceği düzeyde yatırıma elverişli olması, ülkenin işgücünün ucuz olması ve geniş bir pazar payına sahip olması, ülkenin sosyal ve kültürel yapısına uygun nitelikte ürün veya hizmet üretilmesi, bununla birlikte ülkelerin yasal özelliklerinin yatırım sürecini teşvik edici olması, siyasi ve ekonomik anlamda istikrarlı, güven verici niteliklere sahip olması ev sahibi ülkeyi tercih etme sürecini tetiklemektedir. Genel literatürde şirketlerin doğrudan yatırım yapmasında etkili olan temel faktörler şu şekilde sıralanmaktadır:

1. Yatırım yapılan ülkelerin çekiciliği
2. Köken ülkenin mevcut koşullarının iticiliği

1.3.1. Çekici Faktörler

Bu bağlamda rol oynayan etmenler şöyle sıralanabilir;

- Üretim faaliyetlerinde emek yoğun çalışan işletmeler açısından yatırım yapılan ülkenin işgücünün ucuz olmasının rekabet avantajı sağlamasına dair cazibesi,
- Yatırım yapılan ülkede esas hammaddelerin bol olması, zengin doğal kaynaklara sahip olması (petrol, maden gibi),
- Teknolojik gelişmelere açık ve sermaye çekmek hususunda ülkedeki vergi muafiyetleri ve indirimleri, çeşitli teşvikler ile hukuki yapının elverişli olması,
- Yatırım yapılan ülkenin ekonomik ve politik yönden istikrarlı bir ülke görünümüne haiz olması,
- Faaliyet konusunun yatırım yapılacak ülkenin sosyo-kültürel özelliklerine uygun olması,

- Yatırım yapılacak ülkenin uluslararası örgütlenmelere-organizasyonlara (AB, WB, IMF, UNCTAD vs.), ticari ve ekonomik işbirliklerine-anlaşmalara (GATT, EFTA, ASEAN, APEC vs.) dâhil/üye ülke konumunda olması,
- Yatırım yapılan ülkenin geniş bir pazar payına sahip olması. Yapılan araştırmalar firmaların yabancı ülkelere yatırım yapmalarının birinci sıradaki nedeninin pazarların muhafazası ve büyütülmesi olduğunu ortaya koymuştur. Bu durumda yatırım yapılan (ya da lisans anlaşmaları verilen) ülkenin geniş bir pazara sahip olması yatırımın yapıldığı ülkeyi cazip⁴⁶ hale getiren en önemli faktörlerden biridir.

Nitekim çekici faktörlerin çekiciliğinin yanı sıra köken ülkede de bu faktörlerin genel itibarı ile zıt bir durumu yansıtmaması çekici faktörlerin etkisini arttırmaktadır.

1.3.2. İtici Faktörler

Her ne kadar başka ülkede yatırım yapmanın cazibesi şirketlerin dışa açılmalarına etki eden en önemli faktörler ise de bu açılımın dışa yönelmesinin bazı itici nedenleri mevcuttur. Diğer bir ifadeyle köken ülkesi dışında yatırım yapacak şirketlerin kendi ülkeleri tarafından bazı itici faktörlere maruz kalmaları bu işletmeleri gerek yatırım, gerekse faaliyet açısından dış ülkelere yönelmektedir. Bu itici nedenler şu şekilde sıralanabilir.⁴⁷

-İşletmenin kendi ülkesindeki pazar payının yetersiz kalması ve yeni pazarlar arama durumunda kalması dış pazarlara açılma ihtiyacı doğurabilmektedir. Ülkenin ekonomik yapısı, üretilen ürünün ticareti konusunda yetersiz olabileceği gibi işletmenin üretim kapasitesi ülkenin o mala olan talebinin üzerinde de olabilir.

-Bazen de teknolojilerinin ana ülke için alışlageldik olmasına rağmen diğer ülkeler için yeni teknoloji kabul edilecek nitelikte üretim yaparak ev sahibi ülkeye göre rekabet avantajı doğurması yabancı yatırımcı olmaya iten faktörlerden sayılabilir.

-İşletmenin uluslararası kalitede ürün üretebilme kabiliyetine sahip olması. Çeşitli uluslararası olarak kabul gören kalite belgeleri ve işaretlerine sahip bir şekilde üretim yapmaları nedeniyle işletmeler ürettikleri ürünleri pek çok ülkede pazarlayabilme

⁴⁶Erkutlu, Eryiğit, a.g.e., s.154.

⁴⁷Kutal, Büyüksulu, a.g.e., s.42.

avantajına sahip olabilmektedir. Böylelikle üretilen ürünler diğer ülkelerde de aynı kalite standartlarında üretilip dünya pazarlarına sunulabilmektedir.

- Yatırım yapacak şirketin kendi ülkesindeki ücret, sosyal haklar ve vergi gibi maliyet arttırıcı unsurlar açısından dezavantaj oluşturması. İşletme kendi ülkesinde yüksek işçilik maliyetlerinden ve ağır vergi oranlarından kurtulmak ve üretimi daha düşük maliyetlerle yapabilmek için diğer ülkelere yönelebilmektedir.

-İşletmenin kendi ülkesinde rasyonel işletmecilik ilkesini uygulamaya çok fazla müsait olmaması. Ülkenin uyguladığı gümrük tarifeleri, kotalar, ekonomi politikaları, baskı rejimi, enflasyon faktörü, yabancı paranın yüksek değerliliği vs. faktörler işletmenin rahat bir şekilde faaliyetlerini sürdürebilmelerine izin vermemekte ise bu şirketlerin dış ülkelerde faaliyet göstermelerine neden olabilmektedir.

1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Sistemik Faktörler

Günümüzde global rekabetin artması, hammaddenin yetersizliği, pazar payı sorunlarının yanısıra dışa açılma-büyüme-yüksek kâr istekleri ve daha bir çok neden sermayesi güçlü şirketlerin birçok ülke ve alanda etkinlik kazanmaya başlaması hususunda temel belirleyiciler olarak karşımıza çıkmaktadır. Şirketler büyüdükçe ekonomik güçleri ve ülkeler için önemleri de yadsınamaz hale gelmiştir. Başka bir ifade ile global ekonomide, çokuluslu şirket haline gelmek, ekonomiye müdahale yolunda büyük güce sahip olmak anlamını taşımaya başlamıştır. Tabiki bu büyük güce ulaşmak kolay olmadığı gibi bu gücü korumak da oldukça meşakkatlidir. Nitekim uluslararası bir şirket, uluslararası nitelik taşımayan bir firmanınkinden çok daha karmaşık bir ortamda faaliyette bulunur. Uluslararası ortam, bağlı kuruluşların faaliyette bulunduğu tüm ülke ortamlarının toplamından oluşan bir bütündür. Bu ortama ait değişkenler yasal, kültürel, ekonomik ve politik unsurlardan oluşmaktadır.⁴⁸

Tecrübe faktörü, ölçek ekonomisi, firmanın arz kapasitesi, üretim sürecinin esnekliği veya transfer edilebilirliği, yatırım yapılacak ülkelerdeki yasal düzenlemeler ve teşvikler, rakiplerin hareketleri veya know-how'ı dış ülkeye taşıma mahiyetleri,

⁴⁸ Phatak, a.g.e.,s.7-8

kültürel ve politik faktörler dış yatırımın niteliğini etkileyen değişkenlerdir.⁴⁹ Doğrudan yabancı yatırım yapacak şirketlerin yatırım yapacağı ülkelerin (ev sahibi ülke) çekiciliği ve kendi ülkesindeki (ana ülke) mevcut koşulların iticiliği şirketlerin çokuluslulaşmasında rol oynayan temel faktörlerdir. Bir işletmenin gerek yatırım, gerekse faaliyet açısından dış ülkelere yönelme nedenleri hususunda bir ülkeye yatırım yapılabilmesi için bu ülkenin yatırıma elverişli olması, ülkenin işgücünün ucuz olması ve geniş bir pazar payına sahip olmasıyla birlikte artık ülkelerin yasal özelliklerinin de yatırım sürecini teşvik edici olması gibi niteliklere sahip olması gerekmektedir. Örneğin Türkiye gibi Avrupa ve Asya Kıtalarını birbirine bağlayan, jeopolitik ve jeostratejik olarak ulaştırma hatları üzerinde bulunan, hammadde ihtiyacını mahallinden karşılama imkânı veren doğal kaynaklara sahip, kendi kaynaklarını kullanarak üretim yapabilecek teknoloji ve sermayesi yetersiz olan, genç bir nüfusa sahip olarak ucuz işgücü imkânı ve büyük bir pazar sağlayan, yapılan çeşitli uluslararası antlaşmalarla kaynaklarının yabancılar tarafından kullanılmasına imkân sağlayan, yasal düzenlemelere yatırımcılar için uygun ortamlar yaratan bir ülkenin, cazip bir merkez olduğu değerlendirilmektedir. İtici ve çekici faktörlerden daha önce bahsedildiğinden bu kısımda doğrudan yabancı yatırımların ülkeye giriş sürecini etkileyen faktörlere sistematik olarak yer verilmiştir.

1.4.1. Hukuki Sistem

Doğrudan yabancı yatırımcılar faaliyet göstermek üzere yatırım yapacağı ülkelerin kanunlarını ve hukuki düzenlemelerini hassasiyetle takip eder. Bu düzenlemeler elbette işletmelerin rekabet gücünü önemli derecede etkilemektedir. Uluslararası serbest ticarete konulan gümrük ve kota gibi kısıtlamalar firmaların üretim hacminde, satış hasılatında ve kârlarında düşmelere yol açmaktadır. Firmalar açısından bu kısıtlamaların negatif etkilerini minimuma indirmenin ekonomik bir alternatifi de üretimin dış ülkelerde, özellikle ithalata sınırlamalar konulan ülkelerde yapılmasıdır. Böylece sınırlamalar nedeniyle ana ülkeden yapılan ihracatın düşmesi sonucu satış hasılatı ve kârlardaki kayıplar, dış üretimden elde edilecek kazançlar ile telafi edilmiş

⁴⁹ Gürün, a.g.e., s.43

olur. Böylesi bir alternatif uygulama, ana ülke devletlerince de ülkeye yapılacak kâr ve kazanç transferleriyle ülkenin milli gelir, döviz ve istihdam dengelerinin korunmasına ve artmasına yardımcı olması nedeniyle desteklenmektedir. Diğer taraftan, ülkelerin dış ticarete uyguladıkları sınırlamaları kaldırmaları da yabancı yatırımları teşvik edici niteliktedir. Ticarete konulan engellerin tek taraflı ya da çok taraflı olarak kaldırılması ve uluslararası organizasyonların verdiği kararlara üyelerinin uyması, ülkeler arasında ticari ve mali işbirliğini arttırmıştır. Bu ise şirketlerin çokuluslulaşmasını özendirici niteliktedir.⁵⁰

En basit yapıdan en karmaşığına kadar, ülkelerarası ekonomik entegrasyonların amacı ve ortak özelliğı, birliğe dahil ülkelerin refahını artırmaktır. Bunun için de birlik ülkeleri kendi aralarında ekonomik işbirliğii ve dayanışmayı arttırırken, birlik dışında kalan ülkelere karşı ortak bir dış ticaret politikası izlerler. Öte yandan, ekonomik entegrasyonda birlik ülkeleri arasında yine anlaşma çerçevesinde mal ve hizmetlerin serbestçe dolaşmaları ilkesi de yer alır. Ekonomik entegrasyonun gümrük birlikleri ve para birlikleri gibi aşamalarında ise, örneğın AB'ye üye ülkeler arasında emek ve sermaye gibi mobilitesi yüksek üretim faktörlerinin dolaşması serbest bırakılmış, ortak bir para birimi oluşturulmuştur. Birlik içerisinde uygulanacak sosyal politikalar, vergilendirme, istihdam, para vb. politikalar, tedricen üye ülkelerin tek başına karar alıp uyguladıkları politikalar olmaktan çıkarılmıştır. Uluslararası ekonomik entegrasyonun bu ve benzeri başka özellikleri sonuç itibariyle belirli mal ve hizmetlerde üye ülkeler arasında ticaret yaratıcı etkiler doğurmaktadır. Ekonomik entegrasyonların doğrudan yabancı yatırımların gelişimine etkilerini ise;

- Birliğe dahil ülkeler arasında uygulanan ortak politikalar sonucu yatırımı yapanların ana ülke dışında ve birlik içinde yatırım ve üretim faaliyetlerine serbestçe girilebilmelerini,
- Maliyet yapısı itibariyle müsait yatırımcı şirketlerin birlik çapında yatırım ve üretimi artırma imkânlarına kavuşmalarını ve
- Üretim faktörlerinin, serbest dolaşımının, maliyetlerde bir düşme meydana getirmesini söyleyebiliriz.

⁵⁰ Şatıroğlu, a.g.e, s.31.

Bununla birlikte, şirketlerin pazar paylarının artarak tüketici kitlesinde üretim kalitesine bağlı olarak belirli bir artışın olabileceği birliğin uyguladığı dış ticaret politikalarının şirketler için koruyucu bir nitelik taşıdığı ve tüm bunların sonucu olarak ekonomik entegrasyonlar hem birlik içi hem de birlik dışı firmaları, birlik düzeyinde sağlanan yatırım, üretim ve tüketim imkânlarını kullanmak üzere çokuluslulaşmaya zorlamakta ya da özendirilmektedir.⁵¹ Sonuçta herkes gibi sermayedarlar da sermayelerini daima kazançlı buldukları yerlerde yatırmaya önem vermektedir. Müteşebbisin en yüksek kâr dışında bir amacının olabileceğini düşünmek ekonominin ilkeleriyle bağdaşmamaktadır. Ancak bunun yanında yabancı müteşebbislerin üzerinde durduğu diğer bir husus, yabancı memlekette elde edilen kârın kendi ülkesine transfer edilebilmesidir. Kendi memleketine kârını transfer edemeyen müteşebbis için yabancı memlekette yaptığı yatırım önemini kaybetmektedir.⁵²

Her ne kadar uluslararası organizasyonların kararları ile hareket edilse de uluslararası anlaşmaların olmadığı ülkelere ya yatırımlar azalacak ve arada bir hukuki yapı olmadığı için hem köken ülke hem de bağlı işletmelerin bulunduğu ev sahibi ülkelerin kanunlarına uygun davranılacaktır. Şayet iki ülke kanunları arasında bir farklılık bulunursa hangi ülke kanunun geçerli olup hangisine uyulacağı ve hangi ülke mahkemesine başvurulacağı sorunu doğacaktır. Ancak ülkeler arasında düzenlenen hukuki anlaşmalarda bu sorunlarla ilgili düzenlemeler mevcutsa sorun ortadan kalkabilecektir. Ancak ülkeler arasında bir anlaşma yoksa veya diğer bir deyişle ülkelerin kendi mahkemelerinin yetkilerini devretmeyi kabullenecekleri uluslararası bir hukuki merci yoksa uluslararası hakem kurullarına kadar uzanan bir süreç devam edecektir.

Hukukun güvenilirliği, şeffaflığı, tarafsızlığı, ticaret ve vergi kanunları, fikri mülkiyet hakları vb birçok yasanın düzenlenmesi yine doğrudan yabancı yatırımcılar açısından hassasiyetle takip edilen etkenlerdir.

⁵¹ Şatıroğlu, a.g.e., s.31-33.

⁵²Demircan, Daim, Türkiye'de Yabancı Sermaye, Dilek Matbaası, İstanbul 1971, s.94.

1.4.2. Politik Sistem

Doğrudan veya dolaylı sermaye yatırımcısının en fazla dikkat ettiği konu, yatırım yapacağı ülkenin ekonomik ve siyasi istikrara sahip olmasıdır. Doğrudan yabancı yatırımcılar yatırım yapacakları ülkelerde önemli pazar payı, maliyet avantajları vs. nitelikleri olsa da politik açıdan istikrarsızlıklar ve ev sahibi ülkenin zorlayıcı hükümleri, bu ülkelere yatırım yapmaktan vazgeçilmesine sebebiyet verebilmektedir. Nitekim, hükümet politikaları ekonomik ve diğer olanaklardan daha önemli bir etkiye sahiptir.

Pek çok durumda şirketler istikrarsız politik ortama sahip olan ülkelere yatırım veya tekrar yatırım yapmaktan sakınılmaktadırlar.⁵³ Siyasi istikrar, ekonomik istikrarı da sağlayan bir unsur olduğundan yabancı sermaye yatırımlarını ayrıca etkilemektedir. Çünkü yabancı sermaye ilk önce, emniyet ve güven beklemektedir.⁵⁴ Buna karşın doğrudan yabancı yatırımcılar, her ne kadar maliyet düşürücü, demografik vs. nitelikleri bir arada bulunmamakla ya da çok da elverişli olmamakla birlikte politik koşullarının avantajlı olduğu ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedirler.

Yabancı sermaye yatırımlarında siyasi sayılabilecek bir diğer korkunun da, yabancı teşebbüsün karşılığı verilmeden millileştirilmesi olduğu düşünülmektedir. Böyle bir tehlike, yabancı sermayeye caydırıcı bir etki yapmaktadır. Örneğin, 1951 yılından sonra yabancılara ait mülklerin millileştirilmesi, İran, Mısır, Endonezya, Guatemala, Libya ve Küba'da gerçekleşmiştir.⁵⁵ Cumhuriyetin ilk yıllarında da yabancı sermayenin gelmemesinin en büyük nedenlerinden biri de ülkemizdeki millileştirme (devletleştirme) politikalarıdır.

Ayrıca şayet bir ülkenin politik durumu bir projenin uzun dönem yaşamasını riskli hale düşürecek ise, örneğin, muhtemel bir savaş, saldırı veya devletin yıkılması endişesi varsa, yabancı firmalar yatırım yapmakta son derece isteksiz davranacaklardır. Örneğin, çoğunluğu çöllerle kaplı olan pek de doğal bir kaynağı olmamakla birlikte politik açıdan

⁵³Isaiah, Frank, Foreign Enterprise in Developing Countries, The John Hopkins University Pres, Baltimore 1980, s.130.

⁵⁴Proffet, Edgar, Dış Sermaye (Yabancı Sermaye) konusundaki Gelişmeler, (Açık Oturum), Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl 21, Sayı11, Kasım 1984, s.21.

⁵⁵DEMİRCAN, a.g.e., s.102.

istikrarlı olan Lübnan, 1974 yılına kadar Ortadoğunun cazibeli iş merkezlerinden biri olarak zenginleşmiş, sonraki yıllarda dini ve ideolojik sebeplerle ortaya çıkan iç savaşlarla politik ve ekonomik istikrarını kaybetmiş ve bugün bile hala devam eden politik huzursuzluklar, karmaşa ülkeyi fakir bir ülke haline getirmiştir.

Genel olarak “politik istikrar” deyince, ülkenin anayasal düzen içinde olması, anayasal düzeni değiştirmeye dönük radikal grupların, özellikle eylem bazında güçlü olmaması, reformların anayasal çizgi korunarak yapılması anlaşılmaktadır.⁵⁶ Örneğin ülkemizde de Gezi olaylarının yaşandığı 2013 yılı yabancı yatırımcının uzaklaştığı bir yıl olmuştur.

Bununla birlikte yabancı firmaların var olan rejimi veya politikaları beğenmemesi durumu, genellikle ticari beklentiler üstünde görünmezse ülke ile ticaret yapılmasını veya bu ülkeye yatırım yapılmasını engellemez. Angola, Mozambik ve Doğu Avrupa ülkeleri var olan sistemi beğenmemelerine rağmen yabancı sermayenin yatırım yaptıkları ülkelere örnek olarak gösterilebilir.⁵⁷

Sonuç olarak ülkeler için her alanda istikrar, işletmeler için de olmazsa olmaz koşulların başında gelir. Gündelik kararlarla ülke ekonomisine yön veren bir gün çıkardığı yasayı bir ertesi gün değiştirmeye kalkan, sürekli yenilenen, ani ve radikal kararlar ve değişiklikler, belirsizlik ve istikrarsızlık oluşturduğu için işletmelere zarar vereceğinden yatırım yapılamaz kararlarına neden olmaktadır.

1.4.3. Ekonomik Sistem

Ticari liberalleşme, uluslararası anlaşmalar ve entegrasyonlar ile bir yandan mal ve hizmetlerin diğer yandan bilgi ve sermayenin ülkeler arasında serbest ve kolayca dolaşımını sağlanmış, bu sayede dış yatırımlar artmış ve bu durum büyüyen işletmelere ait finansal kaynakların sınırları aşmasına neden olmuştur. Diğer bir ifadeyle ülkeler arasında hammadde veya mal, emek, sermaye hareketlerinin entegrasyonu ve hızla gelişimi söz konusu olmuştur. Bu da ülkeler arasında ekonomik işbirliklerinin

⁵⁶ Eren, E. ve Bildirici M. “Türkiye’de Siyasal ve İktisadi İstikrarsızlık: 1980–2001”, İktisat, İşletme ve Finans, 2001, Cilt 16, Sayı 187, ss. 27–43, s.31.

⁵⁷ Frank, a.g.e., s.130-131.

genişlemesi anlamına gelmektedir. Ekonomik kalkınmanın sürdürülebilmesi için ülkeler giderek birbirine bağımlı hale gelmekte dış ticaretin, ithalatın, ihracatın artması ile hükümetler ortak menfaatleri doğrultusunda karar almaktan kaçınamaz hale gelmiştir.

Elbette yabancı yatırımcının başka bir ülkede yatırım yapabilmesi için ilk olarak dikkat edeceği husus o ülkenin makroekonomik durumudur. Nitekim başka cazip özelliklere sahip olmasına rağmen, ekonomik göstergeleri kötü, güven ortamının bulunmadığı, belirsiz politikalarla yönetilen bir ülkede yatırım yapma riskine kolay kolay girilmeyecektir. Diğer bir ifadeyle yatırım yapılacak ülkenin ekonomik verilerinin güçlülüğü doğrudan yabancı yatırımı yapacak şirketlerin karar verme süreçlerine o derece olumlu şekilde yansiyacaktır. Ayrıca ev sahibi ülkenin ekonomik istikrarının mevcudiyeti kadar süreklilik arzemesi de göz ardı edilemeyecek önemli hususlardandır.

Günümüzde yabancı sermayenin gideceği ülkede dikkate aldığı ekonomik faktörlerin başında ülkenin gayrisafi yurt içi hasılasındaki güçlü artış gelmektedir. Örneğin Doğan (2013)⁵⁸ çalışmasında, Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki uzun süreli olumlu bir ilişki olduğunu ve aralarında iki yönlü bir nedensellik olduğunu vurgulamıştır. Nitekim ülkenin büyümesine yönelik önemli tehditlerin mevcudiyeti doğrudan yabancı yatırımcının yatırım kararlarını olumsuz etkileyecek bir unsurdur.

Doğrudan yabancı yatırım yapacak şirketler için bir diğer önemli faktörün pazarın çekiciliği olduğu söylenebilir. Bir işletmenin ürettiği mala başka ülke tarafından oluşan talep fazlalığı, sermaye sahibi işletmeyi o ülkede yatırım yapmaya teşvik edecektir. Pazar büyüklüğünü gözeterek satış cirosunu azamileştirmek isteyen müteşebbisin sağlayacağı gelir, pazarın genişliği ve üretilecek ürüne karşı olan talep miktarına göre yatırım yapılması yönünde karar alınacaktır.

Doğal kaynakların bol ve ucuz olması da ekonomik anlamda talep edilecek önemli bir faktördür. Aslında sömürge dönemi denilen yabancı sermaye yatırımlarının ortaya çıkış dönemlerinde sadece ucuz ve bol doğal kaynakları işletmek ve ana şirkete

⁵⁸ Doğan, Eyüp, Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Time Series Analysis of Turkey, 1979-2011, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (2013),. 3(2), 239-252.

hammadde temin etmek için yapıldığı gerçeği göz önünde bulundurulmalıdır. Yeraltı ve yerüstü kaynakları bakımından zengin, petrol üreten ülkeler, Meksika, Filipinler, Nijerya, Peru gibi ülkelerdeki yabancı sermaye yatırımları bunun en güzel örnekleridir. Bir başka önemli unsur da, üretim faktörlerinin bolluğudur. Bunlar arasında en önemlisi de, ucuz işgücü temini kolaylığıdır. Bu şekildeki bölgeler, maliyetler açısından nisbi çekiciliğe sahiptirler. Kore, Hong Kong, Singapur ve Tayvan ucuz işgücü imkânları ile yabancı sermayeyi kendilerine çekmiş ülkelerdir. Altyapı tesislerinin yeterli düzeyde olması, para, kambiyo ve gümrük konularındaki serbestliklerde ayrı bir tercih nedeni olarak, bilhassa gelişmiş ülkeler arasındaki sermaye akımlarında etkili olmaktadır. Ekonomik faktörler, yabancı sermaye yatırımları için ana unsur olmakta, ancak diğer faktörler de, bu ana aracı desteklemekte veya engellemektedir.⁵⁹

Doğrudan yabancı yatırımcılar, ev sahibi bir ülkede faaliyet göstermeye karar vermeden önce, ev sahibi ülke ile ilgili ekonomik verilere ihtiyaç duyarlar. Bu veriler;⁶⁰

- Ev sahibi ülkenin gelişmişlik düzeyi,
- Ev sahibi ülkedeki pazarın büyüklüğü,
- Enflasyon, para ve maliye politikaları,
- Vergi sistemleri, döviz kurları, gelir dağılımı, ödemeler bilançosu,
- Fert başına düşen gelir, harcama ve yatırım düzeyleri,
- Ekonomik entegrasyonlar, uluslararası ticari anlaşmalar,
- Faaliyet gösterilecek alanda sektör analizleri, ulaşım maliyetleri, doğal kaynakları, altyapı tesisleri,
- Rekabet düzeyi, ücret, işsizlik vb. ekonomik göstergeler ile ilgilidir.

Ev sahibi ülkelerde faaliyet göstermeden evvel, doğrudan yabancı yatırımcılar için gerekli olan bilgilerden biri de, o ülke ile ilgili demografik bilgilerdir.

- Ev sahibi aday ülkenin nüfusu,
- Nüfus artış hızı,
- Nüfusun yaş ve cinsiyete göre dağılımı,
- Okur-yazarlık oranı,

⁵⁹ Akdiş, Muhammet, Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/Ysermaye.htm> , (Erişim Tarihi:01.03.2015).

⁶⁰Gürtin, a.g.e., s.71-72.

- Şehir nüfusunun ülke nüfusuna oranı,

Ülkenin yoğun nüfusunun hangi bölgelerde yer aldığı vb. bilgiler bu ülkelerde faaliyet gösterecek yabancı yatırımcı şirketler için önemli bilgilerdir. Söz konusu bilgiler, sözkonusu şirketin gerek kuruluş, gerekse faaliyeti esnasında strateji belirleme açısından kendisine yol gösterici olmaktadır.⁶¹

Elde edilen ve ihtiyaç duyulan bu verilerin miktarı kadar sağlıklı olmaları da hayati öneme sahiptir. Çünkü elde edilen bu veriler ile firma o pazarda olma veya olmama kararını vererek bir yatırıma girecek veya vazgeçecektir. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımı yapacak şirketlerin daha oluşum aşamasından itibaren başlayan fizibilite çalışmaları ile değerlendirme ve sonuçlarına olumlu bir şekilde yansıtacaktır.

1.4.4. Sosyal ve Kültürel Sistem

İnsanoğlunun ilk ilkel topluluğundan çağımızın kozmopolit toplumlarına kadar toplumlar arasında aktarılan ortak bir kimliği oluşturan kültür: "Tarihsel, toplumsal gelişme süreci içinde yaratılan bütün maddi ve manevi değerler ile bunları yaratmada, sonraki nesillere iletmede kullanılan, insanın doğal ve toplumsal çevresine egemenliğinin ölçüsünü gösteren araçların bütünü"⁶² olarak tanımlanmaktadır. Kültür günümüzde insanların dili, dini, eğitimi yaşam biçimi, uygarlık seviyesi gibi daha birçok unsuru bir arada bulundurduğundan başka tanımları da yapılagelmektedir. Ertürk'e göre; Kültür insan topluluklarına kimliklerini veren ve onları birbirlerinden ayırt eden özelliklerin toplamıdır. Bu tanımdan yola çıkarak kültür bizi biz yapan en önemli unsurdur, çünkü hem diğerlerinden bizi ayırt eder hem de bize kimlik vererek, toplum içindeki konumumuzu ve o topluma olan aidiyetimizi sağlar.⁶³

Her toplumun kendine ait inançları, değer yargıları, gelenek ve görenekleri, dil, din farklılıkları bulunmaktayken benzeşen özelliklerle de karşılaşmak mümkündür. Kültür nesilden nesile aktarıldığından zaman kavramından bağımsız düşünülemez bu sebeple zaman sürecinde toplumların değişime ve etkileşime açık olması nedeniyle

⁶¹Gürün, a.g.e., s.71-72.

⁶²Türk Dil Kurumu, Erişim tarihi:20.03.2015.

⁶³Ertürk, Yıldız Dilek, Davranış Bilimleri, Kutup Yıldızı Yayınları, İstanbul 2010, s.287.

kültürler arasında benzerlikler de olduğu görülebilmektedir. Kültür insanın toplumsal yaşamının her alanında kendisini ve kendisinin olanın (veya olduğunu sandığını) ifadesidir; çünkü kültür; insanın kendi yaşamını, geçmişten gelen deneyimler ve birikimlerle ve kendinin yarattıklarıyla, nasıl ürettiğini anlatır. İnsan kendini ne için, neyle ve nasıl üretiyorsa, bu üretme, aracıyla, nedeniyle ve nasılıyla onun kültürüdür.⁶⁴ Sanayi devrimi ile başlayıp küresel gelişimin etkisi ile insanlığın yaşadığı sosyal değişim ve dönüşüm sürecinde toplumsal yaşam, eğitim, sosyal sınıflar, bürokrasi, sendikal yapı, yönetim, üretim ve işyeri davranışlarında bir dizi önemli değişimler yaşanmıştır. Yeni toplumsal değişimi göçler belirlemiş, aile yapısı da kökten değişim sürecine girmiştir. Eğitim ve teknolojik gelişmeler de sosyal yapıyı oldukça değiştirmiştir.⁶⁵ Her toplumun kendine özgü inançları, değer yargılarına özgü ahlak kuralları, benimsediği ve dışladığı tutumlar olmasına rağmen günümüze gelinceye dek teknoloji, haberleşme, ulaşım alanlarındaki gelişmelerin diğer bir ifadeyle küreselleşmenin de etkisiyle kültürler birbirinden daha fazla etkilenmeye ve birbirine benzemeye başlamışlardır. Bu süreçte özellikle başlıca doğrudan yabancı yatırımcılar olarak çokuluslu şirketler, değişik kültürel özellikler taşıyan toplumlar arasında kültürel bir etkileşim ve değişimin gerçekleşmesinde önemli bir rol oynamışlardır. Doğrudan yabancı yatırımcı şirketlerin uluslararası faaliyetlere girişmeleri, yöneticilerin yabancı oldukları değişik ülke ve bölge kültürleriyle karşı karşıya kalmalarına ve böylece bu iki kavramın bütünleşmesine birbirini etkilemesine yol açar. Örneğin eskiden beri ülkemizde garsonların masaya verdiği hizmet anlayışı Avrupa veya ABD menşeli Cafe'lerin self servis hizmet anlayışı ile değişikliğe uğrayarak bu hizmet anlayışı birçok Türk mekânında uygulanmaya başlamıştır.

Yabancı bir ülkede faaliyet gösteren şirket çalışanlarının, söz ve davranışları ile ortaya koyduğu yanlışlar, içinde bulunulan toplum tarafından hoşgörü ile karşılanabilir. Ancak; içinde bulunulan toplumun dilinin kullanılarak, davranışları ile o kültüre yabancı bir ileti verildiğinde, toplumun hoşgörüsünün azalacağı düşünülmektedir. Yabancı yatırımcı şirket yönetici ve çalışanlarının faaliyette bulunulan ülke kültürüne

⁶⁴Erdoğan, İrfan, İletişimi Anlamak, (4. Baskı), Pozitif Matbaacılık, Ankara 2011, s.465

⁶⁵Türker, M., E.O. Örerler, Türk Şirketlerinin Küresel Şirket Haline Getirilmesi Yolları, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No:2004-60, İstanbul 2004, s.49.

uymayan davranışları, firmayı sahip olduğu pazarı kaybetme tehlikesi ile karşı karşıya bırakabilir.⁶⁶ Bu nedenle; bu şirket yönetici ve çalışanlarının, faaliyette buldukları toplumun dilini bilmelerinin o ülke pazarında tutunabilmeleri için yeterli olmayacağı, ülke kültürünün de özümsemek, söylenen sözle ne anlatılmak istendiğinin bilinmesinin gerektiği düşünülmektedir. Örneğin bir fincan kahve bir İngiliz için bir bardak dolusu hazır kahve tanecikleri, şeker ve ılık suyu anımsatırken, bir İtalyan için küçük bir fincan dolusu iki kaşık espressoyu anımsatmaktadır. Bir Türk içinse bir fincan kahve kırk yıl hatırının olduğu söylenen, sade, az, orta ve çok şekerli olarak yapılan Türk Kahvesi'ni anımsatır. Türkiye içerisinde ise bölgesel olarak yine bir fincan kahve Türk Kahvesi'nden kaynatılıp damıtılarak elde edilen ve bir yudum olarak ikram edilerek tek yudumda içilen mırra'yı çağrıştırır.

Ayrıca bu şirketlerin faaliyet gösterdiği ülkelerin, kültürlerin ve bu kültürler arasındaki benzerlik ve farklılıkları anlamamanın önemi, uluslararası yöneticilerin kültürel farklılıklara duyarlı olmalarının gerekliliğini ortaya koymaktadır. Nitekim faaliyet gösterilen alanda sosyal ve kültürel özelliklerin önemsenmemesi veya küçümsenmesi müşterinin velinimet veya her zaman haklı olduğu düsturu ile ters düşer. Diğer bir ifadeyle belirli bir kültür çevresi için geçerli olan yönetim uygulamaları, başka bir kültürde olumsuz hatta kötü sonuçlar doğurabilmektedir. Bu nedenle, başka ülkede faaliyet gösteren yabancı yatırımcı şirketlerin yöneticilerinin kültürel farklılıkları göz önüne almamaları onların sadece bir eksikliği olarak görülmeyle kalmamakta aynı zamanda kötü bir işletmecilik olarak da nitelendirilmektedir. Bu anlamda bir şirket personelinin ve kariyer imkânlarını başarılı bir biçimde uluslararasılaştırmadıkça, uluslararası operasyonlarının faydasını tam olarak göremez.⁶⁷ Örneğin, yatırım yapılan yabancı ülkede verimli olan teknik, yöntem ve uygulamaların diğer ülkelerde aynı ölçüde etkin olamaması hususu incelendiğinde bu sorun ve başarısızlıklara yol açan en önemli etkenlerden birinin kültür olduğu görülmüştür.⁶⁸

⁶⁶ Anholt, Simon, Global Markaların Yerel Çuvallamaları, (Çev. Gonca Canan), (1. Basım), MediaCat Kitapları, İstanbul 2003, s.14.

⁶⁷ Rhinesmith, Stephen R., A Manager's Guide to Globalization : Six Skills for Success in a Changing World , Yöneticinin Küreselleşme Rehberi: Değişen Dünyada Başarıya Götüren 6 Özellik, (Cev. Gülden Şen), Sabah Kitapları, İstanbul 2000, s.22,23.

⁶⁸ Phatak, a.g.e., s.24.

Müstakbel ev sahibi ülkenin sosyo-kültürel değerleri, yatırım yapmak isteyen firmalar için büyük önem arz etmektedir. Tüketicilerin ve onları etkileyen toplumun davranışlarındaki değişimler, söz konusu insanların ihtiyaçlarını karşılamak isteyen firmaların da bu değişime ayak uydurmalarını gerekli kılmaktadır.⁶⁹Yabancı yatırımcıların kendilerini yabancı hissetmeyecekleri bir ortamda çalışmak istemeyi tercih edecekleri beklenmektedir. Halkını tanıdıkları, kültürüne yabancı olmadıkları, alışkanlıklarını ve tepkilerini bildikleri bir ülkede yatırım, üretim ve satış daha kolay ve elverişlidir. Ticari düşünceler ve kârlılık ilk ve öncelikli tercih nedeni olmakla birlikte, sosyal, ahlaki ve moral değerlerdeki farklılıkların yabancı yatırım kararlarını etkilediği düşünülebilir.

Mevzuat yönünden pek farklı olmamakla birlikte Batı ve Amerika kaynaklı sermayenin daha çok kendi aralarında yatırım yapmalarının bir nedeninin de bu faktör olduğu söylenebilir. Bir kişinin davranışı toplumun ortak değer, inanç ve tutumlarından oluşan kültür sistemine dayanmaktadır. Bu nedenle; çokuluslu şirketler gibi doğrudan yabancı yatırımcı şirketlerin yöneticilerinin, yasal prosedür kadar, ev sahibi ülkenin sosyal ve kültürel değerlerle ticari ahlak kuralları hakkında fikir ve bilgi sahibi olmaları gerekmektedir. Böylece bu şirket yöneticilerinin kendi kültürleri kadar faaliyetlerini sürdürmeyi planladıkları ülkelerin kültürleri hakkında da bilgi sahibi olmaları, müşterilerin veya çalışanlarının kendi kültürlerine uygun davranışlarında ortaya çıkabilecek varsayım hatalarına düşmelerini engelleyeceği düşünülmektedir. Örneğin birbirini tanıyan iki Türk'ün yolda ya da bir mekânda karşılaştıklarında tokalaşıp sarılarak birbirlerini öpmeleri doğal bir davranış olarak görülmektedir. Ancak farklı kültüre sahip insanların hemcinsleri ile sarılarak öpüşmeleri onların farklı şekilde değerlendirmelerine yol açabilmektedir.

Teknoloji transferi, yönetici davranışları, firma-hükümet ilişkileri, firma içi ilişkiler ve daha pek çok faaliyette “kültür”ün etkisi görülmektedir. Kültür, bir yandan bu hususlar, diğer yandan da firmalar arasındaki ilişkiler üzerinde de etkili olmaktadır. Öyle ki; DYY'lerin ev sahibi ülkelerde karşılaştıkları zorlukların belki de en önemlileri kültürel farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Bu farklılıklar, daha yapılacak ilk

⁶⁹ Dinçer, a.g.e., s.178.

iş görüşmelerinde ortaya çıkmakta ve ev sahibi ülkede faaliyet gösterilmesi esnasında üretimden yönetime kadar pek çok konuyu doğrudan etkilemektedir.⁷⁰

Çokuluslu şirket yöneticilerinin; yabancı ülkelerdeki kültürel koşulları kabul ederek kendi ilişkilerinde ve yönetim uygulamalarında gerekli değişiklikleri yapmaları, kültürel bilgi yöneticilerinin bu konuda devreye sokularak daha işin başında kültür çatışmalarına engel olmaları ve kültürel bilgi yöneticilerinin ustalıklı ve sıklıkla kullanmasının gerektiği düşünülmektedir. Aşağıdaki eski bir doğu hikâyesi bilgisizliğin sonuçlarını açık bir şekilde göstermekte ve çeşitli kültürlerle ait insanların hazırlıksız olarak karşı karşıya geldiklerinde ortaya çıkabilecek sorunları anlamlı bir biçimde örneklemeaktadır.⁷¹

“Bir zamanlar büyük bir sel olmuş; bir maymunla bir balık, bu sele kapılmış sürüklenirken, çevik ve tecrübeli olan maymun bir ağaca tırmanıp azgın sulardan kurtulmayı başarmıştı. Şaşkın şaşkın aşağıdaki seli seyrederken zavallı bir balığın akıntıya karşı boğuştuğunu gördü. Bütün iyi niyetiyle aşağıya uzanıp balığı sudan çıkardı. Sonuç kaçınılmazdı.”⁷²

Balığın içinde yaşadığı çevrenin kendininkine benzer olduğunu varsayan hikâyedeki bir maymun gibi bir kısım uluslararası yönetici de farkında olmadan farklı kültürlerle mensup insanların da kendisi gibi düşünüp hissettiklerini varsaymaktadır.⁷³

Köken ülke ile ev sahibi ülke kültürleri arasında farklar ne kadar çok ve ana ülkede ne kadar farklı kültür var ise, sorunlar o kadar büyük olmaktadır. Böylesi büyük sorunlarla karşılaşmamak için DYY şirketlerinin faaliyet gösterecekleri ülkedeki kültürler hakkında ayrıntılı bir inceleme yapmaları gerekmektedir. Gelişmeler bu şirketlerin büyüklük, kar amacı, faaliyet türü, faaliyet gösterdiği ülkenin gelişmişlik düzeyine bağlı olmaksızın, onların yöneticilerinin kültürel farklılıkları daha fazla dikkate alma gereği duyduklarını ortaya koymaktadır.

Kültürel farklılıklar; DYY’lerin pazarlama faaliyetlerini, hukuksal yapısını, finans durumunu ve daha pek çok unsuru ev sahibi ülkenin koşullarına göre ayarlamasını

⁷⁰Gürün, a.g.e, s.69-70.

⁷¹Phatak, a.g.e., s.24-25.

⁷²Adams, Don, The Monkey and The Fish: Cultural Pitfalls of an Educational Advisor, International Development Review , 2, No:2, 1969, s.22.

⁷³Phatak, a.g.e., s.25.

zorunlu kılmaktadır. Örneğin; bir otomobil modeli pazarlanırken, ülke kültürlerinin beklentilerine uygun olarak her ülkede bu otomobilin farklı özellikleri ön planda vurgulanmaktadır. Farklı toplumların aynı olayı farklı şekillerde algılamak istemeleri, bu davranışı kolaylaştıran bir faktör olmaktadır. Burada kültür; firmanın pazarlama davranışlarını farklılaştırmaya zorlayan bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Örneğin 2016 yılında Lübnan ve Kuveyt'te en çok satan otomobil modeli Toyota Prado iken Avusturalya, Arjantin ve Güney Afrika'da Toyota Hilux modeli olmuştur. Hollanda, Avusturya, Almanya, Kıbrıs ve İsviçre'de VW Golf iken Fransa'da Renault Clio, Makedonya'da Dacia Duster, Amerika'da Ford F Serisi 2016 yılında en çok satan araç modelleri olmuştur. Bu örnekler ülkelerin ekonomik, coğrafik durumunun gerektirdiği tercihler kadar zevk ve kültürel özelliklerinin yansıması olduğunu gösterir niteliktedir.

Kültür sadece hizmet verilecek müşteri kitlesi için değil bu şirketlerin çalışanları için de önemli bir husustur. Özellikle birleşme veya evlilik sonunda oluşan çokuluslu işletmelerde çalışanlar yeni örgüt kültürleri ile karşılaşmakta, çalışanların karşılaştıkları yeni örgüt kültürleri içinde yaşamak durumunda olmaları; onların değişime açık olmalarını, değişimi kabullenmelerini ve değişimden rahatsız olmamayı öğrenmelerini de beraberinde getirmektedir.⁷⁴ Böylece, yeni yöneticilik anlayışı oluşan ve bu duruma adapte olma konusunda mühim görevler üstlenen şirketler; ev sahibi ülkelerdeki faaliyetleri için bir yandan ihtiyaç duydukları uyumlu personeli yetiştirirken, diğer yandan yerel toplumda da sahip olduğu örf ve adetleri kaybetme korkusu ortaya çıkmaktadır.

Sonuç olarak bu karmaşık ve kompleks ortamda DYY'ler birleşme veya bir başka yöntemle dışa açılırken uluslararası çevreyi analiz ettikleri kadar, üretim yapacakları ya da faaliyette bulunacakları ülkenin kültürel değerlerini bilmelii ve her ne kadar personelinin oryantasyonunu sağlamaya yönelik çalışmalar yapsa da kendi örgüt kültürleri ile oluşturulacak şirketin örgüt kültürünü kaynaştırmalıdır. Zira bu zorunluluk istenilen verimin elde edilebilmesi hususunda büyük önem arz etmektedir. Aksi bir durumun, firmaya, faydadan çok zarar getireceği açıktır. Örneğin, zaman zaman, yabancılardan yerel kurallara uygun bir biçimde hareket etmeleri istenirken;

⁷⁴Dinçer, Ömer, Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası, 5.Basım, İstanbul: Beta Yayınları, İstanbul 1998, s.290.

bazı durumlarda yerli halka tanınmayan (mesai saati içerisinde alkol kullanmak, saat kaçta geleceğini ve nerede olduğunu kapıya yapıştırılan bir not ile haber vererek ayrılmak veya mesaiye şort ve kolsuz yazlık kıyafet ile gelmek vb.) bazı hakların çokuluslu şirketlerde çalışan yabancı uyruklulara tanındığı görülmektedir.

1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları ve Dezavantajları

DYY'lerin avantajları ve dezavantajları ile ilgili olarak, bugüne kadar birçok düşünür tarafından savunulan görüş bu avantajların ve dezavantajların mutlak olmadığı, aksine, her ikisinin de göreceli ve geçici olduğudur.⁷⁵ DYY'ler gittikleri ülkelere sanayi ve teknoloji, makine ve teçhizat akışı, know-how ve yönetim alanındaki becerisini de aktararak rekabet ortamını kızıştırmaları nedeniyle sanayide kalkınmayı arttırmayı hedefleyen ev sahibi ülkeler, doğrudan yabancı yatırımın serbestleştirilmesi veya yasal işlemlerin düzenlenmesi yoluyla DYY'leri teşvik etmektedirler.

DYY'lerin artıları ve eksileri hakkındaki tartışmalar, gelişmekte olan ülke ev sahibi hükümetlerinin daha fazla politika serbestleşmesi yönünde reform yapmayı tercih edip etmemesi konusundaki tartışmayı somutlaştırmaktadır. Bu açıdan ele alındığında ülkelerin yaklaşımları, doğrudan yabancı yatırım karşıtı yasalardan daha fazla doğrudan yabancı yatırım yanlısı yasalar oluşturulmasına yönelik yönetmeliklerin kabul edilmesi yönündedir.⁷⁶ Nitekim ev sahibi ülkelerin DYY'lerden bekledikleri avantajları kısaca sıralarsak:

- ✓ Yatırımı yapan ve yatırımın yapıldığı ülkeler arasındaki ekonomik, finansal, ticari, hukuki ve sosyo-kültürel bağların artması,
- ✓ İstihdam yaratması veya istihdamın olası bir işsizliğe dönüşmesini engellemesi,
- ✓ Tasarruflarını yatırıma dönüştürmesi dolayısıyla fonlarını aktardığı ülkede üretimi, piyasaları, ekonomiyi canlandırması,
- ✓ Ülkeyenin döviz rezervlerini genişletmesi,
- ✓ Sermaye, teknoloji, yönetim bilgisi, tecrübe transferini sağlaması,

⁷⁵ Bartels, Frank L. and Crombrughe, S.A. de, United Nations Industrial Development Organization (UNIDO), FDI Policy Instruments Advantages and Disadvantages, Working Paper 01/2009, Vienna, s.24.

⁷⁶ UNCTAD, Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategies of Transnational Corporations, 2004-2007, Geneva.

- ✓ Yan sanayiinin gelişimine katkı sağlamasının yanısıra rekabeti artırması,
- ✓ Ev sahibi ülkede işgücünün verimliliğini artırması,
- ✓ Üretim maliyetlerini düşürmesi, taşıma giderlerinden tasarruf etmesi belenen yatırımın tüketicilere kalite ve fiyat yönünden uygun mal veya hizmet sağlaması beklenir.

Ayrıca ev sahibi ülkeler için DYY'lerin bazı dezavantajları da mevcuttur. Örneğin, ⁷⁷Susan Strange dünya üretim yapısında önemli dönüşümlerin olduğuna ve bunda doğrudan yabancı yatırımların baş aktörleri olan çokuluslu şirketlerin önemli rol oynadığına ilişkin dört önemli hipotez ileri sürer. Bu hipotezler aşağıda sayılan hususlar ile ilgilidir.

- ✓ - Devletin kontrol ve yönetim yetisi azalmaktadır.
- ✓ - Refah dağıtımında çokuluslu şirketlerin etkinliği artmaktadır.
- ✓ - İşgücü yönetim ilişkilerinde çokuluslu şirketler devletin rolünü üstlenmektedir.
- ✓ - Çokuluslu şirketler vergi çiftçileri ve gelir toplayıcısı rolünü üstlenmektedir.
- ✓ Bu açıdan ele alındığında yatırım, sanayi, endüstri, iletişim ve bilginin, ulusal ve uluslararası sınırlar arasında daha kolay hareket etmesi devletin geleneksel rolünün kaybedilmesine neden olmaktadır.

Bu hususların yanısıra doğrudan yabancı yatırımların diğer dezavantajları kısaca:

- ✓ Çokuluslu şirketler gibi büyük firmaların yaptıkları yatırımlarla, küçük esnaf veya henüz organize olamamış işletmelerin yok olmalarına yol açmaları,
- ✓ Dünya çapında faaliyet gösteren dev şirketlerin gittikleri ülkede karlı sektörleri ele geçirerek tekel olmaya çalışmaları,
- ✓ Yabancı yatırımların bağımlılık ve gelişmenin az gelişmişliğinin yaratılmasına yol açtığı, temel olarak ev sahibi ülkenin doğal kaynaklarının ve ucuz emeğin sömürülmesine neden olacağı, dolayısıyla ekonomik, politik kayba yol açacağı veya daha fazla bağımlılık yaratmaları,

⁷⁷ Dura, C. ve, Kılıçarslan, Z., Ulusötesi Şirketler Ve Ulus Devlet: Güç Kayması Üzerine Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı: 31 Yıl:2011/2,(S.85-111) S.94, Aktaran: Cengiz Bahçekapılı, Küreselleşme Sürecinde Güçsüzleşen Ulus Devlet, Derin Yayınları, İstanbul, 2009, s. 28-29.

- ✓ Daha çok makine, teçhizat gibi varlık edinimleri veya mevcut şirketlerle birleşme/iktisap yoluyla istihdama beklenen katkıyı sağlamamaları⁷⁸ olarak sıralanabilir.

1.6. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir işletmenin, yatırımını ülke sınırları dışına yaymak üzere ana merkezinin dışındaki ülkelerde (ev sahibi ülke) üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın alması, makine-tesislerini, şirket menkul kıymetlerini, sınaî ve fikrî mülkiyet haklarını götürmek suretiyle yerel bir firmayla ortak girişimde bulunması, birleşmesi olarak tanımlanabildiğinden doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapma yöntemleri (türleri); % 100 tam sahiplik veren sıfırdan yapılan yatırımlar, yerel bir işletmeyi satın almak ya da işletme birleşmeleri veyahut da ortak girişimler şeklinde sayılabilir.⁷⁹ Genel itibarı ile büyük bedelli olarak gerçekleştiğinden bu yatırımlar çoğunlukla çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu işletmelerin faaliyet gösterdiği ve pazarına açıldığı tüm ülkelerin sosyal- kültürel özelliklerini dikkate alarak ihtiyaç ve talep doğrultusunda ar-ge, imalat, pazarlama, satış ve dağıtım sisteminde güçlü bir yapıya sahip olmalıdırlar. Bunun yanı sıra faaliyetlerin yürütüldüğü ülkelerin kalkınmalarına da duyarlı şekilde strateji ve politikalar yürütmeli ve sürecin sürdürülebilirliğini sağlamada da hassas davranmalıdırlar.

⁷⁸ Vergil, Hasan ve Ayaş, Necla, Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdam Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği, Cilt: 24, Sayı: 275, Yıl: 2009, s.89-114.

⁷⁹ Ulaş, Dilber, AB'ye Yönelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Çok Uluslu İşletmelerin Üretim Yeri Seçim Kararları, Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi, Cilt: 8, No: 2 (Bahar: 2008), s.77-95 s.78

Grafik 1. 2. Türkiye-UDY Girişi (Milyar Dolar)

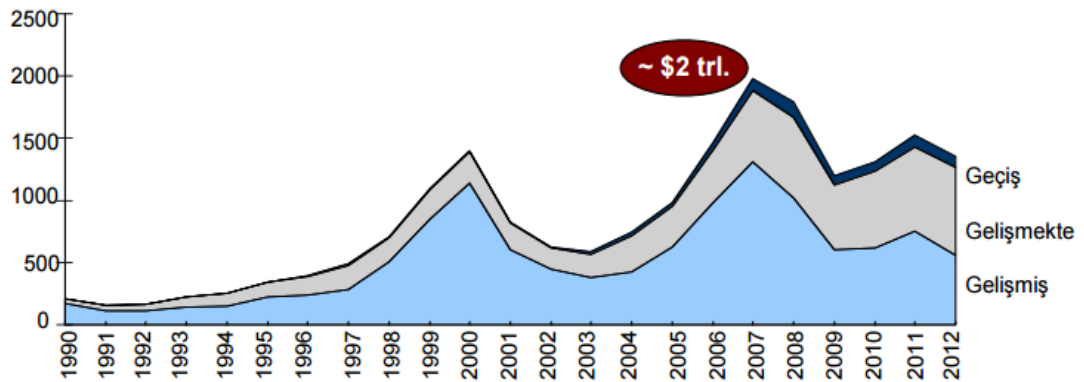


Kaynak: Yased, Unctad Dünya Yatırım Raporu 2016, İstanbul, s.18

Türkiye'ye yapılan uluslararası doğrudan yatırımlara göz atıldığında 2008 krizinden sonra 2015 yılına kadarki dönemde en fazla 2015 yılında doğrudan uluslararası yatırım girişi (fili giriş), gerçekleşmiş olup tutarı 16,5 milyar ABD doları düzeyindedir.

Dünya geneline göz atıldığında ise uluslararası doğrudan yatırımlar küresel ekonomide 2007 yılında hızla artmış ve 2007 yılı itibariyle yaklaşık 2 trilyon dolar gibi rekor bir seviyeye ulaşmıştır. 2008 kriz dönemi ile azalma eğilimine giren sürecin sonraki yıllarda toparlanmaya başladığı grafikte görülmektedir.

Grafik 1. 3. Uluslararası Doğrudan Yatırım Akımları, 1990-2012, Milyar Dolar



Kaynak: Unctad, WİR(2013), https://www.deik.org.tr/uploads/dunya-da_ve_turkiye-de_yurtdisi_yatirim_raporu-2014_.pdf

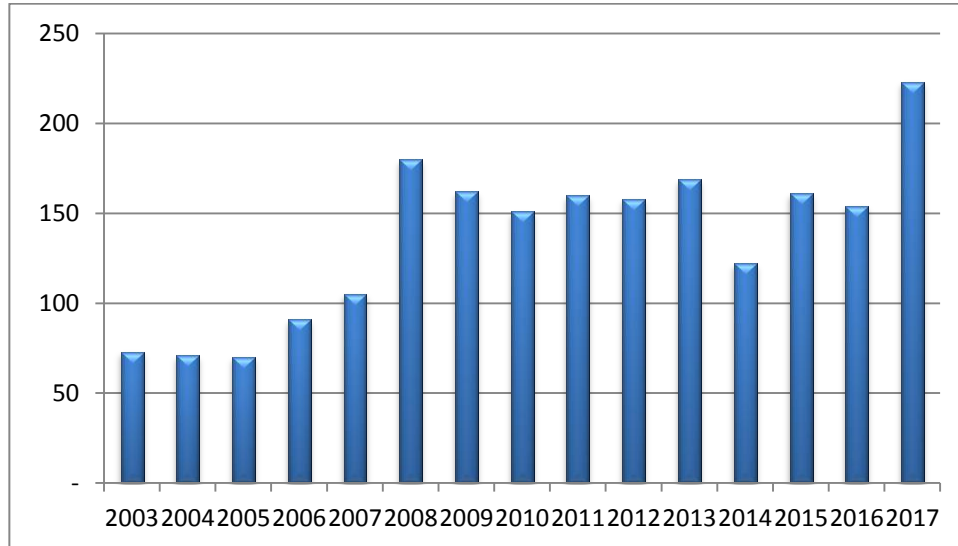
Bu rekor yükselişte özel sermayeli şirketlerin gerçekleştirdikleri Birleşmeler ve Satın Almalar öncül olmuştur. Küresel Ekonomik Krize bağlı olarak Yurtdışı Yatırım akımları 2007'den itibaren azalmış fakat 2010 yılı itibariyle tekrar artış eğilimine başlamıştır. Şimdi doğrudan yabancı yatırım yöntemlerine kısaca göz atalım.

1.6.1. Greenfield (Sıfırdan) Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımcıların sıfırdan başlayarak tamamen yeni bir fabrika veya yeni bir tesis kurduğu yatırımlar vardır ki bunlara greenfield (sıfırdan) yatırımlar denilmektedir. Bu yatırım türünde doğrudan yabancı yatırımcı, dış ülkede kendi tesislerini tamamen kendi kurmakta, ülkenin kendine has özelliklerine göre yeni ürün üretmekte veya kendi ürünlerinde küçük değişiklikler yaparak ürünlerin üretimini ve pazarlamasını dış ülkede kendisi yapmaktadır.

Bu tip yatırımlar yapıldığı ülkenin sermaye stokunu artırmakla kalmayıp aynı zamanda yeni fabrika ile istihdam olanağı sağlamaktadır. Bu tür yatırım, yeni iş yaptığı ve katma değer yaratma potansiyeli olduğu için ev sahibi ülke tarafından en çok istenen yatırım tipidir. Sıfırdan yatırım projeleri riski fazla, başlangıç maliyeti yüksek ve getirilerinin geri dönüş süresi uzun olan yatırımlardır.⁸⁰

Grafik 1. 4. Türkiye'ye Sıfırdan Yapılan DYY Projelerinin Sayısı, 2003-2017



Kaynak: UNCTAD.

⁸⁰ <http://www.ekodialog.com/Konular/dogrudan-yabanci-yatirimlerin-cesitleri.html>, Erişim Tarihi:17.05.2018.

Türkiye'ye yıllar itibarı ile yapılan sıfırdan yatırımlar incelendiğinde 2003 yılında 73 olan sıfırdan yatırım sayısı takip eden 2004 ve 2005 yıllarda azalmış 2006 yılından sonra %30'luk bir artış yakalayarak 91'e yükselmiştir. 2008 yılında ABD'de yaşanan mortgage krizi ve gerek Avrupa gerek ABD'de uygulanan genişleyici para politikasının da etkisi ile gelişmekte olan ülkelere akan doğrudan yabancı yatırımlardan potansiyeli yüksek bir ülke olan Türkiye'de nasibini almıştır. Nitekim ülkemize gelen sıfırdan doğrudan yabancı yatırım projesi sayısı 2016 yılında 154'e yükselmiştir. 2017 yılında ise bu sayı bir önceki yıla nispeten yaklaşık %45'lik bir artış göstererek 223'e yükselmiştir.

1.6.2. Şube Açma

İşletmenin sınır ötesi faaliyetlerde bulunmaya başlaması için başlıca iki sebep bulunmaktadır. Birincisi, yerel kaynaklardan daha ucuz maliyetlerde girdi elde edebilmek için ithalat yapma yolunu tercih etme, ikincisi, yeni pazarlar elde etmek için üretilen malları dış pazarlara satma amacıdır.

Çoğu zaman bir işletmenin dış piyasalarla tanıştığı ilk adım olarak sayılan ihracat yoluyla pazarlara girebilen firmalar yabancı ülkelerde üretmek ya da satış ve pazarlama birimleri açmak yoluna giderler. Zira, yurtdışında faaliyet gösteren ticari işletmeler, yürüttükleri faaliyetlerin kapsamı arttıkça işlerini merkezden yönetmek yerine, kuracakları yarı bağımsız birimler aracılığı ile işi mahallinden yönetmeyi tercih ederek maliyetleri azaltıp verimi ve karlılığı artırmayı amaçlamaktadırlar. Bu amaçla işletmeye bağlı olan ve herhangi bir ülkede üretim, hizmet veya ticaret yapmak amacıyla ana şirket adına faaliyet gösteren şubeler açılabilir.

Şubeler, merkez ile aynı gerçek veya tüzel kişiye ait olup ana firmanın yürütmekte olduğu faaliyetlerin denetimi altında kontrol edilir ve kararlar ana merkez tarafından verilerek yönlendirilir. Şubenin sağladığı kar, zarar, hak ve borçlar merkeze ait sayılmaktadır. Şubenin merkezden ayrı bir malvarlığı bulunmamaktadır, yalnızca merkez tarafından şubeye belirli bir malvarlığı tahsis edilmektedir. Bu nedenle şubeler

bağımsız bir ticari işletme olarak nitelendirilemezler.⁸¹ Bağlılık ilişkisi gereğince şubeler ancak merkezden aldıkları yetkiye istinaen merkezin uğraş alanına giren konularda faaliyet gösterebilirler.

İhracat yapılan ülkelerde pazarlama birimleri kullanmanın iki önemli avantajı bulunmaktadır. Birincisi, açılacak olan bu şubelerin yerel arz ve talep koşullarına olan yakınlıkları ve tecrübeleridir. İkincisi ise, ticari ilişkilerin ve dolayısıyla satışların artışına yapacakları potansiyel katkıdır.

Şube açmak önemli bir yatırım şeklidir. Çünkü şube açılan ülkeye teknoloji gelişimi, istihdam olanağı, sermaye, donanım ve know-how gibi önemli ve de bir o kadar kaliteli ve uygun fiyatlı ürünler ile tüketiciler için avantajlar götürebilmektedir.

1.6.3. Birleşmeler ve Satın Almalar

Diğer ülkelerde yatırım yapmak isteyen firmanın kendi üretim birimini mi kuracağı yoksa varolan bir işletme ile ortaklık kurma, satın alma veya birleşme yoluyla mı faaliyet göstereceği önemli bir husustur. Bu yöntemlerle hazır pazarlama bağlantıları olan yerel firma, birleşmeyi öngören şirketin rekabet avantajının hızlı bir şekilde deniz aşırı birime taşınmasına imkân tanır. Şirketler yatırım kararlarını verirken; ülkelerin koydukları kısıtlamalardan halâs olabilmek amaçlanabileceği gibi büyüme stratejilerini gerçekleştirmek, ölçek ekonomilerinden faydalanmak, kalifiye yönetici ihtiyaçlarını gidererek yönetim eksikliklerini gidermek, riski dağıtmak, vergisel avantajlar sağlayabilmek, kaynak ihtiyaçlarını gidermek, maliyet düşürücü ve rekabet gücünü artırıcı etkiler yaratmak ve daha birçok amaçla bu yöntemlere başvurabilirler. Günümüzde ulaşım, bilişim, haberleşme, bankacılık ve diğer finansal hizmetlerde, imalat ve lojistik teknolojilerinde yaşanan hızlı gelişmeler ve piyasalarda artan rekabet firmaların ortak girişimlerde bulunmalarına, ortaklıklar kurmalarına hatta birleşmelerine yön veren önemli etkenlerdir. Dış bir ülkede ortak üretime başlamakla firmalar uluslararasılaşma sürecinde etkili bir adım atmış olacaklardır. Böylelikle üretim sürecinin bir kısmı ev sahibi ülkeden yabancı bir ülkeye transfer edilmiş olmaktadır.

⁸¹ Öngören Hukuk Bürosu, Yabancı Uyrukluların Türkiye’de Şube Açması. <http://www.ongoren.av.tr/yabanci-uyruklu-sirketlerin-turkiyede-sube-acmasi/>. 01.11.2018.

Dışarıda ortak üretime başlayan işletme, çoğunlukla teknoloji ve bilgi transferini de gerçekleştirmek zorunda kalmaktadır.

Ortaklıklar ile gerek yerel kaynaklardan istifade etmek amacıyla gerek yer yer kanuni zorunlulukların üstesinden daha kolay bir şekilde gelebilme maksadından doğabilse de çoğu zaman firmaların finansal yükünü azalttığı veya yerel finansal kaynaklardan daha fazla faydalanabilme imkânı sağladığı kaçınılmaz bir gerçektir. Dolayısıyla diyebiliriz ki, bir işletmenin başka bir işletme ile ortaklık kurma veya hatta işletmeyi satın alma nedenleri, teknolojinin hızla değişmesi, işletmenin finansman durumunu iyileştirmek istemesi, bilançoyu düzeltme isteği, artan rekabetle baş edebilmek, çeşitlendirme ile riski yaymak, ürün hattını genişletmek, iki fabrikanın birleşerek kapasite fazlasını kullanması, araştırma geliştirme gibi masrafları azaltmak, farklı pazarlara girmek, vergiyi azaltmak, yeni bir ürün ya da pazar alanına girmek⁸², teknolojiyi paylaşmak, patent gibi haklardan faydalanmak, daha geniş pazarlara hitap etmek böylece maliyetleri düşürerek yüksek kar elde edebilmek olarak sıralanabilir.

Günümüzde yatırımlardaki riski minimuma indirmek için işletmelerin işbirliği içerisinde hareket etmeleri çoğu sektörde kaçınılmaz bir hal almaktadır. Örneğin, yeni bir fabrika kurma veya mevcut olanı satın alma ile yabancı bir ülkede üretim yapmak isteyen ana bir şirketin var olduğunu varsayalım. Başarılı olmak için bu şirket yabancı bir ülkede üretim yapan her yabancının karşı karşıya kalması muhtemel sorunların üstesinden gelmek zorundadır. Bu sorunların arasında, yüksek taşıma giderleri ve uzaktan yönetim nedeni ile oluşacak iletişim giderleri ve yerel dille iş yapma gelenek, usul ve yöntemlerini, politik uygulamaları ve süreçlerini bilmemenin getirdiği bilgi eksiklikleri bulunmaktadır. Buna ilave olarak yurtdışından gelen üretici daha farklı vergilendirilebilecek ve farklı bir para birimi ile karşı karşıya kalabilecektir. Böyle bir pazara girip üretim yapan şirketin daha ileri üretim ve pazarlama yeteneği taşıması onun bu pazarda yaşayabilmesi için gereklidir.⁸³ Stratejik ortaklıklara dönüşen işbirlikleri sermaye, emek, bilgi, yönetim teknoloji ve makine-teçhizat gibi nitelikler bir araya

⁸² Ulaş, Dilber, Uluslararası Pazarlara Giriş Stratejisi Olarak Ortak Girişimler (Joint Venture) ve Türkiye’de Uygulamaları, Turhan Kitabevi, Ankara 2003, s.18.

⁸³ Kahley, William J., Direct Investment Activity of Foreign Firms, Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, Summer 1987, s.40.

getirilerek belirli amaçlar üzerinde anlaşılır ve ortak amaçlara ulaşma konusuna her biri karşılıklı olarak sürece katkıda bulunurlar.

Bunların yanısıra işletme birleşmelerinde firmanın örgütlenme yapısında önemli değişimler meydana gelebilir. Bu değişim iki firmanın birleşerek yeni bir şirket oluşturması şeklinde oluşabileceği gibi bir şirketin diğer şirketi tüm varlık ve kaynaklarını devralması yoluyla da olabilmektedir. Burada iki birleşmeyi birbirinden ayıran en önemli fark ilkinde şirketlerin tüzel kişiliklerinin dışında yeni bir tüzel kişilik oluşturması, ikincisinde ise devralınan şirketin tüzel kişiliğin ortadan kalkarak tamamen birincinin içerisine katılması söz konusudur. Gerek ortaklık gerek birleşme ile oluşsun işletmelerin bir araya gelmelerinde maliyetleri düşürmek, ar-ge ve teknolojik gelişmeleri hızlandırmak, dünya standartlarında üretim yapabilmek, rekabet gücünü artırmak, çeşitli iş şartlarını oluşturarak iş avantajlarından faydalanmak, büyümek gibi amaçlar söz konusudur. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü'nün (UNCTAD) yabancı sermaye yatırımlarına 2009 raporuna göre şu bilgiler dikati çekmektedir.⁸⁴

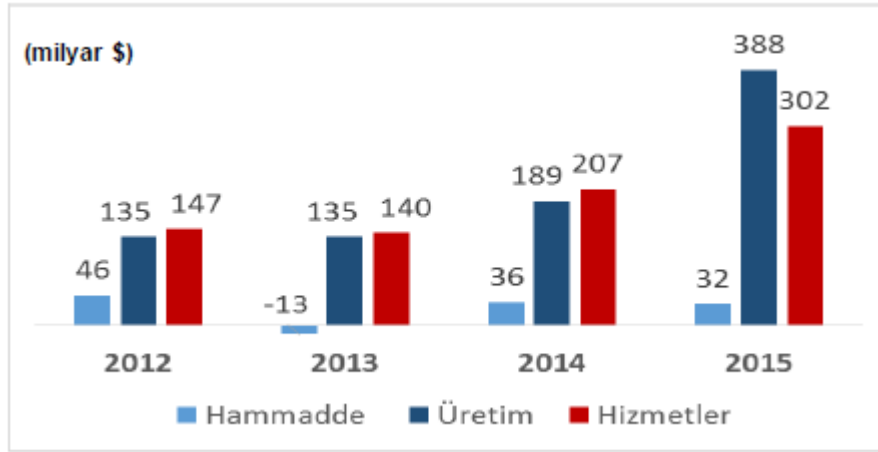
- i) Şirket satın almaları ve birleşmeler yabancı sermaye yatırımlarının büyük bölümünü oluşturmaktadır.
- ii) Yabancı sermaye yatırımlarının büyük bölümü teknoloji ve beceri yoğun sektörlere yönelmektedir.
- iii) Yabancı sermaye yatırımlarının yarısından fazlası gelişmiş ülke çokuluslu şirketleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

Tüm dünyada doğrudan yabancı yatırımlarda yıllar itibarı ile satın alma ve birleşmeler büyük bir pay sahibidir. Örneğin, UNCTAD'ın çeşitli kaynaklardan derlediği bilgilere göre, 2015 yılında dünya genelindeki sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam değeri, 2012 ve 2013 yıllarındaki azalıştan sonra 2014 yılında tekrar artışa geçmiş, 2015 yılında ise %67'lik ciddi bir artışla 721,5 milyar ABD doları seviyesine çıkmıştır. Bu yükselişte, gelişmiş ülkelerdeki sınır ötesi birleşme ve satın alma değerinin 2 katına çıkararak 631 milyar ABD dolarına ulaşmasının büyük payı olmuştur. 2015 yılında sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinde gelişmiş ülkelerin

⁸⁴ Erdil E. vd. "Türkiye Ekonomisinde Yabancı Sermayeli Firmaların AR-GE Etkinliklerinin Analizi, Mevcut Durum, Sorunlar ve Çözüm Önerileri", Yased Uluslararası Yatırımcılar Derneği, s.17.

payı %87'ye çıkarken, gelişen ülkelerin payı %13'e gerilemiştir (2014 yılında gelişmiş ülkelerin payı %70 iken, gelişen ülkelerin payı %30 idi).⁸⁵ UNCTAD raporuna göre, 2015 yılında Türkiye'deki sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam değeri ise 2014 yılına göre %46'lık artışla 3 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Rapor'da, Türkiye'nin 2015 yılı sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinin tutarındaki artışın uluslararası doğrudan yatırım girişindeki artış üzerinde önemli etkisi olduğu vurgulanmıştır.⁸⁶

Grafik 1. 5. Birleşme ve Satın Alma İşlemleri



Kaynak: Yased, Unctad Dünya Yatırım Raporu 2016, İstanbul, 2016, s.17.

Küresel çaptaki birleşme ve satın alma işlemlerinin sektörleri incelendiğinde ilk olarak hammaddenin diğer bir ifadeyle tarım ve madencilik sektörünün önemini yitirdiği onun yerine son yıllarda çoğunlukla bu işlemlerin üretim ve hizmet sektöründe gerçekleştiği görülmektedir. Örneğin, 2015 yılında sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinin tutarları ele alındığında, hizmet sektöründe meydana gelen birleşme ve satın almalar 2014 yılına oranla %45 oranında artış göstererek 302 milyar ABD Dolar'ına yükselmişken üretim sektöründe durum bir önceki yıla göre %105'lik artışla 388 milyar ABD Doları tutarına ulaşmıştır. Tarım ve madencilik sektörlerindeki satın

⁸⁵ T.C. Ekonomi Bakanlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2015 Yılı Raporu, Eylül 2016, Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, s.9.

⁸⁶ T.C. Ekonomi Bakanlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2015 Yılı Raporu, Eylül 2016, Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, s.10.

alma ve birleşme işlemleri ise 2014 yılına nispeten 4 milyar ABD Doları gerileyerek 32 milyar ABD Doları tutarında gerçekleşmiştir. Başka bir deyişle 2015 yılında sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinin %54'ünü imalat sektörü, %42'sini ise hizmetler sektörü oluşturmaktadır. Hammde sektörünün payı ise oldukça düşüktür. Buradan hareketle; 2015 yılı satın alma ve birleşme işlemlerinin tutarında hammadde sektörü hariç sektörel bağlamda ciddi artışların yaşandığı bir yıl olduğu söylenebilmektedir. Başlıca ilaç, ilaç kimyasalları, mineraller, makine-ekipman, lastik ve plastik ürünler, motorlu taşıtlar, mobilya ve yiyecek-İçecek sektörleri en önemli yatırım sektörlerini oluşturmaktadır.

2016 yılı birleşme ve satın almalara göz attığımızda ise işlem değeri açıklanan uluslararası en büyük 5 işlem şu şekilde sıralanmıştır:

Tablo 1. 2. Türkiye’de 2016’da Açıklanan En Büyük Birleşme&Satın Alma İşlemleri

Hedef Şirket	Sektör	Satın Alan Şirket	Ülke	İşlem Değeri (Milyon \$)
Mars Entertainment	Eğlence	CJ CGV	Güney Kore	689,2
Odeabank	Finansal Hiz.	IFC, EBRD, Özel Yatırımcılar	ABD, İngiltere, BAE, Lübnan	265
Alternatifbank	Finansal Hiz.	Commercial Bank of Qatar	Katar	224,9
Rönesans Holding	Gayrimenkul	IFC	ABD	215
TAB Gıda	Yiyecek ve İçecek	Goldman Sachs, Credit Suisse, EBRD	ABD, İsviçre, İngiltere	150

Kaynak: Yased, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar, 2016 Yılı Sonu Değerlendirme Raporu, (Mart 2017)

1.6.4. Lisans Anlaşmaları

Bir şirketin belirli bir bedel karşılığında, diğer bir şirketin know-how ve teknoloji hakkını transferine, üretim, ticari marka veya patentini kullanmasına izin verilmesine lisans anlaşması adı verilir. “Böylece kullandırılan firma büyük kaynak tahsisine girmeden, maliyetlerden kurtulup kısa vadede gerçekleştirmek istediği faaliyeti

uygulayabilmekte ve genişleme imkânını yakalayabilmektedir”.⁸⁷ “Direkt yatırımın imkânsız olduğu veya risklerin fazlaştığı durumlarda lisans anlaşmaları işletmeler için çekici olmaktadır. Çokuluslu işletmelerin faaliyetlerine bakılacak olursa lisans anlaşmaları oldukça eskidir ve daha yaygındır.”⁸⁸ Örneğin McDonalds, KFC, Burger King, Coca Cola ve Pepsi Cola gibi ABD menşeli işletmeler neredeyse bütün ülkelerle lisans anlaşmaları yaparak ürünlerinin globalleşmesini sağlamışlardır.

İşletmelerin lisans anlaşması yolunu seçmeleri bazı sebeplere dayanır. Bunlar: Yabancı ülkeye girme yollarından çok az riskli olması, sermayelerini tehlikeye sokma ihtimallerinin az olması, en kısa yolun bu olması, yabancı ülke işletmelerinin ülkeye girişleri ve faaliyetleri yasaklandığı hallerde lisans anlaşması yoluyla girmenin kolay olması⁸⁹ şeklinde sıralanabilir. Lisans veren firma özellikle ev sahibi hükümetin yabancı piyasalara satışı sınırlayan maddeleri onaylamayı reddetmesi halinde lisans alan yabancı firmanın ihracatını kontrolde güçlük yaşayabilir. Böylece bir lisans anlaşması üçüncü bir ülkenin pazarında rakip bir firmanın oluşmasına ve lisans veren firmanın gelecekteki gelirlerinin kaybına yol açar. Lisans alan yabancı firma lisans anlaşması sona erdiği zaman lisans veren firmanın pazara girmesine zorluk çıkararak potansiyel gelirlerinin kaybına yol açabilecek güçlü bir rakip haline gelebilir.⁹⁰ Lisansı kiralayan işletmenin ileride, lisansı kiraya veren işletmeyi tehdit edecek bir rakip olma olasılığının olmaması veya bu olasılığın zayıf olması da lisans anlaşmalarını yaygınlaştıracı bir etmendir.⁹¹

1.6.5. Ortak Girişim (Joint Venture)

Uluslararası ticaretin cazibesi ile şirketler artık yalnızca yurtiçi üretim veya yurtiçi satışlarla sınırlı kalmak istememektedirler. Doğrudan yabancı yatırımlar ile işletmelerin dış pazarlara açılmalarının olası birkaç yolundan biri de ortak girişimlerdir. Diğer bir

⁸⁷ Türker, Örerler, a.g.e., s.202.

⁸⁸ Özalp, İnan, Çokuluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım, Anadolu Üniversitesi Yayınları; No:1022, İ.İ.B.F. Yayınları; No:111, Eskişehir 1998, s.76.

⁸⁹ Serinkan, Celalettin, Zübeyir Bağcı, “Çok Uluslu İşletmelerin Faaliyet Şekilleri ve Organizasyon Yapıları”, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi / Cilt:1 / Sayı:2 / Aralık 2012, s.100.

⁹⁰ Shapiro, Alan C., Multinational Financial Management, Seventh Edition, Pearson Education, 2003, s.543.

⁹¹ Aydemir, Muzaffer Kemal, İşletmelerin Küreselleşme Stratejileri ve Kobi Örnekleminde Bir Uygulama, Gazi Kitabevi, Ankara 2006, s.103.

ifadeyle doğru yabancı yatırımlarla amaçlanan, temel faaliyetlerin yeni coğrafyalara taşınmasıdır.

Ortak girişim, (Joint venture), hukuki ve ekonomik olarak birbirinden bağımsız tüzel kişiliği bulunan ya da bulunmayan kişi veya kuruluşların, bir ticaret ortaklığı kurarak veya böyle bir ortaklık kurmaksızın, kar elde etmek amacıyla tek bir işin ya da süreklilik arz eden bir faaliyetin gerçekleştirilmesini bir sözleşme ile müştereken taahhüt ettikleri teknik, mali ve ticari destek sağlamak amacıyla işbirliğine girişmeleri ile bir araya geldiği ve her birinin işin tamamından ve müteselsilen sorumlu oldukları bir sözleşmedir.⁹² Tanımdan da anlaşılacağı üzere belli bir projenin üstlenilmesi söz konusu olduğunda ortak girişimi oluşturan her birim yalnızca kendi yetkinliğindeki bölümden değil tüm işin gerçekleştirilmesinden sorumludur.

Başka bir tanıma göre de ortak girişim, “İki veya daha çok sayıda gerçek veya tüzel kişinin uygulamada büyük iş yapma gücüne sahip olan iki firmanın, genelde biri teknoloji ve sermaye taşıyan yabancı, diğeri emek ve işletmenin veya inşaatın bulunduğu yerdeki şartları bilen ve emek gücünü sağlayan yerel firmanın aralarında bir birlik meydana getirerek ortak amaca ulaşmak ve elde edilecek kârı paylaşmak üzere kurmuş oldukları şirkettir”⁹³.

Ayrıca ortak girişimi “bir ÇUŞ ile yerel şirketin amaçlarını gerçekleştirmek üzere kaynaklarını bir araya getirerek oluşturdukları mülkiyeti, faaliyetleri, sorumlulukları, finansal riskleri ana şirketlerden ayrı olan üçüncü bir şirket”⁹⁴ olarak tanımlanmak mümkündür.

Genel bir tanımlamayla, ortak girişim, rekabet ortamında varlığını sürdürebilmek, daha fazla kaynak bularak kapasiteyi artırmak, çağdaş teknoloji, uzman personel ve finans dahil üzere daha fazla kaynağa erişim sağlamak, yeni pazarlara ve dağıtım kanallarına erişebilmek gibi önemli hedeflere ulaşabilmek amacıyla karşılaşılabilecek

⁹² Çakır Çelebi, F. Betül, “Joint Venture’ın Hukuki Niteliği”, Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Hukuk Dergisi, YBHD, Yıl 2, Sayı.2017/2, s. 97–126.

⁹³ Aksoy, Nazım, “Joint Venture’ın Türk ve Rus Mevzuatları Açısından Hukuki Tahlili”, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Cilt:9, Sayı:19, 2017, ss.368-395. (Alıntıdır) Akyol, Şener (1997), Borçlar Hukuku (Özel Borç İlişkileri), Know-how, Management, Ortak Girişim ve Büyük Çaplı İnşaat Sözleşmeleri, Vedat Kitapçılık, İstanbul,s.75.

⁹⁴ Ekodialog.com, Doğrudan Yabancı Yatırımların Çeşitleri, <http://www.ekodialog.com/Konular/dogrudan-yabanci-yatirimlarin-cesitleri.html>, 06.10.2018.

tüm riskler ile maliyetleri ve elde edilebilecek tüm kazançları paylaşmak suretiyle kaynaklarını ve uzmanlıklarını birleştiren iki veya daha fazla işletmeyi ifade eder.

Yenilikçi fikir ve ürünleri olan bir şirketin hatta bazen kendi ülkesi için yeni olmayan ancak başka ülkeler için yeni olabilecek ürünlere sahip olan bir şirketin ürünlerini farklı coğrafyalara sunması büyüme ve karlılık potansiyeli açısından çok avantajlı olabilir. Ancak gideceği coğrafyada hedeflenen pazar hakkında bilgisinin yeterli olmayabileceği, rakiplerle başedebilmede, dağıtım kanalları veya tedarik zincirine erişimde, istihdam edilecek personeli belirlemede, teknik veya finansal kaynak bulmada yardıma ihtiyaç duyabileceği düşünüldüğünde ortak girişimin vehameti anlaşılmaktadır.

Burada ortak girişim ile birleşme ve satın alma işlemleri birbirine benzemektedir. Ancak ortak girişimlerde, birleşme ve satın almalarından farklı bir işbirliği sözkonusudur. Birleşme sonunda birleşen işletmelerin ya hem hukuki hem de ekonomik bağımsızlıkları yok olarak yeni bir işletme kurulacaktır ya da bir işletme dışında diğer işletmelerin hem hukuki hem de ekonomik bağımsızlığı kaybolacaktır. Hukuki ve ekonomik bağımsızlığı son bularak diğer işletmenin tüzel kişiliği altına geçilmek suretiyle yapılan birleşmeler satın alma olarak adlandırılır. Ortak girişimde ortak girişimi yaratan ortaklardan herhangi birinin ekonomik ve hukuki kişiliği yok olmamakta, ortak girişiminin bunlardan ayrı bir ekonomik ve hukuki kişiliği meydana gelmektedir.⁹⁵

Yabancı piyasalara açılmak isteyen şirket ile yerli şirketin oluşturduğu bir joint ventureda şirketler birbirlerinin eksiklerini kapatmak suretiyle giriştikleri projelerdeki risklerden müştereken ve müteselsilen sorumlu olacaklardır. Bu eksikler yönetimdeki uzmanlık bilgisi olabileceği gibi fon kaynağı sağlanması da olabilir. Hatta kullanılan teknolojik tesis ve makineler, hammadde, malzeme, nitelikli personel olabileceği gibi patent veya fikri-sınai mülkiyet hakları da olabilir.

Örneğin Türkiyede akaryakıt sektöründe faaliyet gösteren Shell Türkiye ve Turcas Petrol'ün 'Shell&Turcas Petrol' adıyla 6 milyar dolar ciro ile 2006 yılında kurdukları Shell&Turcas Ortak Girişim Şirketi, yerel ve güçlü bir ortak ile uluslararası global bir

⁹⁵ Ekodialog.com, Doğrudan Yabancı Yatırımların Çeşitleri, <http://www.ekodialog.com/Konular/dogrudan-yabanci-yatirimlarin-cesitleri.html>, 06.10.2018.

şirketin güçlerinin birleşmesi olarak anılmıştır. 2017 yılında ‘yerli otomobil rüyası’ projesi için Anadolu Grubu, BMC, Kıraça Holding, Turkcell ve Zorlu Holding, Ortak Girişim Grubu bilgi ve güçlerini birleştirerek önemli bir ortak girişim grubu oluşturmuşlardır.

İşletmeler için uluslararasılaşmanın en önemli yöntemleri olan doğrudan yatırımları gerçekleştirirken birçok değişken işletmelerin kararlarını etkileyecektir. Tecrübe faktörü, ölçek ekonomisi, firmanın arz kapasitesi, üretim sürecinin esnekliği veya transfer edilebilirliği, yatırım yapılacak ülkedeki yasal düzenlemeler ve teşvikler, rakiplerin hareketleri, bilgiyi veya know-how’ı dış ülkeye taşıma maliyetleri, kültürel ve politik faktörler, dış yatırımın niteliğini etkilemektedir. Dış ülkede doğrudan yabancı yatırımları ile ortak yatırıma geçmiş olan bir firma çokuluslu olma yolunda önemli bir adım daha atmış demektir.

2. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TARİHSEL GELİŞİMİ, TEŞVİKİ, ULUSLARARASI ÖRGÜTLER VE ENTEGRASYONLAR İLE İLİŞKİLERİ

İnsanoğlunun sınırsız ihtiyaçlarını kısıtlı kaynaklarla karşılaması gereği ve kişilerin kendinde olmayan mal veya hizmeti bir başkasından sağlamak arzusu ile ilkin trampa yöntemi olarak ortaya çıkan ticaret, daha sonraları paranın keşfi ile kolaylaşmış ve yaygınlaşmıştır. Taşımacılığın ve iletişimin de gelişmesi ile birlikte ticareti düzenleyici kanunlar yapılmış böylece ticaret, ekonomik sistemin ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir.

Ortaçağda yeni ülke ve imparatorlukların kurulmasıyla Avrupa’da hatta Asya’da ülkeler arasında ticaretin geliştiği bunun için ipek ve baharat yollarının kullanıldığı, pusulanın bulunması ile yeni ticaret yollarının ve kıtaların keşfedildiği ve böylece ticaretin ülkeler arasında yaygınlaşma sürecinin ivme kazandığını düşünürsek yabancı yatırımların ve bu yatırımlarla birlikte çokulusluluk kimliğine ulaşan şirketlerin tarihi gelişiminin de oldukça eskiye dayandığı öngörülebilir. “Örneğin Selçuklular zamanında bir kısım ahilerin ticaretle meşgul olduklarını, bu yolla büyük mal ve para kazandıklarını, Ahi Ahmet Şah adında bir ipek tüccarının Konya’da ve Tebriz’de ticarethanelerinin bulunduğunu tarihi araştırmalar göstermektedir.”⁹⁶ Ayrıca tarihsel gelişimi ile ilgili farklı bakış açıları olmakla birlikte tarım ürünleri ve doğal kaynaklar gibi ekonomik faktörler arayışları nedeni ile şirketlerce yapılan doğrudan yatırımların kolonyalizm ve emperyalizm dönemi olarak bilinen 15-16. yüzyıllara da dayandığı söylenebilir. Bunların yanısıra yabancı yatırımları Sanayi Devrimi ve sonrasına dayandıran kaynaklar da mevcuttur. Özellikle İngiltere’nin sömürgelerde yaptığı yatırımların, yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcını temsil ettiği de söylenebilir.⁹⁷

⁹⁶ Erkutlu, H., S. Eryiğit, Uluslararasılaşma Süreci, G.Ü., İİBF, Dergisi, 2001, No:3, s.150.

⁹⁷ Kaymakçı, O., (2013) “Küresel Ekonomide Çok Uluslu Şirketler ve Türkiye’deki Yansımaları”, CBÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Nisan, Cilt :11, Sayı :1, s.227.

Zira bu ülkenin petrol ve kıymetli maden arayışları ile başlayan girişimler yabancı yatırımın ilk ortaya çıkış şekillerindedir.

Ancak özellikle doğrudan yabancı yatırımların önemli hale geldiği ve ekonomik, sosyal ve modern anlamda ülkeler üzerinde etkilerinin gelişme gösterdiği dönemler olarak sanayi devriminden itibaren günümüze kadarki dönem esas kabul edildiğinden doğrudan yabancı yatırımların tarihsel gelişimi çalışmamızda bu dönemler üzerinden ele alınmaktadır.

2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyada'ki Tarihsel Gelişimi

2.1.1. Sanayi Devriminden Birinci Dünya Savaşına Kadarki Dönem (1789-1913)

Temelleri 1500'lü yıllara dayanan yabancı sermaye yatırımları sanayi devriminin gerçekleşmesi ile birlikte gelişme ve artış eğilimine geçmiştir. Özellikle sömürgecilik hareketleri, coğrafi keşiflerin tamamlanması ve 18. yüzyılın IV. çeyreğinde başlayan sanayi devriminin de etkisi ile birlikte 19. yüzyılın ortalarına kadar büyük işletmeler kurulmuştur. Bu dönemlerde ortaya çıkan İngilizlerce kurulan Dutch East India Company (1600) ve Kuzey Amerikanın en eski şirketlerinden The Hudson's Bay Company (1670)"⁹⁸ şirketleri doğrudan yabancı yatırımları ile çokuluslu olarak adlandırılan şirketlerin ilk örnekleri olarak sıralanabilir.

Birinci Dünya Savaşı öncesinde, uluslararası üretimde, gelişmişlik düzeyi açısından İngiltere başı çeken ülkedir ve az gelişmiş ülkelerdeki sömürgeleri nedeniyle en fazla yatırım yapan ülke konumundadır. Çünkü batının yeni icatlarla ve yöntemlerle sanayileşen ülkelerinde biriken sermayenin alternatif yatırım alanlarına aktarılması kaçınılmaz hale gelmiştir. 1870'li yıllarda, teknoloji ve işletmecilik alanındaki gelişmelerle birlikte küreselleşmenin ivmelendiği yapı içerisinde doğrudan yabancı yatırım yapan şirketler daha çok madenlerin ve diğer hammaddelerin aranıp işlenmesi konusu üzerine odaklanmışlardır. Özellikle de kendi ülkelerine ucuz hammadde ve

⁹⁸ Beardshaw, J. ve D. Palfreman, The Organization in it's Environment, Pitman Publishing Inc., London 1990, s. 11.

işgücü sağlayan az gelişmiş ekonomilerde örgütlenen yabancı sermayeli üretim bu dönemde, şaşırtıcı oranda fazlalaşmaya başlamıştır. Bu döneme ilişkin şirketleri temel alan araştırmalar, Londra'nın dünyanın en büyük ticaret merkezi olduğunu ve doğrudan yabancı yatırımların, etki alanı bakımından geniş olsa da, ölçek bakımından çok mütevazı olduğunu ve genellikle küçük yabancı şirketler tarafından yapıldığını ortaya koymaktadır.⁹⁹

“Dünya ekonomisi imalat sanayiindeki çokuluslu şirketler, 19 ncu yüzyılın ortalarında ortaya çıkmışlar ve Birinci Dünya Savaşı'na kadar iyice kurumsallaşmışlardır”.¹⁰⁰

Bugün de kuruluşları 1800'lere dayanan ve doğrudan yabancı yatırımlarıyla dünyanın birçok ülkesinde faaliyet gösteren ve halen Fortune 500 listelerinde varlığını sürdürmekte olan şirketler ise Du Pont Co. (1802), Colgate-Palmolive (1806), Hartford Finansal Hizmetler Grubu (1810), State Street Trust Corp. (1832), Bayer (1863), Macy & Co. (1877), Consolidated Edison (1884), Lever (1890) ve Michelin (1893) bunlardan bazılarıdır. Bu şirketler ve soyları üretim, AR-GE, pazarlama ve daha birçok alanda önemli ölçek ekonomilerine ulaşmışlardır.¹⁰¹

1900'lerin başlarında İngiltere menşeli Shell Transport and Trading Company ile Hollanda devi Royal Dutch Petroleum şirketinin 1903 yılında birleşme kararı (%60 Royal Dutch şirketinin hissesi- %40'ıda Shell şirketinin hissesi olarak) alması ile bugün dünyanın en büyük 10 şirketi arasında yer alan Royal Dutch Shell Şirketinin kuruluşu gerçekleşmiştir.

Dünya dışı ticaret hacmi 1870 ile 1913 yılları arasında, yıllık %3,4'lük bir artış göstermiştir”.¹⁰² Hemen savaş öncesi yabancı yatırımlar ele alındığında ise diğer bir ifadeyle 1913 yılında dünya çapında en çok yabancı sermaye yatırımını yapan ülke 18 milyar dolarlık yatırımı ile İngiltere olmuştur. Onu, 9 milyar dolarlık yatırımı ile Fransa, 5,8 milyar dolarlık yatırımı ile Almanya ve 3,5 milyar dolarlık yatırımı ile ABD, 7,7

⁹⁹ Hirst, P. ve G. Thompson, Küreselleşme Sorgulanıyor, Dost Kitabevi, Ankara 1998, (Çev. Çağla Erdem, Elif Yücel) s. 45,46.

¹⁰⁰ Hirst, T., ag.e., s.46.

¹⁰¹ Oviatt, B. M. ve P. P. Mc Dougall, Toward a Theory of International New Ventures, Journal of International Business Studies, Vol. 36, Issue 1, 2005, s.29-41, s.34

¹⁰² Lewis, W.A., The Rate of Growth of World Trade, The World Economic Order: Past and Prospects,(Ed. S. Grassman- E. Lundberg), Macmillian, Basingstoke 1981, s.70.

miyar dolar yatırım ile diğer ülkeler takip etmiştir. Yatırımların yaklaşık %27,3'ü Avrupa ülkelerine, %24'ü Kuzey Amerika'ya, %19,3'ü Latin Amerika'ya, %13,6'sı Asya'ya ve %15,8'i diğer ülkelere yapılmıştır.

2.1.2. Birinci Dünya Savaşı Sonrası Dönem (1914-1944)

Birinci dünya savaşına kadar İngiltere ve Fransa'nın yayılcı ve sömürgeci tutumları sonucu ekonomik anlamda güçlenmeleri, Almanya ve İtalya'nın iştahını kabartmıştır. Bu dönemde İngiltere ile Fransa'nın kurdukları hâkimiyet alanlarını korumak istemelerine karşın Almanya ve İtalya'nın bu alanları ele geçirmek için mücadele vermesi I. Dünya savaşının başlıca ekonomik nedenleri arasında kabul edilir.¹⁰³

Her ne kadar savaşın ülke ekonomilerindeki olumsuz etkileri devam ediyorsa da 1920'lerde, firmalarda etkinlik ve verimlilik çalışmalarında önemli başarılar elde edilerek üretimin hızında ve verimliliğinde önemli artışlar sağlanmıştır. Piyasadaki iç talebin üretimden az olması ve üretilen malların elde kalması ile firmalar, kendi ülkeleri dışındaki ülkelere yatırım yapma ihtiyacı duymuşlar ve bunun doğal sonucu olarak, yabancı ülkelere yönelmişlerdir.¹⁰⁴ Böylece bu yıllarda temeli büyük yerli firmalara dayanan çok sayıda çokuluslu şirket ortaya çıkmış, gerçek anlamda farklılaşmış ve bütünleşmiş modern yapılaşmalarıyla uluslararası ticari faaliyetleri hızla artmıştır.¹⁰⁵

Birinci Dünya Savaşı sonrası, uluslararası ticarete önemli değişimler olmuş, Dünya Ekonomik Bunalımının da etkisiyle o güne kadar önemli bir mali merkez niteliğinde olan Londra bu niteliğini neredeyse yitirmiştir. Çünkü birçok ülke altın ve döviz rezervlerini korumak amacıyla ithalatı baskılayıcı önlemler almaya yönelmiş ve yabancı para ile ticareti yasaklamıştı. Birinci Dünya Savaşı sonrası, hem uluslararası sermaye akımlarının miktarında düşmeler meydana gelmiş, hem de bu akımların bileşimi değişmiştir. Uluslararası portföy yatırımlarının payı azalmış, buna karşılık

¹⁰³ Mucuk, Mehmet, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Teori ve Türkiye Uygulaması, Nisan 2011, Çizgi Kitabevi, Konya, s.66.

¹⁰⁴ Mutlu, a.g.e., s.18.

¹⁰⁵ Oviatt, Mc Dougall, a.g.e., s.45-51.

doğrudan yabancı yatırımların payı artmıştır.¹⁰⁶ Diğer bir ifadeyle Birinci Dünya Savaşı'ndan sonraki yıllarda çoğu ülkenin yeniden yapılanma amacıyla dış ticareti engelleyici politikalarının ortadan kaldırılması doğrudan yabancı yatırımlarda artışa yol açmıştır. Doğrudan yabancı yatırımların daha çok birleşme&satın alma yoluyla gerçekleştiği bir dönem olmuştur.

Birleşmeler yoluyla meydana gelen doğrudan yabancı yatırımlar bu dönemden günümüze kadar güçlenerek devleşen şirketlerin ortaya çıktığı önemli yatırımlardır. Nitekim 1929 yılında, İngiliz deterjan şirketi “Lever Brothers (1885)”, ülke dışından Hollanda'nın “Dutch Margarine Union (1870)” isimli şirketi ile birleşip, 1929 yılında G&A Baker Limited şirketi adı altında kurularak “Unilever” adını almıştır. Bu süreçte “Nestle (1866)”, “Philips (1891)” ve “Shell (1907)” gibi, günümüzün büyük firmaları, kendi ülkeleri dışına yatırım yaparak dünyaya yayılmaya başlamışlardır. Uluslararası ticaretin ilk dönemlerinde dış ülkelere yapılan yatırımlarda, tarım ve madencilik önemli yer tutarken, bu dönemde otomobil sanayii yatırımları önem kazanmıştır. Bu alanda, İngiltere, Fransa ve Almanya'da, otomobil üretim firmaları kuran ilk firma, Amerikan kökenli “General Motors (1908)”dur. Otomobil üretim firmalarının kuruluşunu, otomobil ve yan sanayiinde üretim yapan firmaların, Avrupa'da hızla yayılması takip etmiştir.¹⁰⁷ Örneğin, Toyota, 1937 yılında kurulduğundan beri Japonya'da 12 fabrikası, 11 bağlı kuruluşu ve 30'dan fazla ülkede 46 üretim tesisi, 316.121 çalışanı ile ürünlerini 140'tan fazla ülkede müşterilerine ulaştırmaktadır. Toyota 2008 yılı itibariyle, uzun yıllardır dünyanın en büyük otomobil üreticisi unvanına sahip olan General Motors'dan bu unvanı almayı başarmıştır. Toyota Türkiye hisselerinin%90'ı Toyota Motor Europe NV/SA (TME) şirketine, %10'u ise Mitsui& Co. şirketine aittir. Toplamda 700 milyon Euro'nun üzerinde bir yatırıma sahip olan Toyota Türkiye, 3.000 kişinin üzerinde bir istihdama da sahiptir.

1930'lu yıllarda ekonomi politikalarında başlangıçta liberal fikirler öne çıksa da, bu politikalarından umulan sonuçların alınamaması ve 1929'da gümrük tarifelerini değiştirme serbestisinin kazanılması ile 1930'dan itibaren daha fazla devlet ağırlıklı dış

¹⁰⁶ Seyidoğlu, a.g.e., s.553.

¹⁰⁷ Özalp, İnan, Çokuluslu İşletmelerin Yönetimi, Kalite Matbaası, Ankara 1976, s.9.

ticaret politikalarının uygulanması tedbirleri ile 1929-1939 buhran döneminin ticareti kısıtlayıcı etkisi 1945 ikinci dünya savaşına kadar devam etmiştir.

2.1.3. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Dönem (1945-2002)

1920'li yılların sonlarında başlayıp, 1930'lu yılların ilk yarısına kadar süren dünya ekonomik krizi, uluslararası ticareti serbestleştirme ve gümrük konusunda uluslararası örgütlenmelerin oluşumuna katkıda bulunmuştur. İkinci Dünya Savaşı sonrası, ülkeler arasında başlayan soğuk savaş, siyasi ve ekonomik kutuplaşmalara neden olmuştur. Bu kutuplaşmalara rağmen, özellikle İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde, IMF, Birleşmiş Milletler, Dünya Bankası gibi uluslararası örgütlenmeler uluslararası ticaretin gelişimine damgasını vurmuş¹⁰⁸, bu dönemde uluslararası ticaretin serbestleştirilmesi yönünde, önemli adımlar atılmıştır. Bu adımlardan, 1944 tarihinde gerçekleştirilen Bretton Woods Konferansı sonucunda oluşturulan 1947 tarihli "Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması" (GATT) ile gümrük tarifeleri ve birtakım dış ticaret kısıtlamalarının, tüm üye ülkelerce karşılıklı olarak indirilmesi ile serbest küresel ticaret ivme kazanmış, GATT özellikle gümrük tarifeleri üzerinde durmuştur. Anlaşmaya taraf ülkelerin, sanayi ürünlerinde belirli aralıklarla tarife indirimlerinde bulunmaları ve korumanın zorunlu olduğu ürünlerde ise tercihen gümrük tarifeleri ile bunun sağlanması gerektiği karara bağlanmıştır. GATT, sanayi mallarında küresel ticaretin kurallarını belirlemiş ve bu mallarda büyük ölçüde uluslararası ticareti serbestleştirme amacını gerçekleştirmiştir. Diğer bir adım ise, "iktisadi birleşme" hareketlerinin oluşturulmasıdır. Bu dönemde sömürgeciliğin tasfiyesi ve çokuluslu şirketlerin yaygınlaşması gibi, iki önemli gelişme olmuştur. Doğrudan yabancı yatırımlar ve bunları gerçekleştiren çokuluslu şirketler, özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemin özelliğidir.¹⁰⁹

Dünya genelinde doğrudan yabancı yatırımları ile güçlenerek çokuluslu hale gelen şirketler; İkinci Dünya Savaşı sonrasında, önemli bir ekonomik güce sahip

¹⁰⁸ Gürün, a.g.e., s.35.

¹⁰⁹ Seyidoğlu, a.g.e., s.559.

olmuşlardır.”¹¹⁰ Özellikle Batı Avrupa firmaları, sahip oldukları teknoloji, sermaye ve tecrübe birikimi gibi avantajlar nedeniyle, doğrudan yabancı yatırımlara yönelmişlerdir. Tüm kararsızlık ve değişikliklere rağmen bu dönem, firmalar için global bir genişleme devri olmuştur.

İşletmeler esasında genel itibarı ile ikinci dünya savaşının sonrasında 1970’li yıllara kadarki dönemde dünya çapında hem yeni pazarlar bulma, hem de bu pazarlarda monopolcü güç olmayı istemektedirler. Bu istek doğrultusunda gösterilen yayılcı faaliyetler nedeni ile bu yıllara; “global genişleme yılları” da denilmektedir. Örneğin, Amerikan şirketlerinin, 1950’li ve 1960’lı yıllar arasında dünyaya açılmaya başlamaları ile “uluslararasılaşma” bir “Amerikan olayı” haline gelmiştir.¹¹¹ Çünkü dünya çapında ikinci dünya savaşı öncesine kadar toplam 2400 civarı Amerikan şirketi mevcutken II. Dünya Savaşı sonrasında 50’li yılların sonuna kadarki süreçte 2250 şirket ağı daha eklenmiştir.¹¹² Özellikle, “Avrupa Topluluğu”nun kurulmasından sonra, Amerikan şirketlerinin, Batı Avrupada’ki yatırımlarında, hızlı bir artış görülmüş, “söz konusu şirketler adeta, Avrupa ekonomilerini işgal etmişlerdir.”¹¹³ Zira ABD şirketlerinin, 1960’lı yıllarda yabancı ülkelerde önemli ölçülerde gelişmesi doğrudan yabancı yatırımlarını, 70 milyar dolara ulaştırmıştır.¹¹⁴ Öyle ki, ABD kaynaklı doğrudan yabancı yatırımların, toplam dünya yatırımları içerisindeki oranı %60’ları bulmaktadır. Ayrıca bu dönemde, doğrudan yabancı yatırımların %75’ine yakın bir kısmı, Batı Avrupa ülkelerine yapılmıştır. Dışa kaymaya başlayan Amerikan şirketlerine karşı, Japonya ve diğer endüstrileşmeye başlayan ülkelerin, artan rekabetine tanık olunan 1960’lı yıllardan itibaren, hem Japon, hem Amerikan ve hem de Avrupalı şirketler, rekabetin artan baskısı altında kaldıkları için, operasyonlarını iyileştirmeye çalışmışlardır.¹¹⁵ Asya, Afrika ve Latin Amerika’da, savaştan önce tamamıyla yabancılara bağlı olan çok sayıda ülke, bağımsızlığını kazanmış ve bugün de devam eden batılı ülkelerin yatırımlarını

¹¹⁰ Oviatt, Mc Dougall ve Philli, a.g.e., s.45.

¹¹¹ Mutlu, a.g.e., s.18-21.

¹¹² Multinational Corporations in World Development, U.N., ST/ECA/190, NewYork, 1973.

¹¹³ Kazgan, Gülten, Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye’nin Yeri, (2.Basım), Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul 1995, s.27.

¹¹⁴ Douglas, S. P. ve S.C. Craig, Global Marketing Strategy, New York, 1995, s.5.

¹¹⁵ Douglas, Craig, a.g.e., s.7.

tercih etmişlerdir.¹¹⁶ Oysa İngiltere, Almanya, Fransa gibi ülkeler, doğrudan yabancı yatırım yapmak yerine, portföy yatırımlarını tercih etmişlerdir. Japonya ise, bu tür yatırımlara kapılarını büyük ölçüde kapatmıştır. Az gelişmiş ülkelere yapılan yatırımlar ise, daha çok petrol ve benzeri önemli madenlere sahip, ya da (Güney Kore, Arjantin, Brezilya, Meksika gibi) geniş bir iç piyasaya sahip, az sayıdaki ülkeye gitmiştir.¹¹⁷

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki yıllarda hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından ekonomik, finansal kalkınma ve büyüme daha büyük önem taşımaya başlamıştır. Bu sebeple, gelişmiş ülkelerde dengeli bir büyüme hızına ulaşılması ve bunun korunması, gelişmekte olan ülkelerde ise büyüme ve kalkınma çabalarının başlatılması ve sürdürülebilir hale getirilmesi amaçlanmıştır. Ancak dönem içerisinde, az gelişmiş ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımlarda, azalma meydana gelmiştir. Esasında özellikle, petrol alanında faaliyet gösteren yabancı şirketlerin millileştirilmesi ve çoğu az gelişmiş ülkede, yabancı sermayeye karşı izlenen olumsuz politikaların etkilerinin bu duruma sebep olduğu düşünülmüştür. Bununla birlikte bazı az gelişmiş ülkelerin, uluslararası bankalardan aldıkları kredilerin, bu ülkelerde yapılan yatırımları, gölgede bırakmış olmaları da bir başka sebep olarak görülmüştür.¹¹⁸

Bu dönemde, doğrudan yabancı yatırımların azalmasının bir sebebi de, 1970'li yıllarda Amerikan şirketleri için, uluslararasılaşmanın çekiciliğinin tedricen azalmaya başlamasıdır. Şöyle ki; Amerikan şirketleri, 1970 yılından 1975 yılına kadar, yabancı ülkelere yaptıkları yatırımlardan %10'unu satmışlardır. Yatırımlarda, en önemli gerilemeler, çoğunlukla, düşük teknoloji ve buna karşılık, yüksek rekabet gücü gerektiren alanlar olan; tekstil, deri, giyim ve meşrubat gibi sanayilerde meydana gelmiştir.¹¹⁹ Birleşmiş Milletler Örgütü'nün yaptığı araştırmalar, 1970'li yılların başlarında, 30 bin şubeli, 10 bin, çokuluslu şirketin mevcut olduğunu göstermiştir.¹²⁰

1970'li yılların ikinci yarısında, mevcut yatırımların önemli bir bölümünü, Amerikan şirketleri gerçekleştirmiş, Batı Avrupa ve Japonya kaynaklı şirketlerin

¹¹⁶ Doukas, J. Ve N., Traulos, The Effect of Corporate Multinationalism on Shareholders Wealth; Evidence from International Acquisitions, The Journal of Finance, Vol. XLIII, No.5, December 1998, s.161.

¹¹⁷ Seyidoğlu, a.g.e., s.559.

¹¹⁸ Seyidoğlu, a.g.e., s.560.

¹¹⁹ Daniels, John D. vd. (1984), Strategy and Structure of U.S. Multinationals: An Exploratory Study, Academy Management Journal, Vol.II, No:27, 1984, s.301-305.

¹²⁰ Yıldızoğlu, Ergin, Globalleşme ve Kriz, Alan Yayıncılık, İstanbul 1996, s.15.

yatırımları da, hızla artmaya başlamıştır. Örneğin Amerikan işletmelerinin yabancı ülkelere olan 1960'da 31,8 milyar dolar olan doğrudan yatırımları, 1970'e kadar 78 milyar dolara yükselmiş, 1978'de ise 168 milyar dolara ulaşmıştır.¹²¹ 1970-1980 yılları arasında gelişmiş ülkelere en fazla yatırımı yapan ülke Amerika'dır.

Çin'e yapılan doğrudan yabancı yatırımlarda ise, büyük artışlar kaydedilmiştir. Çin'in 1979 yılında, mevzuatını değiştirerek, yabancı sermayeye karşı özendirici politikalar uygulaması, bu artışta önemli rol oynamıştır.

1970'li yılların başından itibaren, dünya ekonomisinde yaşanan kriz ile istikrarlı büyüme süreci sona ermiş, düşük büyüme hızı, işsizlik ve istikrarsız fiyatlar koruma politikalarına olan rağbeti yeniden artırmıştır. Bu ise; "bölgelleşme"nin (bölgesel entegrasyon hareketlerinin) hız kazanmasına yol açmıştır. Tüm bu oluşumlar, 1980'li yıllarla birlikte, uluslararası ticarete "bölgelleşme" olarak adlandırılan ve birbirine yakın coğrafyayı paylaşan ülkelerin, bir araya gelip serbest ticaret anlaşmalarıyla, aralarındaki ticareti serbestleştirici girişimde bulunmalarıyla sonuçlanmıştır.¹²² Genellikle "ticaret blokları" olarak adlandırılan bu anlaşmalar; "ekonomik bölgelleşme, komşular arasındaki mal ve pazar entegrasyonlarından, tam ekonomik birleşmelere kadar, bölgelleşme ile ilgili geniş bir aktiviteyi kapsamaktadır."¹²³ Bölgelleşme ile birlikte oluşan ticaret blokları ve ekonomik entegrasyonlar doğrudan yabancı yatırımların bu dönemde artışına katkı sağlamıştır.

Nitekim 1980'li yıllara gelinceye dek İngiltere'nin sömürge arayışları ile gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar birçok gelişmekte ve az gelişmiş ülke için sömürgeciliğin dolayısıyla ülke egemenliğinin kısıtlanması olarak düşünüldüğünden bu yatırımlara karşı temkimli yaklaşmıştır. Ancak 80'li yıllarla birlikte çağın zorunluluğu haline gelen "globalleşme" ile bir yandan; ülkeler arasındaki ekonomik, politik, siyasal ilişkilerin yaygınlaşması ve gelişmesi, ideolojik ayrımlara dayalı kutuplaşmaların çözülmesi, farklı toplumsal kültürlerin inanç ve beklentilerinin daha iyi tanınması,

¹²¹ Phatak, Arvind V., Uluslararası Yönetim, Prof. Dr. Atilla Baransel, Arş. Grv. Tomris SOMAY(çev:), İşl. Fak. Yayın No:213, İşletme İktisadi Enstitüsü Yayın No:108, İstanbul 1989, s.5.

¹²²Gürün, a.g.e., s.35

¹²³Fawcett, L., A. Hurrell, Regionalism in World Politics, Oxford University Press, Oxford (UK) 1995, s.78.

ülkelerarası ilişkilerin yoğunlaşarak ivme kazanması, diğer yandan ülkelerin kendilerine has maddi ve manevi değerleri ve bu değerler etrafında oluşmuş birikimlerinin, milli sınırları aşarak dünya çapında yayılması¹²⁴ sağlanmıştır. Yine bu dönemde küreselleşme ekonomik yapılarda değişikliklere neden olmuş, teknolojik gelişmeler üretim yöntemleri ve birimlerini etkilemiş, üretime temel olan faktörler değişerek, üretim ve hizmet sektöründe hızlı gelişmeler kaydedilmiş, ekonomik sınırlar hafifletilmiş, liberal ticaret genişletilmiş, rekabetin etkileri her alanda yaşanmaya başlamıştır.¹²⁵ Bu süreçte hükümetler doğrudan yabancı yatırımlardan sağlanacak kaynak, istihdam, üretim, teknoloji, bilgi yaratma etkilerinden faydalanmak üzere yatırımcıları ülkelerine çekme yarışına girmişlerdir. Bu amaçla pek çok ülke yabancı yatırım düzenlemelerinde pek çok değişikliğe gitmiştir. “Uluslararası ekonomide yaşanan değişim, ulusal ekonomilerin dışa açılma eğilimlerini güçlendirmiş, bundan en fazla faydalanan ve bu eğilimin daha da güçlenmesini sağlayan unsur, çokuluslu şirketler olmuştur.”¹²⁶

Seksen sonrası dönemde doğrudan yabancı yatırımlar, toparlanma sürecini yaşayan pekçok ülkenin dikkatini çekmeye başlamış ve bu durum, dünya ekonomilerini ve özellikle de, batının sanayileşmiş ülkelerini etkisi altına almıştır. Ancak bundan sonra, olayların birçok yönüyle irdelenmesine ve bunun ekonomik, politik yönden yabancı sermaye yatırımları ile olan ilişkilerinin araştırılmasına başlanmıştır.¹²⁷

1980’li yıllar doğrudan yabancı yatırımların şahlandığı, şirketler büyüdükçe işlerin daha karmaşık hale geldiği, rekabetin ve teknoloji transferlerinin hızla fazlaştığı pek çok değişikliğe sahne olmuştur.¹²⁸ Doğrudan yabancı yatırımcılar için globalleşme; kaynakların ve yeteneklerin artan bir entegrasyonu anlamına gelmiş söz konusu entegrasyonu, kaynakların transfer edilebilirliği, entegrasyonun derecesini ise transfer edilen kaynakların büyüklüğü belirlemiştir. Böyle bir uluslararası

¹²⁴Çetin, Canan, Yeniden Yapılanma, Girişimcilik, Küçük ve Orta Boy İşletmeler ve Bunların Özendirilmesi, Der Yayınları, İstanbul 1996, s.67.

¹²⁵Erdem, Ziya, Tele Çalışma, Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul 1997, s.5-6.

¹²⁶Selamoğlu, Ahmet, Küreselleşme Sürecinde İnsan Kaynağı, Tühis Yayınları, İstanbul 1998, s.43.

¹²⁷Şatıroğlu, Kadir D., Çokuluslu Şirketler Strüktürel ve Fonksiyonel Bir Evrim Yaklaşımı, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları;536, Ankara 1986, s.6-7.

¹²⁸Mutlu, a.g.e., s.21.

entegrasyonun yönetimi ise, tek bir ülke içindeki yönetim faaliyetlerinin icra edilmesinden daha karmaşık olmuştur.¹²⁹

Tablo 2. 1. Ulusal Yatırım Politikalarında Yapılan Değişiklikler (1991-2000)

--	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Yatırım politikalarında değişiklik yapan ülke sayısı	35	43	57	49	64	65	76	60	63	69	71	70
Toplam politika değişikliği sayısı	82	79	102	110	112	114	151	145	140	150	208	248
- Yabancı doğrudan yatırımları geliştirici (genişletici)	80	79	101	108	106	98	135	136	131	147	194	236
- Yabancı doğrudan yatırımları tahdit edici (kısıtlayıcı)	2	-	1	2	6	16	16	9	9	3	14	12

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 2003, s.13.

1990'ların başlarından itibaren 2000'li yıllara kadarki dönemde piyasa işleyişini güçlendirmeyi amaçlayan değişiklikler veya değişikliklerin yanı sıra artan teşviklerle birlikte yabancı doğrudan yatırımları genişletici çaba görülmüştür. Nitekim 1991 yılında yabancı sermaye politikalarında düzenleme yapan ülke sayısı 35 iken 2000 yılına gelinceye kadar giderek artan bir eğilim göstermiş ve iki katına yükselmiştir. Bu da dünya ülkelerinin yaklaşık %36'sının yabancı yatırımları geliştirici ve teşvik edici politikalar gerçekleştirerek buradan pay kapma yarışına daha yoğun bir şekilde katıldığını göstermektedir.

Bu dönemde, doğrudan yabancı yatırımların türlerinde bir çeşitlenme yaşanmış, geleneksel yatırım şekillerinin yanında, yeni uygulamalar ortaya çıkmıştır. Ancak, bir yandan az gelişmiş ülkelerin içinde buldukları dış borç krizi, diğer yandan petrol dâhil hammadde fiyatlarındaki hızlı düşüşler ve teknoloji yoğun sanayi malları üzerinde yoğunlaşan koruyucu akımlar, az gelişmiş ülkelerin cazibesini daha da azaltmıştır. Sonuç olarak, söz konusu ülkelere yapılan yatırımlarda gerilemeler yaşanmıştır. Bazı az gelişmiş ülkelerse, dışa açılma politikalarına paralel olarak, yabancı sermaye yatırımlarına karşı daha özendirici ve liberal politikalar izlemişlerdir. Söz konusu politikalara rağmen, sermayeye, en fazla, gelişmekte olan ülkelerin ihtiyacı olmasına rağmen, yabancı sermaye, gelişmiş ülkelere doğru yön değiştirmiş ve doğrudan yabancı

¹²⁹Aharoni, Yair, The Organization of Global Service MNEs, International Studies of Management&Organization, Vol:26, Issue:2, Summer 1996, s.11.

yatırımların çoğu, gelişmiş ülkelere yapılmıştır. Bilhassa Hollanda, İngiltere, Kanada, Almanya ve Japonya'ya mensup şirketler tarafından yabancı sermaye yatırımlarının yarısına yakın bir bölümü, ABD'ye yapılmıştır.

Bu açıdan, yabancı sermayenin gittiği ülkelerin başında, ABD gelmektedir. 1983-1993 yılları arasındaki zaman diliminde, portföy yatırımları da 10 kat gelişim göstermiştir.¹³⁰ Bu dönemde, büyük miktarlarda portföy yatırımı yapmalarına rağmen OPEC ülkeleri, hemen hemen hiç doğrudan yabancı yatırım yapmamıştır.”¹³¹1992 yılı hariç, yabancı sermayeden en büyük payı, ABD almıştır. 1989 yılında, 3,4 milyar dolar olan yabancı sermaye yatırımları, 1996 yılında 42 milyar dolara ulaşmıştır. 1991 yılında, yabancı sermayeden %27,8'lik bir pay alabilen gelişmekte olan ülkelerin oranı, 1996 yılının sonlarında %40,3'e çıkmıştır. Aynı dönemde, gelişmiş ülkelerin aldığı pay %57,7 olarak gerçekleşmiştir. 1996 yılında, toplam 349,2 milyar dolarlık yatırımın 85 milyar dolarlık kısmı, yani %24'ü ABD'ye yapılmıştır. Yabancı sermayeyi en hızlı çeken ülke ise, Çin olmuştur.

Ulusal pazarların konumu, dünya pazarlarından daha fazla pay alabilme arzusu, yeni ülkelere gitmenin mali külfetleri ve hızla gelişen teknolojileri takip etme zorunluluğu gibi sebepler de¹³² eklenince, 1998 yılından sonra, şirket evlilikleri giderek hızlanmış, bankacılıktan otomotiv sektörüne, elektronikten kimya sanayine kadar geniş bir yelpazede görülmeye başlamıştır. 1998 yılında, Citicorp ve Travellers Group birleşerek 670 milyar dolarlık güçleriyle, dünyanın en büyük finans kuruluşu olmuş, Dünya çapında 140 ülkede yaklaşık 1600 ofisi ve 357000 çalışanı ile 2015 yılına kadar ABD'deki en büyük üç finans kuruluşu arasında yer almıştır. 2000 yılında en çok doğrudan yabancı sermaye yatırımını yapan ilk beş ülke sırasıyla İngiltere, Fransa, Amerika, Belçika/Lüksemburg ve Hollanda'dır.

870.000 adet yabancı iştiraki ile 64.000 ulusötesi şirket tarafından kontrol edilen küresel doğrudan yabancı yatırım stoku 2002'de % 10 artarak 7 trilyon doları aştı. 2002 yılında yabancı iştirakçilerin kattığı değer (3.4 trilyon dolar) dünya GSYİH'nın onda birini oluşturduğu tahmin edilmektedir. Artık doğrudan yabancı yatırımların uluslararası

¹³⁰ Minibaş, Türkel, Bazılarında Kriz Yok, Mercek, Ocak 1999, s.29.

¹³¹ Seyidoğlu, a.g.e., s.560.

¹³²Selamoğlu, a.g.e., s.6.

mal ve hizmet ticaretinden daha önemli olduğu düşünölmeye başladı. Nitekim 2002 yılında 8 trilyon dolarlık dünya ihracatına kıyasla ulus ötesi şirketlerin küresel satışları 18 trilyon dolara ulaştı. Bu şirketlerin ölkeleri dışında istihdam ettiği kişi sayıları 53 milyonu aştı.¹³³

2.1.4. 2003'ten Günümüze

2000'li yıllardan günümüze kadarki süreçte, dünyanın hemen hemen her ölkesinde, faaliyet gösteren firma sayısında büyük artışlar olmuştur. Geniş coğrafi alanlarda faaliyet göstermek üzere yatırım yapan şirketler, bu yıllarda uluslararası ticaretin görüntüsünü de bütünüyle değiştirmiştir.¹³⁴ Örneğin, Kore'nin 2003'te sınır ötesi şirketlerinin kendi arasında yaptığı ticaret, Kore'ye 6,8 milyar dolarlık bir ticaret fazlası sağlamıştır.¹³⁵

2003-2004 yılları arasında dünya genelinde yabancı sermaye yatırımları için 244 adet hukuki düzenleme ve 220 adet liberalizasyon değişikliği gerçekleştirilmiştir. 2003 yılında en çok doğrudan yatırımı yapan ilk beş öke sırasıyla Amerika, Lüksemburg, Fransa, İngiltere ve Belçika şeklinde değişmiştir.¹³⁶ Yine bu süreçte gerek gelişmekte olan ölkelerin özelleştirme kararları gerek büyüme istekleri, şirket satın alma ve birleşmelerinde hızlanmaya neden olmuştur. Meselâ, CNPC (Çin), 2005 yılında 4 milyar dolara PetroKazakhstan şirketini; Lukoil (Rusya) 2 milyar dolara Nelson Resources'u satınalmıştır. Ayrıca 1 Ocak 2006 tarihinde Japonya ve uluslararası finans piyasalarında 100 yılı aşkın tecrübeye sahip olan iki banka olan Japon Tokyo Bank ile Mitsubishi Bank birleşerek 420 milyar dolar ile dünyanın ikinci büyük bankası haline gelmiştir.¹³⁷ Şimdilerde ise BTMU, Japonya'da sayısı 760'ı aşan şube ağına sahiptir. Yurtdışında ise dünyanın finansal ve ticari açıdan önde gelen 74 merkezindeki şubeleri

¹³³ World Investment Report, FDI Policies for Development: National and International Perspectives, United Nations, 2003, New York and Geneva, s.14.

¹³⁴ Mutlu, a.g.e., s.4.

¹³⁵ DEİK, Dünya'da ve Türkiye'de Yurtdışı Doğrudan Yatırımlar, Yurtdışı Yatırımlar İş Konseyi, Mart 2014, İstanbul, s.11.

¹³⁶ Şener, Sefer, Dünya'da ve Türkiye'de Tarihsel Perspektiften Yabancı Sermaye, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, Şubat 2008, s.61.

¹³⁷ Yamak, Oygur, Kalite Odaklı Yönetim, Panel Matbaacılık, Kalite Dizisi, No:1, İstanbul 1998, s.47.

ile halen toplam varlıkları açısından dünyanın en büyük bankaları arasında yer almaktadır.

Unctad'ın 2003-2017 verilerini içeren Dünya Yatırım Raporu'na göre sektörel bazda sıfırdan yapılan yabancı yatırım projelerinin sayısı ele alındığında Tarım, Madencilik, Petrol gibi hammadde sektöründe azalış sürerken üretim ve hizmet alanlarında da artış görülmektedir. Örneğin, 2003 yılında dünya çapında hammadde sektöründeki sıfırdan yatırım sayısı 403 iken 2017 yılında bu sayı 63'e gerilemiştir. Bu durum üretim sektöründe ise 2003 yılında 5156 iken 2017 yılında 7678'e, hizmet sektöründe 2003 yılında 3937 olan sayı 2017 yılında 8186 adede yükselmiştir. (Detaylı tablo EK 2'de yer almaktadır)

Unctad'ın Dünya Yatırım Raporu 2014-2015 yılı verilerine ilişkin aşağıda sunulan tabloda da görüldüğü üzere dünyada doğrudan yabancı yatırımların yapıldığı ülkeler içerisinde ilk beş sırayı, toplam %55'lik bir oran ile ABD, Honkong, Çin almaktayken diğer ülkeler %45'lik kısmı paylaşmaktadırlar.

Yabancı sermaye yatırımlarında başarılı ülkeler arasında yine ABD ile Çin'in yanısıra Japonya, Hollanda ve İrlanda dikkati çekmektedir.

Tablo 2. 2. Küresel UDY Hareketleri ve Yatırım Durumu

	GELİŞMİŞ ÜLKELER		GELİŞMEKTE OLAN ASYA		LATİN AMERİKA VE KARAYİPLER	
	Ülke	Tutar (Milyar \$)	Ülke	Tutar (Milyar \$)	Ülke	Tutar (Milyar \$)
En Çok UDY Girişi Alan Ülkeler (2015)	1 ABD	380	1 Hong Kong, Çin	175	1 Brezilya	65
	2 İrlanda	101	2 Çin	136	2 Meksika	30
	3 Hollanda	73	3 Singapur	65	3 Şili	20
	4 İsviçre	69	4 Hindistan	44	4 Kolombiya	12
	5 Kanada	49	5 Türkiye	17	5 Arjantin	11
En Çok Yurtdışı Yatırım Yapan Ülkeler (2015)	1 ABD	300	1 Çin	128	1 Şili	16
	2 Japonya	129	2 Hong Kong, Çin	55	2 Meksika	8
	3 Hollanda	113	3 Singapur	36	3 Kolombiya	4
	4 İrlanda	102	4 Kore Cumhuriyeti	28	4 Brezilya	3
	5 Almanya	94	5 Tayvan Bölgesi, Çin	15	5 Arjantin	1
En Çok Yatırımı Bulunan Ülkeler (2014)	1 ABD	2.031	1 Hong Kong, Çin	819	1 ABD	403
	2 İngiltere	1.360	2 Çin	513	2 İspanya	165
	3 Fransa	856	3 ABD	430	3 Kanada	60
	4 Almanya	820	4 Japonya	414	4 İngiltere	54
	5 Hollanda	780	5 Singapur	257	5 Belçika	52

Kaynak: Unctad Dünya Yatırım Raporu Lansmanı, Yased, İstanbul, 21 Haziran 2016, s.13.

Unctadın yayımlamış olduğu yatırım raporuna göre uluslararası doğrudan yatırım hareketleri Gelişmiş Ülkeler, Gelişmekte Olan Asya Ülkeleri, Latin Amerika ve Karayip Ülkeleri olmak üzere gruplandırılmıştır. 2014 ve 2015 yıllarında en çok yatırımı yapan ve en çok UDY girişi alan ülkelerden, gelişmiş ülkeler gruplandırmasında ABD birinci sırada yer almakta iken gelişmekte olan Asya ülkeleri içerisinde 2014 ve 2015'te en çok UDY girişi alan ve en çok yatırımı yapan ülkeler Hong Kong ve Çin olmuştur.

Gerek birleşmelerle gerek satınalmalarla büyüyen şirketler milenyum çağında da güçlenmeye hatta dünya piyasalarına hakim olmaya devam etmektedirler. Günümüzde dünya ticaretinin yarısı 500'e yakın çokuluslu şirket tarafından gerçekleştirilmekte ve bu şirketler, dünya üzerinde gerçekleştirilen mal ve hizmet alışverişinin yarısından çoğunu, kontrol altında tutmaktadır.¹³⁸

2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi

2.2.1. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi (Cumhuriyet Öncesi Dönem)

Osmanlı İmparatorluğu'ndaki uygulamalara göz attığımızda yabancı yatırımlara verilen önem kendini daha 1500'lü yıllarda Fransa ile olan dostvari ticari ilişkilerle göstermektedir. Kanuni Sultan Süleyman Han'ın da döneminde korunan olumlu ticari ilişkiler, Fransa'yla karşılıklı olarak ülke sularında gemi taşımacılığının serbestleştirilmesi, Osmanlı'da ticaret yapan Fransız tüccarlardan 10 yıl süreyle vergi alınmaması, İthal Fransız mallarına yalnızca %3 gümrük vergisi uygulanması üzerine 1535 yılında yapılan anlaşma ile verilen kapitülasyonlarla Fransız yabancı yatırımcılarına cazip ortamlar yaratılmıştır. Fransa'ya 1569, 1581, 1597, 1614, 1673 ve 1740 yıllarında da yeni kapitülasyonlar verilmiştir. 1740 kapitülasyonlarıyla, Fransa'ya tanınan haklar daha da genişletilmiş, hatta diğer batılı ülkelere de aynı haklar tanınmıştır. 1740 kapitülasyonlarından sonra Osmanlı sınırları içerisindeki yabancı devletlere çok geniş ticaret yapma olanakları sağlanmıştır.¹³⁹ Çoğunlukla vergi sistemindeki değişim ve vergi artışlarıyla kaynak bulmaya çalışan Osmanlı 1840'lı

¹³⁸Hodgetts, R., Luthans, F., International Management, Mc Graw Hill, Singapur 1997, s.3.

¹³⁹ <http://www.osmanli700.gen.tr/olaylar/olayk6.html>,ET:01.03.2018.

yıllardan itibaren yabancı sermayeye kapılarını tamamen açmıştır. 1838’de yapılan Balta Limanı ticaret anlaşması ile İngiltere’yle gelişen ticari ilişkiler 1850’li yıllara kadar Avrupalı birçok ülkeye sayısız ayrıcalıkların verilmesi sureti ile ilişkiler süregelmiştir.

1840’lardan itibaren Avrupalı sermayedarlar ve devlet temsilcileri, Osmanlı’nın içinde bulunduğu mali sorunlara çözüm olarak dış borçlanmaya girişmesi konusunda, merkezi bürokrasiye baskı yapmaya başlamışlardır. Bu baskılar sonucunda ek kaynak yaratmak amacıyla ilk yabancı sermaye, 1840’lı yıllarda Galata Bankerleri aracılığıyla, kısa vadeli tahvillerin Fransız bankalarına satılması sonucu sağlanmıştır.¹⁴⁰ Esasında 1850’li yıllara kadarki süreç portföy yatırımları şeklinde iken tüm dünyada olduğu gibi Osmanlı İmparatorluğu’nda da doğrudan yabancı yatırımlar ilk hammadde alanında gerçekleşmiştir. Nitekim ilk doğrudan yabancı yatırım 1856 yılında Anadolu’daki ilk demiryolu hattı olan İzmir-Aydın demiryolu hattının yapılması amacıyla İngiliz menşeli Ottoman Railway Company (ORC)¹⁴¹ firması tarafından üstlenilmiştir. Firmaya, bu yatırımı için hattın her iki yanında 30’ar millik sahada kömür madeni, taş ocağı ve ormanları kullanma hakkı verilmiştir.¹⁴² Yine 13 Haziran 1856 yılında İngiliz sermayesi ile merkezi Londra’da bulunan ve bir ticaret bankası olarak İstanbul’da halka kapılarını açan Bank-ı Osmani (Osmanlı Bankası) kurulmuş olup Temmuz ayında İzmir’de bir şubesi faaliyete geçirilmiş, Ekim ayında da Beyrut şubesi açılmıştır. Aynı yıl dördüncü şube Romanya-Kalas’ta (Galatz-Galati), beşinci şube ise yıllar sonra 1861’de Bükreş’te faaliyete geçirilmiştir. 1862 yılında Selanik, Aydın, Afyon Karahisar (kapanışı1880), Manisa ve Larnaka şubeleri açılmıştır. Bankı Osmani zamanla Ereğli Kömür Madenlerinin işletilmesini, Şam-Hama, İzmir-Kasaba, Selanik- İstanbul demiryolları ile İstanbul ve Beyrut liman işletmeleri ile İstanbul elektrik, su, tramvay işletmesine hâkim olmuştur.¹⁴³ Bank-ı Osmani, 1862’de istikrazını üstlenen bir Fransız mali grubunun eşit ortaklığıyla, 1863 yılında İstanbul’da Bank-ı Osmani-i Şahane adıyla yeniden oluşturulmuştur.

¹⁴⁰ Şener, Sefer ve Cüneyt Kılıç, Osmanlı’dan Günümüze Türkiye’de Yabancı Sermaye, Bilgi (16) 2008 / 1 : ss. 22-49, s.25. (Alıntı: Pamuk,1997: 187-188).

¹⁴¹ Bu şirket 1935 yılında TCDD tarafından satın alınarak feshedilmiştir.

¹⁴² <http://wowturkey.com/forum/viewtopic.php?t=158112.ET:01.03.2018>.

¹⁴³ Karluk, Rıdvan, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, Taştan Matbaası, Temmuz 1983, İstanbul, s.43-44.

Ayrıca Almanya, 1888 yılında Deutche Bank aracılığıyla Bağdat demiryolu projesine girerek, 1889 yılında Anadolu Osmanlı Şimendifer Kumpanyası isimli şirketi kurmuştur. Amerika Birleşik Devletleri Chester projesi ile Doğu Anadolu'ya demiryolu getirmek amacıyla, hattın iki yanında 40'ar km'lik şeritler içindeki petrol ve maden kaynaklarının işletilmesi hakkını istemiştir. Demiryolları vasıtasıyla bir yandan Avrupa'nın işlenmiş sanayi ürünlerinin Osmanlı iç pazarlarına hızla dağıtımını sağlarken, diğer yandan Osmanlı hammaddesi hızlı bir biçimde işlenmek üzere Avrupa'ya sevk edilerek bu sektördeki yabancı sermaye yatırımı yapan Avrupalı şirketlere büyük kârlar sağlamıştır. Yabancı sermayeli şirketler tarafından Osmanlı Devletinde 6.770 km demiryolu döşenmiştir.¹⁴⁴

Tablo 2. 3. I. Dünya Savaşı Öncesi Osmanlı'da Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dağılımı (Bin Osmanlı Lirası)

Yatırımlar	Tutar	Yıllık Net Getirisi	Getiri Oranı (%) *
Demiryolları	53.310	1040	1,95
Elektrik, Tramvay, Su	5700	170	2,98
Liman ve Rıhtım	4710	160	3,40
Sanayi (Reji Dahil)	6500	560	8,61
Ticaret	2660	---	--
Madenler	3580	230	6,42
Banka ve Sigorta	8200	890	10,85
Devletin Ödediği Demiryolu Km Güvencesi	--	420	--
Toplam	84.660	3.370	3,98
Devlet Dış Borçları	149480	13000	8,70
Genel Toplam	234140	16370	6,99

*(Yıllık Net Getirisi/Tutar)*100

Kaynak: Kepenek, Yakup ve Yentürk, Nurhan, Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, Geliştirilmiş Onuncu Basım, Ocak 2000, İstanbul, s.12.

Tabloda da görüldüğü üzere yabancı yatırımlarda demiryoluna yapılan yatırımlar yaklaşık %63'lük bir oran ile birinci sırada yer alırken, bankacılık sektörü yaklaşık %10'luk bir pay ile ikinci, sanayi sektörü %7,7 ile üçüncü sırada yer almaktadır.

¹⁴⁴ Eldem, Vedat, Harp ve Mütareke Yıllarında Osmanlı İmparatorluğu'nun Ekonomisi, Türk Tarih Kurumu Yayınları, 1994,VII. Dizi, S.98,Ankara, s.11,12.

Elektrik, tramvay, su gibi belediye hizmetlerine yapılan yatırımlar bu yatırımları 4. sırada takip etmektedir. Her ne kadar madenlere yapılan yatırımların toplam yabancı sermaye yatırımları içerisindeki payı % 4,2 seviyesinde olsa da Osmanlı'da madenlerin çoğu yabancı sermayeli şirketler tarafından çıkarılmaktadır. Nitekim 1870-1911 yılları arasında dağıtılan toplam 282 maden imtiyazınının 180 tanesi yabancıların hâkimiyeti altındadır. 1911'de maden üretiminin parasal değerine göre %75'i yabancılar tarafından, %5'i ise azınlıklar tarafından yapılmıştır. Önemli madenlerden çinko, cıva, simli kurşun, simli altın, antimuan, borasit, demirli pirit ve demirin tamamı, kromun %98'i, linyitin %92'si, maden kömürünün %76'sı, zımparanın %85'i yabancı sermayeli şirketler tarafından üretilmiştir.¹⁴⁵ Madenler üzerindeki yoğun yabancı sermaye egemenliği nedeniyle Osmanlı Devletinde milli üretimi ve hükümet gelirlerini arttırmak üzere 1861'de çıkarılan Maden Yasası ile yabancılarla en çok 10 yıla kadar maden işletme ruhsatı verilmiş ve toplam gelirin %25'inin hükümete ödenmesi karar altına alınmıştır. Alınan kararlara karşı yabancıların tepki ve şikâyetleri üzerine Osmanlı'da 1869, 1887 ve 1906 yıllarında maden üretim esaslarını belirlemek üzere hazırlanan nizamnamelerle değişiklikler yapılarak madenciliğin hukuki alt yapısı oluşturulmuştur.¹⁴⁶ 1906 yasası ile maden ruhsatı izni 99 yıl olarak belirlenmiş, hükümet az bir toprak kirası ve maden türüne göre belirlenen oranlarda bir miktarı alacaktı; kömür, bakır, kurşun ve benzeri madenlerde üretimin %1-5'ini, krom, boraks ve petrol gibi madenlerde %10-20'sini. Bu düzenlemeler sonucu maden üretimi arttıysa da bundan yararlanan daha çok yabancı sermaye olmuştur.¹⁴⁷

I. Dünya Savaşı öncesi Osmanlı İmparatorluğu'nda yabancı sermaye yatırımlarının dağılımı ülke bazında ele alındığında Fransız, Alman ve İngiliz sermayeleri egemendi. Savaştan önce Fransız özel şirketlerinin payı %50,58, Alman şirketlerinin payı %35,06, İngiliz şirketlerinin payı %14,36 idi.¹⁴⁸

¹⁴⁵ Ökçün, A. Gündüz, XX. Yüzyıl Başlarında Osmanlı Maden Üretiminde Türk, Azınlık ve Yabancı Payları, Prof. Dr. Yavuz Abadan'a Armağan, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Yayınları, No:280, 1969, s.807.

¹⁴⁶ Keskin, Özkan, Osmanlı Devleti'nde Maden Hukukununun Tekâmülü (1861-1906), OTAM, 29/Bahar 2011, ss.125-147, s.126.

¹⁴⁷ Kepenek, Yentürk, age, 15.

¹⁴⁸ Sükan, Bige, "İmparatorluk'tan Cumhuriyet'e Türkiye'de Yabancı Sermaye Anlayışı", Ankara Üniversitesi Türk İnkılâp Tarihi Enstitüsü Atatürk Yolu Dergisi, Bahar 2014, Ankara, s.201.

20. yüzyılın başlarında, Osmanlı Devleti, ticaretin geliştirilmesi konusunda daha aktif çabalar sergilemiştir. Özellikle II. Meşrutiyet'in ilanından sonra iktisadi düzenin liberalleştirilmesi doğrultusunda önemli adımlar atılmıştır. Bu anlamda vatandaşlara zanaatla uğraşması konusu önerilerek girişimciliğe özendirilmiş, çalışanlar arasında sendikalaşma örgütlenmeleri yapılmıştır. Yabancı sermayeye geniş olanaklar tanınsa da savaş yıllarında uygulanan "milli iktisat" politikası ile esnaflar desteklenmiş hatta pay senedi verilerek "milli anonim şirketlere" ortak edilmiştir. Böylece Türk-Müslim esnafın ekonomiye giderek daha fazla egemen olması ve yabancıların piyasadan tasfiyesi için çalışılmıştır. Ancak ülkede olmayan sermaye ile bu işler sürdürülemezdir. Üstelik hem teknoloji, hem sermaye olarak rakip olamayacağı Avrupa'nın gücünden mahrum kalmamak hem de borçları nedeniyle verilen imtiyazlardan dolayı yabancı sermayedarlara kapılarını kapatamamıştır. Bu gibi sebeplerle Osmanlı'da yabancı yatırımlara dönük politikalar Cumhuriyet Dönemi'ne kadar iyileştirilmeye çalışılmıştır.

2.2.2. Cumhuriyet Dönemi (1923-1979)

Osmanlı İmparatorluğu'ndan yeni Türkiye Cumhuriyeti'ne 94 yabancı sermayeli firma devrolmuş, bunların 7'si demiryolu ortaklığı, 6'sı maden çıkarma yetkisi, 23'ü banka, 12'si sanayi girişimi, 35'i ticaretle uğraşan ortaklık ve 11'i belediyelere hizmet veren ortaklıktan oluşmuştur. Toplam yabancı yatırım 64,3 milyon sterlin (diğer bir ifadeyle 500 milyon lira) seviyesinde¹⁴⁹ gerçekleşmiştir.

Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluş yıllarında, I. Dünya Savaşı ve Kurtuluş Savaşı'nın olumsuz ekonomik etkileri önemli ölçüde hissedilmektedir. Ulaştırma alt yapısının yeterli olmayışı, yeterli sermaye birikiminin bulunmayışı gibi olumsuz ekonomik etkilerle birlikte yabancı sermaye ve girişimci gücü, Türkiye ekonomisine yeterli güven beslemediğinden Türkiye'de yatırım yapmak istememektedir.¹⁵⁰ Ayrıca bu dönemde ülkemizdeki kamulaştırma ve millileştirme politikalarının da doğrudan

¹⁴⁹ Sefer ve Kılıç, age,

¹⁵⁰ Savrul vd., "Osmanlı'nın Son Döneminden Günümüze Türkiye'de Dış Ticaretin Gelişimi", Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi (8:1) 2013 Journal of Entrepreneurship and Development , ss.55-78, s.56.

yabancı yatırımcıları uzaklaştıran bir süreç yaşanmasına neden olduğu söylenebilir. Yabancı sermaye hakkındaki genel görüş, piyasada egemen duruma geçmemek, ekonomiyi baskı altına almamak, kanunlara saygı göstermek ve uymak, ülke ekonomisine faydalı neticeler yaratmak şartıyla yabancı sermayeye ülkeye girişine izin verilmesiydi. Osmanlıdan devralınan bu mirastaki yabancı sermayeli şirketler varlıklarını korurken, Cumhuriyet hükümeti ticaret, ormancılık, madencilik, imalat ve taşımacılık alanında yatırım yapacak olan yeni yabancı şirketlerin girişine izin verilmekle birlikte Osmanlı döneminde verilen kapitülasyonlar gibi büyük ayrıcalıklar tanınmamıştır.¹⁵¹

1923 İktisat Kongresi'nde alınan kararlar ile milliliğe verilen önem doğrultusunda özellikle 1925 yılından itibaren madencilik alanında yoğun şirketleşme hareketleri görülmüş ve yabancı sermaye, bu alana Türklerle ortaklıklar kurmak suretiyle girmişlerdir. Bu dönemin başında, Zonguldak Havzası kömürlerinin milli sermaye eline geçmesi, üzerinde önemle durulan bir husus olmuştur. Havza'da, Türkiye İş Bankası, 1924-1926 yılları arasında "Maden Kömür İşleri TAŞ" ve "Kozlu Kömür İşleri TAŞ"yi, daha sonra 1929 yılında "Kilimli Kömür Madenleri TAŞ" ve 1935 yılında ise "Kireçlik Maden Kömürleri TAŞ"yi kurmuştur. Türkiye İş Bankası kuruluşları 1927 yılında Havza üretiminin %14,91'ini, 1936 yılında ise %37,25'ini gerçekleştirmişlerdir.¹⁵²

Yabancı yatırımları ilgilendiren Türkiye'deki ilk yasal düzenleme 1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun olup, 25 Şubat 1930 tarih, 1433 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak üç yıl süreyle geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir.¹⁵³ Bürokratik bir kısıtlama getiren bu kanunla her türlü hisse senedi, tahvil ve benzerlerinin ihraç ve ithali cumhurbaşkanının iznine tabi kılınmıştır.

Yine 1931-1939 yılları arasında izlenen devletçilik politikasının etkisi büyüktür. Türkiye'de yeni yabancı özel yatırımların azaldığı ve devlet öncülüğünde sanayileşme programlarının hazırlandığı ve uygulandığı bir dönem olan 1930'lu yıllarda, bir yandan

¹⁵¹ Şener, Sefer, Dünya'da ve Türkiye'de Tarihsel Perspektiften Yabancı Sermaye, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, Şubat 2008, s.81,82.

¹⁵² Tamzok, N., Türkiye Madencilik Sektöründe Yapısal Dönüşüm ve Sonuçları, Türkiye 19. Uluslararası Madencilik Kongresi ve Fuarı, IMCET, 09-12 Haziran 2005, İzmir, Türkiye, s.6.

¹⁵³ Bu kanunun geçerlik süresi daha sonra çeşitli tarihlerde yayımlanan kanunlarla 25 Şubat 1970 tarihine kadar uzatılmış, en son 11 Şubat 1970 tarihinde yayımlanan 1224 sayılı kanunla süresiz olarak uzatılmıştır.

da mevcut ayrıcalıklı yabancı şirketler millileştirilmektedir.¹⁵⁴ Nitekim Mudanya-Bursa Demiryolları (31 Mayıs 1931), Samsun Sahil Demiryolları (23 Mayıs 1933), İzmir Rıhtım Şirketi (12 Haziran 1933), İstanbul Dok Rıhtım ve Antrepo Şirketi (23 Mayıs 1934), İzmir Kasaba ve Temdidi Demiryolları (31 Mayıs 1934), Aydın Demiryolları (30 Mayıs 1935), Ergani Bakır T.A.Ş.'ye ait Doyçe Bank Und Diskonto Gessellschaft elinde bulunan 1,5 milyon liralık itibari hisse senedinin 850 bin liraya kadar satın alınması (11 Haziran 1936), Ereğli Şirketi (31 Mart 1937), Şark Demiryolları (26 Nisan 1937), Anadolu Demiryolları ve Haydarpaşa Liman Şirketi (2794 sayılı Kanun), İstanbul Elektrik Şirketi (22 Haziran 1938), İzmirTелефon Şirketi (21 Haziran 1939), Bursa ve Müttehit Elektrik Türk A.Ş. (13 Temmuz 1939) bu dönemde devletleştirilen şirketlerdendir.¹⁵⁵

Türkiye'de 1950'lere kadar olan dönemde kısıtlayıcı olan devlet politikaları (yabancı yatırımcının yatırım yapmak istediği araziye devletin belirlemesi gibi devletin zararına yatırımı önleyici tedbirler¹⁵⁶) genişletilmiştir. 1950'lere gelindiğinde çıkarılan teşvik ve koruyucu kanunlar ile uygulanan ithal ikameci sanayileşme politikalarını biçimlendiren etkenlerden biri yabancı sermaye yatırımları, diğeri ise ağırlıkla program ve proje kredisi biçiminde verilen dış borç mekanizması olmuştur.¹⁵⁷

Türkiye'de yabancı sermayeyi teşvik etmek amacıyla çıkarılan ilk kanun 01.03.1950 tarih ve 5583 sayılı Hazinece Özel Teşebbüslere Kefalet Edilmesine ve Döviz Taahhüdünde Bulunulmasına Dair Kanun'dur. Bu kanun ile ülkeye gelen yabancı sermayeye hem transfer garantisi verilmiş hem de dışarıdan borç almak isteyen işletmelere borçlarını dövizle transfer etme imkânı getirilmiştir.¹⁵⁸ Bu kanunla Türk Parasının Kıymetini Koruma Mevzuatınca yabancı sermayeye uygulanan kısıtlamalar azaltılmakla beraber esasen ülkemizde yabancı sermayenin teşviki konusunda asıl önemli adım 09.08.1951 tarih ve 5821 sayılı Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu ile atılmıştır. Bu kanun, 5583 sayılı yasanın yerine geçmiş ve bugün de yürürlükte bulunan 6224 sayılı yasanın temelini oluşturmuştur. Ancak bugün de halen

¹⁵⁴ Sükan, Bige, İmparatorluk'tan Cumhuriyet'e Türkiye'de Yabancı Sermaye Anlayışı, Ankara Üniversitesi Türk İnkılâp Tarihi Enstitüsü Atatürk Yolu Dergisi, S 54, Bahar 2014, s. 195-222, s.214.

¹⁵⁵ Karluk, 1983, age, s.46.

¹⁵⁶ <http://www.turkish-media.com/forum/topic/185708-turkiye-ve-osmanlida-yabanci-sermaye/>.

¹⁵⁷ Sönmez, M. "Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı", İstanbul Ticaret Odası, 2004, İstanbul, ss.200, s.108.

¹⁵⁸ Karluk, 1983, age, s.49.

yürürlükte bulunan 1954 tarih ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu, yabancı sermaye konusunu düzenleyen en önemli ve en liberal yasal düzenleme olmuştur. 6224 sayılı Kanuna göre Türkiye'ye gelen yabancı sermaye Bakanlar kurulunun iznine tabi olup Türkiye'ye ithal edilecek yabancı sermayenin, ülke çapında tek el teşkil edecek faaliyetlerde bulunan kuruluşlarda çoğunluk hissesine sahip olamayacağı karar altına alınmıştır. Bakanlar kurulu, ülkeye gelecek yabancı sermayenin, tekeller yaratmaması, AET ile rekabet imkânına sahip olması, ülkeye ileri bir teknoloji getirmesi, kalkınmada öncelikli sektörlerde faaliyet göstermesi, katma değerinin yüksek olması, ihracata yönelik olması şeklinde ekonomik kalkınmaya katkıda bulunacağı kanaatine varırsa bir Bakanlar Kurulu Kararnamesi ile yatırımın yapılmasına izin vermektedir.¹⁵⁹

Ayrıca 16/03/1954 tarihinde 8659 sayılı Resmi Gazete'de yayımı ile yürürlüğü giren 6326 sayılı Petrol Kanunu ile sermayelerinde kamu payı bulunanlar da dâhil sermaye şirketlerine veya yabancı devletler mevzuatına göre sermaye şirketi niteliğinde bulunan özel hukuk tüzel kişilerine müsaade, arama ruhsatnamesi, işletme ruhsatnamesi verilmesine ilişkin hususlar düzenlenmiştir. Mobil(1905), Shell (1923) ve British Petroleum (BP) (1912) şirketleri, 1954 yılında yürürlüğe giren Petrol Kanunu ile Türkiye'deki faaliyetleri düzenlenen üç çokuluslu petrol şirkettir. Bu kanunlar o zamanın şartlarına göre oldukça liberal olmalarına rağmen hükümet değişikliklerinin ve siyasi istikrarsızlıkların egemen olması, 1970'lerdeki Kıbrıs Harekâtı, petrol ambargosu, doğal kaynakların kısıtlanması ve enerji bunalımı gibi sebeplerle 1980 öncesi dönemde yabancı sermayenin istenen düzeyde gelişimi sağlanamamıştır. Nitekim 1979 yılı sonuna kadarki dönemde Türkiye'ye girişine izin verilen yabancı sermaye tutarı toplam 228,1 milyon dolar civarındadır. Nitekim yalnızca 1980 ve 1981 yıllarında ülkeye gelen 2 yıllık toplam yatırım miktarı 1979 yılı sonuna kadarki dönemde ülkeye gelen toplam yatırım miktarının neredeyse iki katı olarak gerçekleşmiştir. Bu da cumhuriyetin kuruluşundan 1979'a kadarki dönemde gerçekleşen toplam yabancı yatırıma ne denli düşük tutarda olduğunun bir emaresidir. 1980 yılından önce uygulanan dışa kapalı, ithal

¹⁵⁹ Karluk, 1983, age, s.50.

ikameci ve korumacı ekonomi politikaları nedeniyle Türkiye’de yabancı sermaye yatırımlarından beklenen yararlar elde edilememiştir.

2.2.3. 1980 Kararları ve Sonrası -2002 Dönemi

6224 sayılı kanun o zamanın şartlarına göre oldukça liberal bir yasa konumunda olmasına rağmen 1980 öncesi dönemde Türkiye’ye gelen yabancı sermaye miktarı oldukça sınırlı kalmıştır. Bu nedenle, 1980’den sonra dışa açık bir büyüme stratejisi ile bir liberalleşme sürecinden geçilmiş ve doğrudan yabancı sermaye alanında da önemli değişiklikler yapılmıştır. 24 Ocak 1980 programı ekonominin dışa dönük bir şekilde yeniden örgütlenmesini gündeme getirmiş, diğer bir ifadeyle, istikrarın sağlanmasının ötesine geçilerek dışa açık bir ekonomik model tercihi yapılmıştır.

24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri ile birlikte ithal ikamesi politikası terk edilerek, ihracata yönelik sanayileşme politikası uygulanmaya başlanmış, dış ticaret daha serbest hale getirilerek uluslararası sermaye ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır. 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi 25 Ocak 1980’de yürürlüğe girmiş ve Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuş, daha sonra Devlet planlama teşkilatına bağlanmıştır. 8/168 sayılı Kararname Türkiye’de 6224 sayılı Kanun’dan sonra yabancı sermayenin ülkeye çekilebilmesi adına yetkilerin biraraya gelerek formalitelerin azaltılmasına neden olmuştur. Kararnamenin yayınlanmasından sonra altı yeni bankanın Türkiye’de şube açmalarına izin verilmiştir. 8/808 sayılı kararname ile Citibank N.A.’nın(ABD), 8/1967 sayılı kararname ile Bank of Credit And Commerce International’ın (Birleşik Krallık), 8/2406 sayılı kararname ile Bank Mellat’ın(İran), 8/2763 sayılı kararname ile Banco Di Roma’nın(İtalya), 8/3600 sayılı kararname ile Türk Bankası Ltd. (Kıbrıs), 8/4456 sayılı kararname ile Habib Bank’ın (Pakistan) Türkiy’de şube açarak sermaye getirmelerine izin verilmiştir.¹⁶⁰

1980-1989 döneminde dış ticaretin önündeki doğrudan ve dolaylı engellerin kaldırılmasına yönelik politikalara, 1989’da finansal serbestleşmeye yönelik ekonomi politikaları da eşlik etmiştir. Dolayısıyla 1980 sonrası Türkiye’ye yabancı sermaye girişlerinin hız kazandığı dönem olarak görülmektedir. Nitekim Cumhuriyetin

¹⁶⁰ Karluk, age, s.66.

kuruluşundan 1979 yılı sonuna kadarki dönemde Türkiye'ye girişine izin verilen yabancı sermaye yatırımı toplam 228,1 milyon dolar civarında gerçekleşmiş iken 1980 yılında 97 milyon, 1981 yılında ise 336,9 milyon olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 2. 4. 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası'ndan Yararlanan Ortaklıkların Sektörel Dağılımı (31 Aralık 1980)

Sektörler	Ortaklık Sayısı ¹	İzin Verilen Yab. Ser. (Mil. TL)	Sektörel Dağılımı	Toplam Sermaye*	Toplam Serm. İçindeki Yab. Serm.(%)**
I. SANAYİ	84	8414	87,3	23931	35,2
Gıda, İçki, Tütün	7	1116	11,6	1815	58,3
Dokuma ve Giyim	1	374	3,9	499	75
Kâğıt	1	49	0,5	87	56
Lastik	3	532	5,5	1008	52,7
Plastik İşleme	1	4	*	10	38,4
Kimya	21	954	9,9	1281	74,5
Cam	2	226	2	2150	10,5
Taşıt Araçları	8	1740	18	5460	31,9
Madeni Eşya	12	435	4,5	4345	10
Makine	6	337	3,5	764	44,1
Tarım Alet ve Mak.	1	18	0,2	70	25
Elektrik Mak. ve Elektronik	17	2391	24,8	5510	43,4
Çimento	1	84	0,9	280	30
Yapı Araçları	3	154	1,6	525	28
II. TARIM	1	1	*	2	50
III. MADENCİLİK	1	20	0,2	20	100
IV. HİZMETLER	14	1208	12,6	4437	27,23
Turizm	7	385	4	679	56,6
Bankacılık	5	809	8,5	3724	22
Araştırma-Danışma	2	14	0,1	34	40
GENEL TOPLAM	100	9643	100	28390	34

*Toplam sermaye içinde oransal payın binde birden az olduğu durumlar alınmamıştır.

** DPT'nin yayınlarında bu oranlar sektörün toplam sermayesi içinde yabancı sermaye payı olarak verilmektedir. Oysa belirtmek istenen ilgili sektörün değil, yabancı sermayenin katıldığı ortaklıkların toplam sermayesi içindeki yabancı sermayenin payıdır.

Kaynak: Kepenek, Yentürk, age. s.169.(DPT, 1981 Yılı Programı, s.69'dan alıntıdır.)

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere 6224 Sayılı Yasa kapsamında yabancı sermaye ile kurulan ortaklıklar içerisinde en fazla payı 84 ortaklık ile imalat(sanayi)

sektörü birinci sırada yer alırken, 14 ortaklık ile hizmet sektörü ikinci sırada yer almaktadır. Sanayi sektörü içerisinde de yine en fazla payı kimya diğer bir ifadeyle ilaç sanayii %25'lik payı ile birinci, elektrik makineleri ve elektronik eşya imalatı %20,2 ile ikinci, %14,2 ile madeni eşya alt sektörü üçüncü sırada yerini almıştır. Hizmet sektöründe de en fazla payı turizm ve bankacılık alt sektörleri almıştır.

Aşağıdaki tabloda yabancı ortaklık payı yalnızca yüzde ellibirin üzerinde olup 1982 yılı itibarı ile 6224 sayılı yabancı yatırımı teşvik kanunu kapsamında faaliyette bulunan şirketlerin listesi yer almaktadır. Bu dönemde en fazla sermaye payı olan ülke B. Almanya olup onu ikinci sırada İsviçre ve üçüncü sırada ABD takip etmektedir.



Tablo 2. 5. Türkiye’de 6224 Sayılı Kanun Kapsamında Faaliyette Bulunan Y. Ortaklık Payı %51 ve Üzeri Olan Şirketler (30.06.1982 itibariyle)¹⁶¹

Sıra No	Firma Adı	Sektörü/Altsektörü	Sermaye (Milyon TL)	Y. Ortak Payı (%)	Menşe/Ülke	6224 Kapsamına Giriş Tarihi
1	TURYAĞ TÜRKİYE YAĞ SANAYİİ A.Ş.	İ/GIDA-İÇKİ SAN.	1800	58,13	B.ALMANYA	1947
2	GENERAL ELEKTRİK T.A.Ş.	İ/ELEKTRİK-ELEKTRO.	10,6	60	A.B.D.	1948
3	UNILEVER İS TİC. VE SAN. LTD. ŞTİ.	İ/GIDA-İÇKİ SAN.	1000	65	HOLLANDA	1951
4	SANTRAL DİKİŞ SAN. A.Ş.	İ/DOKUMA-GİYİM SAN.	293,2	75	İNGİLTERE	1952
5	AEG-ETİ ELEKTRİK END. A.Ş.	İ/ELEKTRİK-ELEKTRO.	820	51	B.ALMANYA	1954
6	BİRLEŞİK ALMAN İLAÇ FABRİKALARI T. LTD. ŞTİ.	İ/KİMYA SANAYİİ	450	77,5	B.ALMANYA	1954
7	TÜRK HOECHST SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	İ/KİMYA SANAYİİ	418	79,24	B.ALMANYA	1954
8	CİBA-GEİGY İLAÇ VE KİMYA ÜRÜNLERİ SAN. VE TİC. A.	İ/KİMYA SANAYİİ	1259	75	İSVİÇRE	1955
9	TOHUM İSLAH VE ÜRETİM A.Ş.	TARIM	2	51	B.ALMANYA	1955
10	SANDOZ İLAÇ SAN. LTD. ŞTİ.	İ/KİMYA SANAYİİ	300	99,33	İSVİÇRE	1956
11	SANDOZ İLAÇ SAN. LTD. ŞTİ.	İ/KİMYA SANAYİİ	300	99,33	İSVİÇRE	1956
12	TÜRK PHILIPS SANAYİİ A.Ş.	İ/ELEKTRİK-ELEKTRO.	164,2	74,5	HOLLANDA	1956
13	PFİZER İLAÇLARI A.Ş.	İ/KİMYA SANAYİİ	250	100	A.B.D.	1957
14	ROCHE MÜSTAHZARLARI SAN. LTD. ŞTİ.	İ/KİMYA SANAYİİ	900	100	İSVİÇRE	1958
15	SIMKO TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.	İ/ELEKTRİK-ELEKTRO.	180	51	B.ALMANYA	1959
16	SİNGER SAN. A.Ş.	İ/MAKİNA İMALAT SAİ	62,21	81	A.B.D.	1959
17	TÜRK PRELLİ LASTİKLERİ A.Ş.	İ/LASTİK SANAYİİ	720	51	KARMA	1960
18	WYETH LABORATUVARLARI A.Ş.	İ/KİMYA SANAYİİ	14	100	A.B.D.	1961
19	GOOD-YEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.	İ/LASTİK SANAYİİ	81	66	A.B.D.	1961
20	BAYER TARIM İLAÇLARI SANAYİİ LTD. ŞTİ.	İ/KİMYA SANAYİİ	271,6	100	B.ALMANYA	1962
21	UNIROYAL ENDÜSTRİ T.A.Ş.	İ/LASTİK SANAYİİ	600	69	A.B.D.	1962
22	MAGNESİT A.Ş.	MADEN	120	100	B.ALMANYA	1963
23	TÜRK KABLO A.O.	İ/ELEKTRİK-ELEKTRO.	56	51	FİNLANDIYA	1963
24	PEPSİ COLA MAMULLERİ LTD.ŞTİ.	İ/GIDA-İÇKİ SAN.	1,13	100	A.B.D.	1964
25	CİNEP ÇİÇEK VE NEBATAT ESANSLARI A.Ş.	İ/KİMYA SANAYİİ	2,32	51	FRANSA	1964
26	TÜRK SIEMENS KABLO VE ELEKTRİK SANAYİİ A.Ş.	İ/ELEKTRİK-ELEKTRO.	350	59	B.ALMANYA	1964
27	SANDOZ KİMYA SAN. LTD. ŞTİ.	İ/KİMYA SANAYİİ	50	98,5	İSVİÇRE	1965
28	THE COCA COLA EXPORT CORPORATION	İ/GIDA-İÇKİ SAN.	76	100	A.B.D.	1965
29	SANDOZ KİMYA SAN. LTD. ŞTİ.	İ/KİMYA SANAYİİ	50	98,5	İSVİÇRE	1965
30	İSTANBUL TURİZM VE OTELÇİLİK A.Ş.	H/TURİZM	220	55,56	PANAMA	1966
31	AKDENİZ TURİSTİK TESİSLERİ A.Ş.	H/TURİZM	45	75	KARMA	1967
32	TÜRK TUBORG BİRA VE MALT SAN. A.Ş.	İ/GIDA-İÇKİ SAN.	1235	55	DANİMARKA	1967
33	ATLAS COPCO MAKİNALARI A.Ş.	İ/MAKİNA İMALAT SAİ	170,8	67	BELÇİKA	1969
34	BASF-SÜMERBANK TÜRK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	İ/KİMYA SANAYİİ	60	60	İSVİÇRE	1969
35	BOTAŞ-BEYNELMİLEL OTELÇİLİK VE TURİZM A.Ş.	H/TURİZM	2,7	70	BELÇİKA	1969
36	VİKING KAĞIT SELÜLOZ SAN. A.Ş.	İ/KAĞIT SANAYİİ	281,4	56	KARMA	1969
37	ROBERT BOSCH TÜRK MOTORLU ARAÇLAR YAN SAN. İ/T.ARAÇ YAN SAN.	İ/T.ARAÇ YAN SAN.	190	60	B.ALMANYA	1970
38	AMERİKAN EXPRESS İST. TÜRKİYE MERKEZ ŞUBESİ	H/BANKACILIK	479,6	100	A.B.D.	1980
39	B.C.C.I İST. TÜRKİYE MERKEZ ŞUBESİ	H/BANKACILIK	670,5	100	LUXEMBURG	1980
40	CİTİBANK İST. TÜRKİYE MERKEZ ŞUBESİ	H/BANKACILIK	803	100	A.B.D.	1980
41	BANKO DI ROMA İST. TÜRKİYE MERKEZ ŞUBESİ	H/BANKACILIK	10	100	İTALYA	1981
42	BANK MELLAT	H/BANKACILIK	279,8	100	İRAN	1981
43	BOŞ NAKLİYAT ULUSLARARASI NAKLİYAT VE TİC. A.Ş./H/KARA TAŞIMACILIĞI	H/KARA TAŞIMACILIĞI	10	55	İRAN	1981
44	MERZARIO MIDDLE EAST	H/KARA TAŞIMACILIĞI	150	80	BAHREYN	1981
45	SİLKAR YATIRIM VE İNŞAAT ORGANİZASYONU A.Ş.	H/TURİZM	750	90	İSVİÇRE	1981
46	ITT SHERATON-INTERNATIONAL INC. (İSTANBUL ŞUBESİ)	H/TURİZM	0,67	100	A.B.D.	1982
47	GÜNEY TURİZM A.Ş.	H/TURİZM	240	86	İSVİÇRE	1982
48	BAYER TÜRK KİMYA SAN. LTD. ŞTİ.	İ/KİMYA SANAYİİ	132	100	B.ALMANYA	
49	KERVANSARAY A.Ş.	H/TURİZM	14,5	100	İNGİLTERE	
50	TÜTÜNTEX TİCARET A.Ş.	İ/GIDA-İÇKİ SAN.	3	75	B.ALMANYA	

¹⁶¹ Karluk, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, age, s.121. (DPT’den alıntılanmıştır.) (Bankaların ödenmiş sermayeleri esas alınmıştır.)

Sermaye hareketlerindeki canlanma özellikle 1989 yılından sonra finansal serbestlik ile iyice artmıştır. Türkiye’de 24 Ocak 1980 Kararları ve sonrasında gerçekleştirilen kanunlar ve yapısal reformlar ile ülkede faaliyet gösteren yabancı sermaye şirketlerinin sayılarındaki artış atılan adımlarda ilerleme kaydedildiğinin bir göstergesidir. Örneğin 1980’de ülkemizde 78 adet yabancı şirket faaliyet sürdürmekte iken, 1982 yılının ilk yarısının sonunda 146 adet olan firma sayısı, 2000’li yıllara gelindiğinde yaklaşık 3000’lere ulaşmıştır. 1982 Haziran ayı sonu itibarı ile Türkiye’de faaliyete izin verilen yabancı sermayeli şirketlerin toplam sermayeleri 69.841 milyon TL’dir. Bu tarih itibarı ile en fazla yatırımın yapıldığı sektör %74,48 ile imalat/sanayi sektörü olmuştur. Hizmet sektörünün %22,45’lük payı ile ikinci sırada yer almıştır.

Yine bu dönemde yabancı sermayenin girişini artırabilmek amacıyla 1986 ve 1992 yıllarında yasa üzerinde çeşitli revizyonlar yapılmıştır. Liberalleşme sürecine önemli katkılar sunan bir düzenleme de 07.06.1995 tarih ve 95/6990 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı’dır.¹⁶² Bu kararın yürürlüğe girmesiyle, ülkemizde yabancı sermaye rejimi daha liberal hale gelmiş ve gerekli formaliteler önemli ölçüde azalmıştır.¹⁶³ Ayrıca 1996’da Gümrük Birliği’ne üye olunması ile Türkiye’nin dış ticaretinin küresel boyuta taşınması¹⁶⁴ amaçlanmakla birlikte 2000 yılına kadar yatırımlarda istenilen ölçüde artış yakalanamamıştır. Nitekim 1981 yılından 1999 yılına kadarki dönemde Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımı toplamı 10 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. 2000 yılında ise Cumhuriyet tarihinde ilk kez DYY girişleri 1 milyar doların üzerine çıkmış 1.7 milyar dolara ulaşmıştır. Bu dönemde gerçekleşen Telecom İtalia’nın Türkiye İş Bankası ile birlikte Türkiye’nin üçüncü GSM lisansı için kurduğu ortaklıktan ve küresel enerji üreticisi Amerikalı Intergen şirketinin Enka ile ortaklaşa giriştiği doğalgaz çevrim santrali yatırımı¹⁶⁵ önemli bir paya sahiptir.

Ayrıca 2001 yılında Bakanlar Kurulu Prensip Kararı ile kabul edilen “Türkiye’de Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Reform Programı” çerçevesinde, Yatırım Ortamını

¹⁶² Oktay, Nüvit, Dış Ticarete Giriş, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No:1624, Açıköğretim Fakültesi Yayını No:848, 2005, s.94.

¹⁶³ Aydın, Nurhan, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler (Joint Ventures), T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1002, İ.İ.B.F. Yayınları, No.107, Eskişehir 1997, s.103.

¹⁶⁴ Savrul vd. (2013), age, s.61.

¹⁶⁵ Arıkan, Deniz, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd.Şti., İstanbul, Mayıs 2006, s72.

İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) kurulmuştur. YOİKK 2001 yılından bu yana yatırımın her aşamasında gerek yerli gerekse uluslararası yatırımcıların karşılaştıkları idari engelleri önlemek ve yatırım ortamının rekabet gücünü artırmak üzere çalışmalarını sürdürmektedir. Bu önemli kurulun oluşturulması da yabancı yatırımcıların ülkeye güvenini perçinleyen diğer bir önemli adımdır.

2.2.4. 2003'den Günümüze

Türkiye'de 17 Haziran 2003 tarihinde yürürlüğe giren 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile “doğrudan yabancı yatırım” ve “yabancı yatırımcı” tanımları uluslararası alandaki gelişmelere uygun olarak yeniden yapılmış ve doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin izin prosedürü kaldırılmıştır. Bu kanun ile;

- ❖ Doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesine,
- ❖ Yabancı yatırımcıların haklarının korunması ile yatırım ve yatırımcı tanımlarında uluslararası standartlara uyulmasına,
- ❖ Doğrudan yabancı yatırımların gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülmesine,
- ❖ Tespit edilen politikalar yoluyla doğrudan yabancı yatırımların artırılmasına,
- ❖ Uygulanacak muamelelere ilişkin esasların belirlenmesine
- ❖ Böylece yabancı yatırımcıların ülkemize olan ilgisini artırılmasına çalışılmıştır.

4875 Sayılı Yabancı Sermaye Kanunu'nun kabulü ve hızlanan özelleştirme çalışmaları ile Türkiye, önemli miktarda doğrudan yabancı yatırım çekmeye başlamıştır. Nitekim 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 17.06.2003 tarihinden 31.12.2004'e kadarki dönemde toplam 3.095 yabancı sermayeli şirket kurulmuştur. Şirket kuruluşlarının 959 adedi 2003 yılında, 2.136 adedi 2004 yılında gerçekleşmiştir. Ayrıca 2003 yılında fiili doğrudan yabancı yatırım girişi toplam

1.694 milyon ABD doları olarak gerçekleşirken bu rakam 2004 yılında %52 oranında artarak 2.566 milyon ABD Dolarına ulaşmıştır.¹⁶⁶

Ayrıca 2004 yılından bu yana da yatırım ortamının iyileştirilmesi alanında ülkemiz tarafından yapılan çalışmalara uluslararası bir bakış açısı kazandırılması amacıyla dünyanın önde gelen çok uluslu şirket yöneticilerinin katılımıyla Yatırım Danışma Konseyi (YDK) toplantıları da gerçekleştirilmektedir.

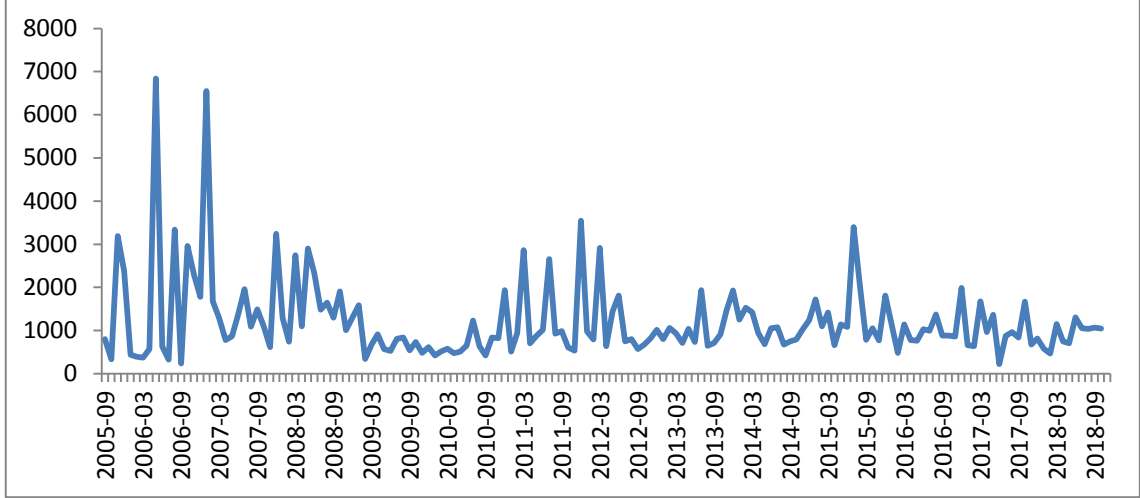
Yabancı sermaye yatırımlarını artırma konusunda atılan bir diğer önemli adım da gerek Türkiye'ye yatırım yapacak uluslararası yatırımcılar gerekse yurt dışına yatırım yapacak Türk yatırımcılar için yatırım ilişkilerinin gelişmesine yönelik potansiyele sahip olduğu düşünülen ülkelerle Müzakereleri Ekonomi Bakanlığı tarafından yürütülen Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmaları'nın imzalanmasıdır. Bu amaçla çok taraflı ve ikili anlaşmalar çerçevesinde Türkiye ile birçok ülke arasında Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmaları yapılmıştır. Ülkemizde hali hazırda 76 ülke ile anlaşma mevcut olmakla birlikte anlaşma yapılan ülkelerin artırılması için yoğun çalışılmaktadır.¹⁶⁷

Özellikle çalışmamız kapsamında 2005/09 ayından 2018/10 ayına kadarki dönemi ele aldığımızda Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların genel itibarı ile 2005-2006 yıllarının sonraki dönemlere göre iyi bir çıkış sergilediğini gözlemlemekteyiz.

¹⁶⁶ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2005, Basın Duyurusu, 29.03.2005, Sayı:2005/40.

¹⁶⁷ Ekonomi Bakanlığı.

Grafik 2. 1. Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Aylık Net Girişler) (Milyon ABD Doları)



Kaynak:TCMB, Erişim Tarihi: 20.12.2018, (TCMB'den elde edilen aylık verilerle grafik tarafımızca oluşturulmuştur.)

Grafikte de görüldüğü gibi, 2005 yılında Türk parasından altı sıfırın atılması, faiz ve vergi oranlarındaki indirimler, Fitch'in ve JCR'nin, Türkiye'nin kredi notunu B (+)'dan BB(-)'ye yükseltmesi, Moody's'in, ise Türkiye'nin kredi notunun görünümünü, "durağan"dan "pozitif"e çevirmesi, AB birliğine katılım müzakerelerine başlanması, özelleştirmelerin arttırılması, yatırımları teşvik konusunda il sayısının 36'dan 49'a çıkararak yatırım teşvikleri hususundaki iyileşmelerin gerçekleşmesi vs. ile Türkiye'de atılan adımlar doğrudan yabancı yatırımların da ilgisini çekmiş ve girişlerde de artışı meydana getirmiştir. Örneğin, Türkiye'nin ikinci büyük GSM operatörü olan Telsim'in, 4 milyar 550 milyon dolar ile en yüksek teklifi veren İngiliz Vodafone tarafından satın alınması, Turkcell'in yüzde 13,22 oranındaki hissesinin Rus Alfa'nın kontrolüne geçmesi, Dubai Velihaht Prensi Al Maktum'un, İstanbul Büyükşehir Belediyesi ile 5 milyar dolarlık gayrimenkul yatırım ortaklığı anlaşması imzalaması, Türk Ekonomi Bankası'nın yüzde 84,25'ine sahip TEB Mali Yatırımlar A.Ş'nin %50'sini temsil eden hisselerin, BNP Paribas'a devredilmesi, Hollandalı Rabobank'ın, Şekerbank'ın %36,5'ini 124 trilyona satın alması, General Electric'in, Garanti Bankası hisselerinin yüzde

25,5'lik kısmını satın alması, yine Dışbank'ın Fortis'e satışı¹⁶⁸ da bu dönemde gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımlar arasındadır. Yatırım teşviki konusunda yabancı sermayeli şirketlerce yapılan yatırımlar için, 2005 yılında 203 adet teşvik belgesi düzenlenmiştir. 203 adet yatırım teşvik belgesinin 162 adedi imalat, 32 adedi hizmet, 2 adedi tarım, 7 adedi de madencilik sektörlerinde düzenlenmiş olup bu yatırımların toplam tutarı da 3.5 milyar dolara ulaşmıştır.¹⁶⁹ Türkiye'de, 2006 yılında da özelleştirmeler devam etmiştir. Dünya genelinde de en fazla DYY çeken ülkeler arasında ülkemiz 16. sırada iken, 2007 yılında 25. sıraya, 2008 yılında ise 18 milyar dolarlık DYY hacmiyle 20. sıraya gerilemiştir. Mart 2007'de Tekfenbank'ın Yunan Eurobank EFG Grubu tarafından yüzde 70'inin satın alınması yine 2007 yılında gerçekleşen önemli doğrudan yabancı yatırımlardandır.

2008 yılında da önemli yabancı yatırımlar gerçekleşmiştir. Örneğin TEKEL Sigara işletmesinin 1.720 milyon Dolara, British American Tobacco (BAT) Tütün Mamulleri San. ve Tic. A.Ş.'ye satışı, Moonlight Capital S.A'nın Koç Holding'e ait şirketlerden Migros'un yüzde 50,8 hissesini 1 milyar 977.365.405,44 TL karşılığında satın alması bunlardan ikisidir. Ancak genel itibarı ile 2008 yılında küresel finansal krizin etkisiyle DYY'lerde %14'lük bir düşüş yaşanarak 1,7 trilyon dolarlık bir yatırım yapılabilmektedir. Nitekim, ABD'de 2007'nin ortalarında başlayan finansal kriz, 2008'de tüm dünyaya yayılırken, Türkiye'de ise bu krizin yansımaları özellikle yılın son aylarında belirginleşmeye başlamıştır.

2008 krizinin etkileri ile birlikte DYY'lerde özellikle son çeyrekte görülen daralma süreci, 2009 yılında belirgin hale gelmiştir. Nitekim 2009 yılında ekonomide üst üste dört çeyrekte de daralma meydana gelmiştir. 2010 yıllarına dek bu azalış sürmüştür.

17 Aralık 2010 Tunus'ta işsiz bir gencin kendini yakmasının ardından tüm Tunus halkının protestoları ile başlayan iç savaş dönemi, Mısır, Libya, Suriye, Bahreyn,

¹⁶⁸ <http://ekonomi.haber7.com/ekonomi/haber/128510-2005te-ekonomide-neler-yasandi>, Erişim: 10.01.2019.

¹⁶⁹ <https://www.cnnturk.com/2006/ekonomi/genel/02/20/yabanci.sermaye.2005te.rekor.kirdi/159052.0/index.html>, Erişim: 10.01.2019.

Ürdün, Yemen ülkeleri¹⁷⁰ gibi birçok Arap ülkesini harekete geçirmiş, özgürlük adına yapılan iç savaşlar Arap dünyasının bunalım dönemine girmesine neden olmuş bu da birçok ülkeyi etkisi altına almıştır. 2008 Mortgage krizinden de etkilenerek 2011 yılına kadarki süreçte iflasın eşiğine gelen İrlanda, Yunanistan, Portekiz ve İspanya'nın zor durumu Euro birliğinde sıkıntılı günler yaşatmıştır.¹⁷¹ Hatta Avro Bölgesi Krizi 2012 yılında daha da derinleşerek birçok Avrupa ülkesini resesyona itmiş ve ülkelerin borçluluk ve işsizlik oranları artmıştır. Avro Bölgesi'nde yaşanan ekonomik krizin yol açtığı dış talep daralması Türkiye'nin bölgeye yaptığı ihracatın azalmasına neden olmuştur.¹⁷² Tablo 2.6.'da görüldüğü üzere Yunanistan ve İspanya'dan gelen yabancı doğrudan yatırımlarda özellikle 2008 yılından itibaren daralmalar meydana gelmiştir. İspanya ile Türkiye arasındaki ilişkilerin güçlendirilmesine yönelik zirve toplantılarına her ne kadar 2009 yılında başlandıysa da bunun yansımalarının 2011 yılında görüldüğünü düşündürmektedir. Nitekim İspanya tarafından 2011 yılında yapılan 2.2251 milyon ABD Doları tutarındaki doğrudan yatırımın, 2009 ve 2010 yılında yapılan toplam DYY ile kıyaslandığında yaklaşık 5,5 kat arttığı görülmektedir. Ayrıca İrlanda ile Türkiye arasında imzalanan çifte vergilemeyi önleme anlaşmasının 2011 yılında yürürlüğe girmiş olması ile aynı yılda İrlanda'dan Türkiye'ye 336 milyon ABD doları yatırım akışı gerçekleşmiştir.

Tablo 2. 6. Bazı Ülkelerce Türkiye'ye yapılan DYY Girişleri (Milyon ABD Doları)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
İrlanda	21,00	2,00	21,00	0,00	8,00	0,00	336,00	22,00	7,00	56,00	59,00	30,00
İspanya	66,00	53,00	583,00	838,00	145,00	205,00	2.251,00	193,00	581,00	74,00	2.305,00	318,00
Portekiz	1,00	24,00	701,00	32,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	3,00	0,00	0,00
Yunanistan	11,00	2.791,00	2.360,00	775,00	59,00	436,00	111,00	58,00	68,00	52,00	48,00	0,00
Libya	3,00	12,00	0,00	82,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Suriye	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11,00	0,00
Ürdün	0,00	0,00	102,00	44,00	0,00	0,00	4,00	0,00	30,00	35,00	0,00	1,00
Bahreyn	24,00	89,00	36,00	47,00	96,00	0,00	5,00	131,00	11,00	34,00	6,00	0,00

Kaynak: TCMB, Uluslararası Doğrudan Yatırım İstatistikleri, (Türkiye'ye Girişler)

Genel itibariyle bu dönemde yaşanan küresel durgunluk nedeniyle 2012'de Türkiye'nin de içinde yer aldığı gelişmekte olan ülkelerde yüksek büyüme hızları yerini

¹⁷⁰ <http://www.tarihiolaylar.com/tarihi-olaylar/arap-bahari-1304>, ET:25.09.2018

¹⁷¹ <http://ekonomi.haber7.com/ekonomi/haber/821180-dunya-ekonomisi-2011de-neler-yasadi>, ET:25.09.2018

¹⁷² <http://ekonomi.haber7.com/turkiye-ekonomisi/haber/966312-2012de-turkiye-ekonomisi-neler-yasadi>, ET:25.09.2018

düşük büyümeye bırakmış Türkiye'nin ekonomik büyümesinde net ihracat etkili olurken, iç tüketimde ise ciddi bir düşüş görülmüştür. Türkiye'de yatırımları arttırmak ve ekonomiyi güçlendirmek adına 2012 yılı başlarında atılan önemli adımlardan biri, yeni teşvik paketinin açıklanması olmuştur. Hükümet, cari açığı, ithalatı ve bölgeler arası eşitsizliği azaltıp istihdamı arttırmayı hedefleyen teşvik paketini açıklamıştır. Bu kapsamda Türkiye'yi 6 bölgeye ayıran ve 1 Ocak 2012'den itibaren geçerli olacak yeni teşvik uygulamasında, bölgesel sistem yerine, il bazlı bölgesel teşvik sistemine geçildiği ifade edilmiştir. Böylece yapılacak yatırımların yerel bazda yapılması hususunda teşvikler özendirilmiştir. Bu kapsamda genel, bölgesel, stratejik ve büyük yatırımlar olarak 4 ayaklı hazırlanan sistemle yatırımcılara KDV istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, vergi indirimi, faiz desteği, yatırım yeri tahsisi gibi destekleri kapsamaktaydı. Cari açığa çözüm olacak stratejik yatırımlara önemli desteklerin verildiği yeni sistemde, KDV iadesi desteği ise ilk kez uygulanmaya başlanmıştı. Yabancı yatırımcılar açısından bir diğer adım da yabancılara mülk satışını kolaylaştıran, Tapu Kanunu ve Kadastro Kanunu'nda değişiklik yapan tasarrufların Mayıs ayı başında Meclis'te kabul edilerek yasalaşmasıydı.¹⁷³

2012 yıl sonunda uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Türkiye'nin kredi notunu "yatırım yapılabilir" seviyeye, dönem yabancı para cinsinden kredi notunu BB 'dan BBB-'ye yükseltti, görünümünü "durağan" olarak belirledi. Ülke tavanını ise BBB-'den BBB'ye yükseltse de yabancı yatırım girişlerinde belirli bir artışa neden olmamıştır.¹⁷⁴

Mortgage krizinden kurtulma paketi kapsamında ilk parasal genişleme programı olarak 2008 Aralık ayında başlayarak 2010 yılının ortasına kadar devam eden toplam 1,3 trilyon dolar tutarında hazine bonusu ve ipoteğe dayalı menkul kıymeti piyasadan satın almak suretiyle finans sistemine fon aktaran FED, ikinci parasal genişleme programı kapsamında Kasım 2010 ile 30 Haziran 2011 arasında piyasadan 600 milyar dolarlık tahvil alımı yapmıştır. Eylül 2012'den Aralık 2014'e kadar süren üçüncü

¹⁷³ <https://www.dunya.com/ekonomi/2012039nin-onemli-ekonomi-olaylari-haberi-194662>, ET:03.10.2018

¹⁷⁴ <https://www.dunya.com/ekonomi/2012039nin-onemli-ekonomi-olaylari-haberi-194662>,

ET:03.10.2018

parasal genişleme programı ile de aylık yaklaşık 85 milyar dolarlık tahvil alımı yapmakta olan Amerikan Merkez Bankası (Fed) tahvil alım miktarını 10 milyar dolar azaltarak, 75 milyar dolara indirmiştir.¹⁷⁵ Sıkılaştırma politikasının etkisiyle gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de bu dönemde yabancı yatırım girişleri durgun geçmiştir.

2013 yılında 63 kişilik Akil İnsanlar Heyeti'nin açıklanması ve 9'ar kişilik grupların 7 bölgede ziyaretleri ile çözüm sürecinin başlaması, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından Standard and Poor'sun (S&P) Türkiye'nin kredi notunu BB'den yatırım yapılabilir seviyenin bir alt kademesi BB+'ya yükseltmesi, Kanada kaynaklı Dominion Bond Rating Services ve Japan Credit Rating Agency (JCR) olmak üzere 3 uluslararası kredi derecelendirme kuruluşunun, Türkiye'nin kredi notunu "yatırım yapılabilir" seviyeye yükseltmesi ile bir önceki yıl (2012'deki artış) kasım ayında not artışı yapan Fitch ile birlikte 4 uluslararası kredi derecelendirme kuruluşunca Türkiye'nin kredi notu "yatırım yapılabilir" seviyeye yükseltilmiş oldu. Türkiye 1992'den beri ilk defa iki uluslararası kredi derecelendirme kuruluşundan uzun dönemli yabancı para cinsinden "yatırım yapılabilir" kredi notunu almış oldu.¹⁷⁶ 2013 yılında piyasalara olan güveni perçinleyen bir diğer husus da ABD'nin uluslararası ekonomi ve küresel finans piyasaları dergisi “Emerging Markets” tarafından Maliye Bakanı Mehmet Şimşek’in "Gelişmekte Olan Avrupa Ülkeleri Yılın Maliye Bakanı" seçilmesi¹⁷⁷, Demokratikleşme Paketi, Türkiye ile Kosova ve ABD arasında Serbest Ticaret Anlaşmasının imzalanması gibi önemli olumlu adımlar atılsa da Suriye krizi, Gezi Parkı Olayları ve ODTÜ'deki protesto eylemleri¹⁷⁸ de bu senenin olumsuzlukları arasındaydı.

Kasım 2013'te önemli yatırımlardan biri 50 ülkeli küresel bir ağa sahip Japonya'nın önde gelen bankalarından Bank Of Tokyo Mitsubishi UFJ Turkey AŞ.'nin faaliyetlerine başlamasıydı.

Fetö operasyonlarıyla başlayan 2014 yılında 30 Mart'ta yerel seçimler ile AK Parti %45'lik oy oranı ile birçok il ve ilçede belediye başkanlıkları elde etmiş, 10 Ağustos'ta

¹⁷⁵ Karabulut ve Uğur, age, s.285.

¹⁷⁶ <http://ekonomi.haber7.com/gundem-veriler/haber/1109393-2013-yilinda-ekonomide-neler-yasandi,ET:03.10.2018>

¹⁷⁷ <https://t24.com.tr/haber/2013-yilina-damga-vuran-olaylar,247266, ET:03.10.2018>

¹⁷⁸ Özkurt, Zeynep ve Akses, Selen, 2013 Yılında Türkiye’de Neler Yaşandı? İKV Değerlendirme Notu, İktisadi Kalkınma Vakfı, sayı.77, Aralık 2013.

yapılan cumhurbaşkanlığı seçimlerinde ise Başbakan Erdoğan ilk turda 12. Cumhurbaşkanı olarak seçilmişti.¹⁷⁹ Bir ülkenin siyasi istikrarı ne denli güçlü ise ekonomisi ve finansal sistemi de o denli güvenilir olmaktadır. Dolayısıyla 2015 yılına daha siyasi bir istikrar ile girilmesi mümkün olabilmektedir.

Türkiye bulunduğu coğrafyasında yaşanan olumsuz gelişmelere ve siyasi belirsizliklerin gerçekleştiği bir dönem olmasına rağmen, 2015 yılında doğrudan yatırımlar küresel kriz sonrası dönemdeki 18.002 milyon ABD doları ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Ernst & Young'ın raporuna göre uluslararası yatırımcılar, 2015 yılında gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemlerinin toplam hacminde, 2014 yılının aksine, %62'lik pay alarak 6,6 milyar dolarlık işlem hacmi ile yerli yatırımcıları ciddi oranda geride bırakmıştır.

2015'te birleşme ve satın almalarda 319 işlem adedi gerçekleşirken en büyük doğrudan yabancı yatırım, Goldman Sachs International'ın Socar Türkiye Enerji A.Ş.'nin %13'lük hissesini 1.300 Milyon ABD Dolarına satın almasıdır. Ayrıca Çinin yaklaşık 150 yıllık şirketlerinden biri olan China Merchants Grup şirketinin, Fina Holding A.Ş.'nin %64,5'lik hissesini 940 Milyon ABD Dolarına satın alarak bu yılın ikinci önemli yatırımını yapmıştır.

2016 yılı sonunda ise Türkiye'ye Uluslararası Doğrudan Yatırım (UDY) girişleri 12 milyar 273 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, geçtiğimiz yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında %31 oranında bir düşüşü ifade etmektedir.¹⁸⁰ Deloitte Türkiye'nin, 2016 Yılı Birleşme ve Satın Almalar Raporu'na göre; 2016 yılında 248 adet satın alma ve birleşme işlemi gerçekleşmiş, toplam işlem hacmi yaklaşık 7,7 milyar \$ olmuştur.¹⁸¹ Bu yılda gerçekleşen en büyük satın alma işlemi 689,2 Milyon ABD Doları ile Güney Kore Menşeli CJ CGV şirketinin, Mars Entertainment'in %38 hissesini satın almasıdır.

2016 yılında küresel bazda uluslararası doğrudan yatırımlarda düşüş yaşanmış, UNCTAD Dünya Yatırım raporunda bu azalışın sebepleri olarak, küresel ekonominin kırılabilirliği, talep düşüklüğü, jeopolitik riskler ve özellikle uluslararası şirketlerin karlılıklarındaki düşüş gösterilmektedir. Ayrıca Türkiye'de 15 Temmuz Darbe Girişimi

¹⁷⁹ https://www.bbc.com/turkce/haberler/2014/12/141229_turkiye_2014_, ET:03.10.2018

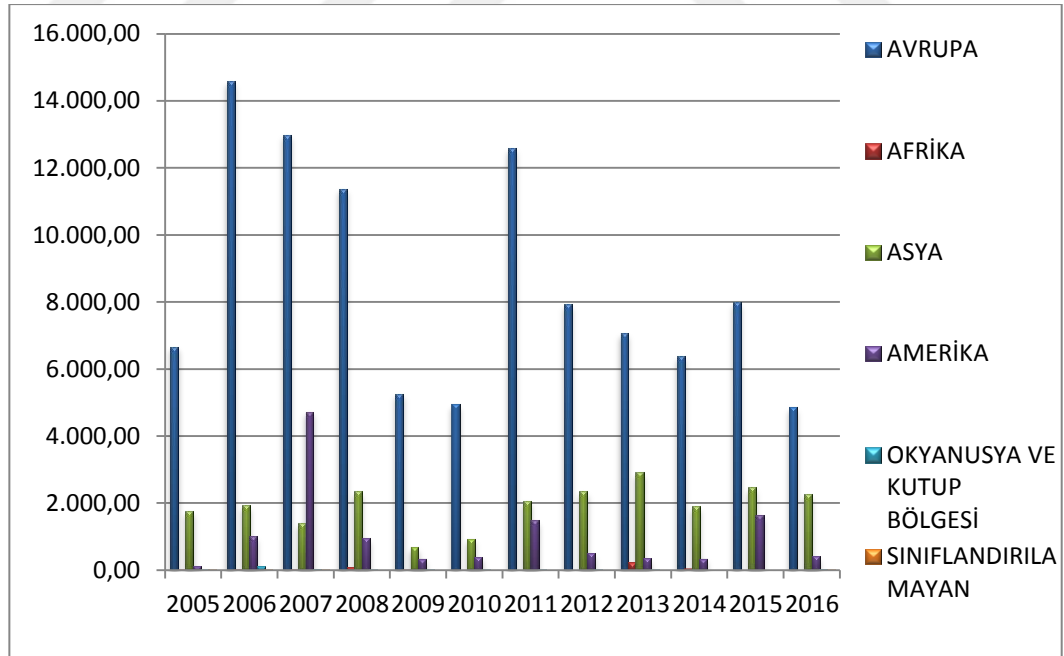
¹⁸⁰ YASED, 2016, Yılsonu Değerlendirme Raporu.

¹⁸¹ YASED, 2016, Yılsonu Değerlendirme Raporu.

de ikinci yarından itibaren DYY'lerdeki azalışı perçinlemiştir. Takib eden süreçte, Fetö soruşturmaları, Olağanüstü hal, Amerika ile yaşanan olaylar ile günümüze kadar istenilen miktarda DYY yatırımına ulaşamamıştır.

Türkiye'ye uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin bölgesel dağılımına baktığımızda yıllar itibarı ile en çok yatırımın Avrupa kaynaklı olduğu görülmektedir. Avrupayı takiben Asya ülkeleri tarafından yapılan yatırımların ikinci sırada olduğu görülmektedir. Amerikan kaynaklı yabancı yatırım girişlerinin seviyesi oldukça düşüktür. Nitekim toplam içerisinde ABD ülkelerinden gelen doğrudan yatırım girişlerinin 2015 yılı payı %13,5 iken 2016 yılı payı ise yaklaşık %5,5 seviyesine gerilemiştir. 15 Temmuz 2016 Darbe Girişimi ve Amerikanın tutumu, yatırımlarda daralmaya neden olmuştur. Avrupa ülkelerinin de yatırımları 2016 yılında 2015 yılına nispeten %40'lık bir azalış yaşanmakla birlikte toplam içerisinde yatırımların %64'lük çoğunluğu Avrupa ülkeleri tarafından yapılmıştır.

Grafik 2. 2. Türkiye'ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Bölgeler İtibari ile Dağılımı (Milyon ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Tablo 2. 7. Türkiye’ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Bölgeler İtibari ile Dağılımı (Milyon ABD Doları)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AVRUPA	6.652,00	14.574,00	12.974,00	11.368,00	5.248,00	4.939,00	12.587,00	7.927,00	7.057,00	6.370,00	7.983,00	4.850,00
AFRIKA	3,00	21,00	5,00	82,00	2,00	0,00	0,00	0,00	221,00	42,00	0,00	0,00
ASYA	1.756,00	1.927,00	1.405,00	2.345,00	673,00	928,00	2.056,00	2.337,00	2.899,00	1.886,00	2.464,00	2.246,00
AMERİKA	122,00	1.002,00	4.717,00	951,00	331,00	384,00	1.484,00	491,00	343,00	334,00	1.630,00	408,00
OKYANUSYA VE KUTUP BÖLGESİ	1,00	108,00	26,00	2,00	12,00	5,00	9,00	6,00	3,00	0,00	0,00	24,00
SINIFLANDIRILAMAYAN	1,00	7,00	10,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6,00
TOPLAM DÜNYA	8.535,00	17.639,00	19.137,00	14.748,00	6.266,00	6.256,00	16.136,00	10.761,00	10.523,00	8.632,00	12.077,00	7.534,00

Kaynak: TCMB

Ülkeler tarafından yapılan doğrudan yabancı yatırımlar yönünden 2016 yılsonu itibarı ile yaklaşık 1 milyar ABD Doları yatırımı ile Hollanda birinci sırada yer alırken, Türkiye’ye en fazla doğrudan yatırım yapan ülkeler içerisinde 974 milyon ABD Doları ile İngiltere ikinci sırada yer almaktadır. 3. sırada ise 723 milyon ABD Doları yatırım ile Rusya yer almaktadır. 2017 yılında ise Türkiye’ye en fazla yatırımı yapan ülke %72’lik artış göstererek 1766 milyon ABD Doları ile yine Hollanda olmuştur. Ancak Hollandayı bu kez ikinci sırada İspanya, üçüncü sırada ise Azerbaycan takip etmiştir.

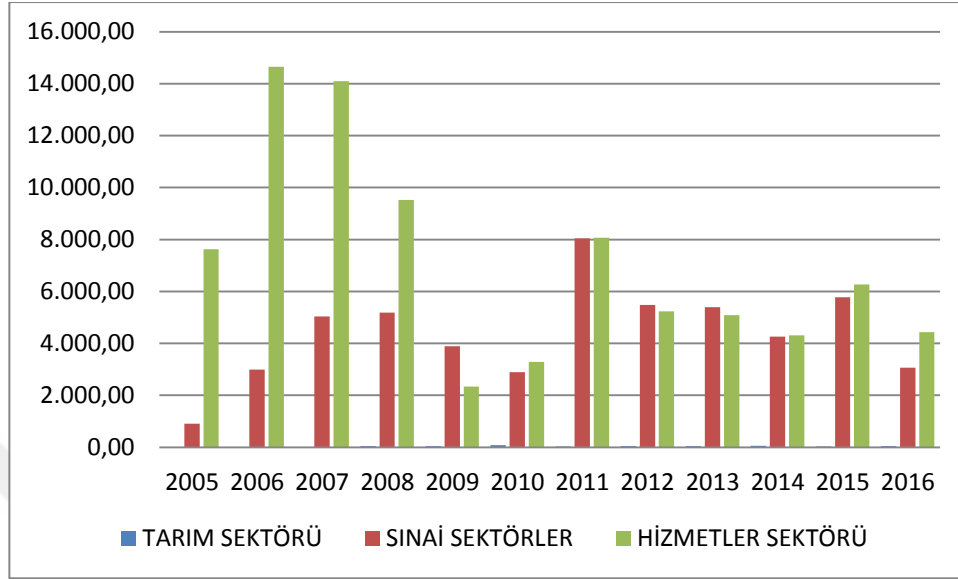
Tablo 2. 8. Türkiye’ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Ülkeler İtibari ile Dağılımı (Milyon ABD Doları)

ÜLKELER	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018/Nisan	TOPLAM	2002-2018/Nisan PAY %
1 Hollanda	486	1.424	1.381	918	2.022	1.184	1.024	1.768	229	24.081	16,1%
2 ABD	323	1.401	439	326	334	1.619	338	171	120	11.437	7,6%
3 Avusturya	1.584	2.419	1.519	667	31	80	345	326	316	10.380	6,9%
4 İngiltere	245	906	2.044	300	1.051	585	974	324	94	9.980	6,7%
5 Lüksemburg	311	562	1.186	278	565	1.252	335	109	217	9.337	6,2%
6 Almanya	597	664	491	1.970	606	355	440	295	65	9.220	6,2%
7 İspanya	205	2.251	193	581	74	2.305	318	1.451	69	9.140	6,1%
8 Belçika	48	1.495	39	60	38	767	13	226	17	8.442	5,6%
9 Fransa	623	1.000	86	217	287	165	90	107	13	6.974	4,7%
10 Yunanistan	436	111	58	68	52	48	0	0	8	6.839	4,6%
11 Rusya	2	762	11	1.433	723	747	723	5	4	6.213	4,1%
12 Azerbaycan	12	1.266	338	803	884	839	661	1.009	109	6.026	4,0%
13 Birleşik Arap Emirlikleri	104	89	52	176	115	80	26	35	2	4.190	2,8%
14 İtalya	25	111	154	148	488	180	87	124	29	3.120	2,1%
15 Japonya	347	231	106	439	257	314	454	295	63	2.682	1,8%
16 İsviçre	123	233	454	204	149	177	339	52	31	2.515	1,7%
17 Suudi Arabistan	39	9	439	39	10	17	21	9	4	1.972	1,3%
18 Kuveyt	193	43	271	185	197	7	73	56	19	1.705	1,1%
19 Katar	52	50	46	469	8	350	420	100	62	1.683	1,1%
20 Lübnan	29	45	315	573	35	0	152	2	0	1.287	0,9%
İlk 20 Ülke Toplamı	5.784	15.072	9.622	9.854	7.926	11.071	6.833	6.464	1.471	137.223	91,7%
Diğer	472	1.064	1.139	669	706	1.006	701	986	218	12.617	8,3%
TOPLAM DÜNYA	6.256	16.136	10.761	10.523	8.632	12.077	7.534	7.450	1.689	149.840	100,0%

Kaynak : TCMB, Uluslararası Doğrudan Yatırım İstatistikleri. Erişim

Tarihi:10.11.2018.

Tablo 2. 9. Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere Türkiye’de 2005 yılından 2016 yılına kadarki dönemde yabancı doğrudan yatırımların büyük kısmı hizmet sektöründe gerçekleşmiştir. Onu 2. sırada sınai sektörler takip etmiş, tarım sektörü toplam yatırımlar içerisinde oldukça düşük kalmıştır. Esasen tarım alanında yapılan yatırımların oldukça düşük olduğu ve bu alanda yapılacak yatırımların artırılması gerekliliği açıkça görülmektedir.

Tablo 2.10.’da yapılan yatırımların alt sektörleri incelendiğinde ise 2005-2016 döneminde toplam yatırım miktarı esas alındığında sınai sektörler içerisinde en fazla yatırım 33.404 milyon ABD Doları ile imalat sektöründe gerçekleşmiş olup onu ikinci sırada 16.770 milyon ABD Doları ile Elektrik, Gaz, Buhar ve İklimlendirme Üretimi ve Dağıtım alt sektörü takip etmiştir. İmalat sektörü içerisinde ise en fazla pay Gıda, İçki, Tütün ve Kimya/İlaç alt sanayilerinde gerçekleşmiştir. Hizmet sektörüne göz attığımızda ise 2005-2016 yılları aralığında yapılan en fazla doğrudan yatırım toplam 49.235 milyon ABD Doları ile Finans ve Sigorta faaliyetleri sektöründe gerçekleştiği görülmektedir. Hizmet sektöründe ikinci sırayı 11.139 milyon ABD Doları ile Bilgi ve İletişim sektörleri almıştır.

Tablo 2. 10. Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Alt Sektörüne Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları)

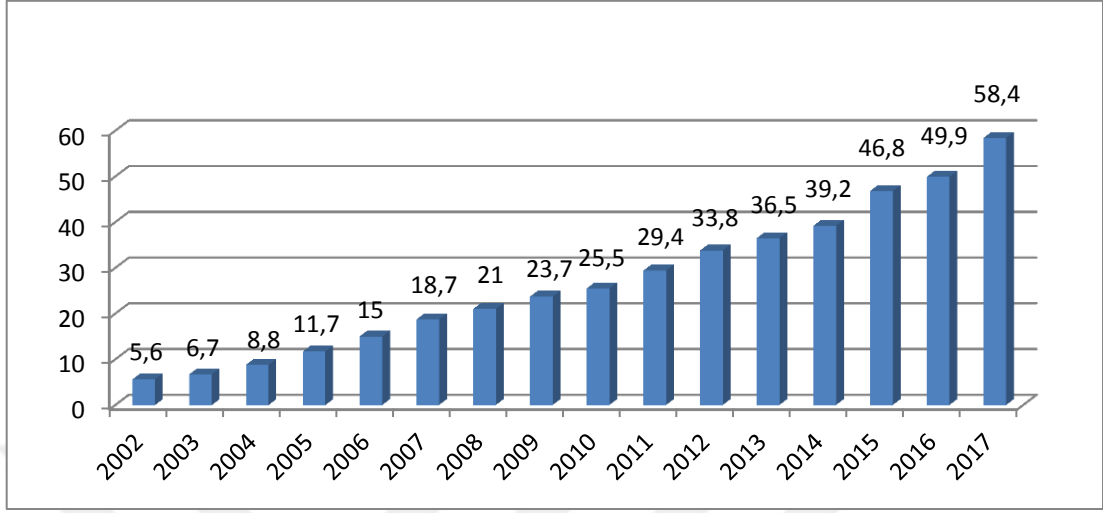
Sütun1	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
TARIM SEKTÖRÜ	5,00	6,00	9,00	41,00	48,00	81,00	32,00	43,00	47,00	61,00	31,00	38,00
A.Tarım, Ormanlık ve Balıkçılık	5,00	6,00	9,00	41,00	48,00	81,00	32,00	43,00	47,00	61,00	31,00	38,00
SINAI SEKTÖRLER	908,00	2.988,00	5.037,00	5.187,00	3.887,00	2.887,00	8.040,00	5.480,00	5.390,00	4.258,00	5.774,00	3.067,00
B.Madencilik ve Taşocaklığı	41,00	123,00	336,00	145,00	89,00	136,00	146,00	188,00	717,00	382,00	207,00	148,00
C.İmalat	865,00	1.701,00	4.131,00	3.972,00	1.640,00	924,00	3.599,00	4.519,00	2.843,00	2.742,00	4.227,00	2.241,00
CA.Gıda, İçecek ve Tütün Ürünleri İmalatı	80,00	277,00	691,00	1.251,00	219,00	124,00	650,00	2.201,00	475,00	451,00	983,00	706,00
CB.Tekstil ve Giyim Eşyaları İmalatı	182,00	26,00	231,00	187,00	78,00	94,00	149,00	376,00	60,00	137,00	433,00	36,00
CC.Deri ve İlgili Ürünlerin İmalatı	4,00	2,00	6,00	15,00	11,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	2,00	11,00
CD.Ağaç ve Ağaç Ürünleri İmalatı	0,00	0,00	3,00	6,00	0,00	1,00	0,00	84,00	3,00	0,00	0,00	1,00
CE.Kağıt ve Kağıt Ürünleri İmalatı ve Kayıtlı Medyanın B	23,00	53,00	60,00	64,00	89,00	18,00	74,00	12,00	107,00	92,00	20,00	73,00
CF.Kok Kömürü ve Rafine Edilmiş Petrol Ürünleri İmalatı	0,00	6,00	471,00	28,00	61,00	3,00	1.255,00	355,00	236,00	101,00	1.809,00	0,00
CG.Kimyasalların, Kimyasal Ürün. ve Temel Eczacılık Ürü	236,00	794,00	1.111,00	199,00	336,00	120,00	348,00	579,00	272,00	491,00	340,00	288,00
CH.Kauçuk ve Plastik Ürünleri İmalatı	10,00	86,00	24,00	162,00	34,00	7,00	128,00	486,00	168,00	83,00	80,00	93,00
CI.Diğer Metalik Olmayan Mineral Ürünlerin İmalatı	53,00	126,00	770,00	195,00	238,00	54,00	37,00	10,00	29,00	158,00	112,00	24,00
CJ.Ana Metal Sanayi ve Fabrikasyon Metal Ürünleri İma	138,00	194,00	412,00	1.250,00	31,00	213,00	293,00	101,00	659,00	116,00	100,00	628,00
CK.Makina ve Teçhizat (Başka Yerde Sınıflandırılmamış)	0,00	0,00	0,00	226,00	220,00	64,00	76,00	32,00	5,00	4,00	34,00	23,00
CL.Bilgisayarların, Elektrik Elektronik ve Optik Ürünlerin	25,00	72,00	266,00	239,00	59,00	177,00	464,00	607,00	926,00	142,00	142,00	242,00
CM.Ulaşım Araçları İmalatı	109,00	61,00	64,00	71,00	224,00	38,00	93,00	121,00	97,00	78,00	147,00	59,00
CN.Mobilya İmalatı ve Başka Yerde Sınıflandırılmamış D	5,00	4,00	22,00	79,00	40,00	11,00	32,00	19,00	125,00	104,00	25,00	57,00
D.Elektrik, Gaz, Buhar ve İklimlendirme Üretimi ve Dağı	2,00	1.164,00	567,00	1.055,00	2.153,00	1.824,00	4.293,00	773,00	1.794,00	1.131,00	1.338,00	676,00
E.Su Temini, Kanalizasyon, Atık Yönetimi ve İyileştirme	0,00	0,00	3,00	15,00	5,00	3,00	2,00	0,00	36,00	3,00	2,00	2,00
HİZMETLER SEKTÖRÜ	7.622,00	14.645,00	14.091,00	9.520,00	2.331,00	3.288,00	8.064,00	5.238,00	5.086,00	4.313,00	6.272,00	4.429,00
F.İnşaat	81,00	215,00	287,00	337,00	209,00	310,00	301,00	1.427,00	178,00	232,00	106,00	291,00
G.Toptan ve Perakende Ticaret	78,00	456,00	234,00	2.088,00	389,00	435,00	707,00	221,00	379,00	1.137,00	599,00	688,00
H.Ulaştırma ve Depolama	21,00	453,00	679,00	96,00	230,00	183,00	221,00	130,00	364,00	594,00	1.524,00	635,00
I.Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri	37,00	21,00	33,00	25,00	55,00	113,00	122,00	16,00	59,00	24,00	11,00	259,00
J.Bilgi ve İletişim	3.263,00	6.353,00	472,00	97,00	173,00	36,00	36,00	134,00	120,00	214,00	150,00	91,00
K.Finans ve Sigorta Faaliyetleri	3.856,00	6.954,00	11.717,00	6.136,00	817,00	1.621,00	5.883,00	2.084,00	3.415,00	1.470,00	3.516,00	1.766,00
Parasal Aracı Kuruluşların Faaliyetleri (Bankalar)	3.733,00	6.294,00	10.103,00	4.111,00	473,00	835,00	4.745,00	1.500,00	1.608,00	912,00	2.776,00	1.324,00
Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Fonları (Zorunlu Sosyal C	48,00	397,00	1.333,00	1.895,00	174,00	766,00	882,00	348,00	1.538,00	199,00	117,00	128,00
Holding Şirketlerinin Faaliyetleri	41,00	5,00	63,00	68,00	154,00	10,00	170,00	176,00	229,00	226,00	438,00	272,00
Diğer Finansal Hizmet Faaliyetleri	34,00	258,00	218,00	62,00	16,00	10,00	86,00	60,00	40,00	133,00	185,00	42,00
L.Gayrimenkul Faaliyetleri	216,00	79,00	448,00	453,00	210,00	241,00	300,00	174,00	128,00	252,00	171,00	283,00
M.Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler	13,00	6,00	32,00	52,00	81,00	94,00	103,00	78,00	87,00	94,00	51,00	73,00
N.İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	17,00	30,00	2,00	25,00	22,00	17,00	55,00	234,00	185,00	21,00	55,00	24,00
O.İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri	26,00	71,00	176,00	147,00	105,00	112,00	232,00	546,00	106,00	204,00	58,00	274,00
P.Kültür, Sanat, Eğlence, Dinlenme ve Spor	0,00	4,00	2,00	40,00	25,00	62,00	13,00	81,00	5,00	15,00	9,00	18,00
Q.Diğer Hizmet Faaliyetleri	14,00	3,00	9,00	24,00	14,00	47,00	23,00	53,00	58,00	56,00	22,00	14,00
TOPLAM	8.535,00	17.639,00	19.137,00	14.748,00	6.266,00	6.256,00	16.136,00	10.761,00	10.523,00	8.632,00	12.077,00	7.534,00

Kaynak: TCMB

UNCTAD'ın yayımlanmış olduğu 2016 yılı yatırım raporuna göre 2014-2015 yıllarına ait küresel boyutta gerçekleşen uluslararası doğrudan yatırım hareketleri içerisinde¹⁸² Türkiye 2015 yılında Gelişmekte Olan Asya Ülkeleri arasında en çok yatırım çeken 5. ülke olmuştur. (Tüm gelişmekte olan ekonomiler arasında ise 8. sırada yer almıştır) Bu durum Türkiye'nin coğrafi konumu açısından uluslararası doğrudan yatırımlardan aldığı payın artma potansiyelinin yüksekliğine de işaret etmektedir.

¹⁸² Konuya ilişkin tablo "2.1.4. 2003'ten Günümüze" adlı konu başlığı altında yer aldığından bu kısımda yeniden eklenmemiştir.

Grafik 2. 3. Türkiye’deki Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Sayısı (Bin)



Kaynak: TCMB ve Ticaret Bakanlığı.

Yukarıdaki grafikte de görüldüğü üzere uluslararası sermayeli şirket sayılarında yıllar itibarı ile görülen artış Türkiye'nin cazip bir ülke olma yolunda ilerleyerek yabancı yatırımları çektiğini ispatlar niteliktedir. Nitekim, 2002 yılında Türkiyede faaliyet gösteren 5600 adet olan yabancı sermayeli şirket sayısı 2016 yılının Haziran ayı itibarıyla yaklaşık 50.000'e yükselmiştir. Bu sayı 2018 yılına gelinceye dek yaklaşık 60 bine yükselmiştir. Bu da yıllar itibarı ile yapılan düzenlemelerle ülkemizin gerek politik ve hukuki, gerekse ekonomik ve finansal gücüne olan güvenin arttığının da bir göstergesi konumundadır. Aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere ülkemizde faaliyet gösteren yabancı sermayeli şirketlerin toplam sayıları içinde %38'i toptan ve perakende ticaret sektöründe, bu şirketlerin %16'sı ise Gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektöründe, %11'lik kısmı da imalat sanayiinde faaliyet göstermektedir. Bu üç sektör sırasıyla yabancı yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen sektörlerdir.

Tablo 2. 11. 1954-2018/Nisan Dönemi Kümülatif Yabancı Sermayeli Şirket Sayısı

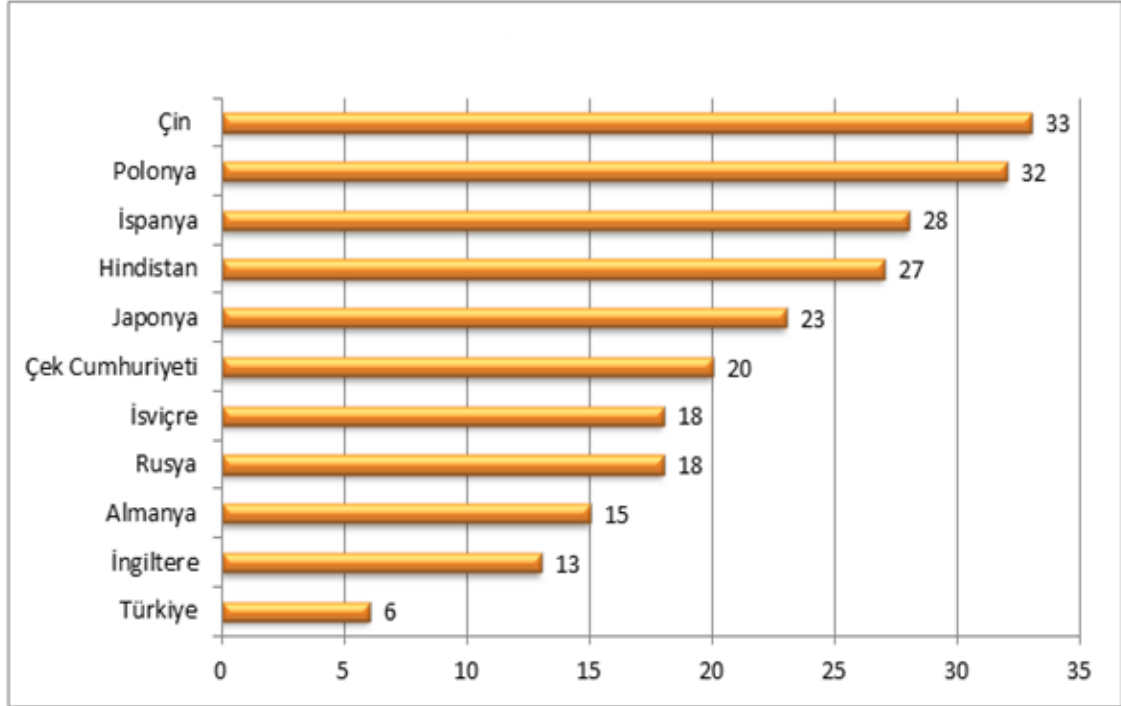
SEKTÖR	ADET
TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET	23.572
GAYRİMENKUL, KİRALAMA VE İŞ FAALİYETLERİ	9.980
İMALAT SANAYİİ	7.210
ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA HİZMETLERİ	5.942
İNŞAAT	5.500
OTELLER VE LOKANTALAR	2.474
DİĞER TOPLUMSAL, SOSYAL VE KİŞİSEL HİZMET FAALİYETLERİ	1.876
ELEKTRİK , GAZ VE SU	1.553
TARIM, AVCILIK VE ORMANCILIK	871
MADENCİLİK VE TAŞOCAKÇILIĞI	767
SAĞLIK İŞLERİ VE SOSYAL HİZMETLER	755
EĞİTİM HİZMETLERİ	566
MALİ ARACI KURULUŞLARIN FAALİYETLERİ	433
Toplam	61.499

Kaynak:T.C. Ekonomi Bakanlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım İstatistikleri.

Ayrıca yabancı yatırımcı açısından elverişli bir ortam sağlamak amacıyla gün geçtikçe önemli düzenlemeler yapılmaktadır. Örneğin hukuki düzenleme teşvik ve indirimlerden yararlanma konularında yabancı yatırımcılara ulusal yatırımcılar gibi (eşit) muamele edilmesi, ekonomide özel sektörün rolünün artırılması için kilit pazarların rekabete açılması ve bağımsız ajanslar tarafından düzenlenmesi, özelleştirmenin hızlandırılması ve yeni AR&GE ve inovasyon destek kanunlarıyla yatırım ortamının iyileştirilmesinin sağlanması, 2012’te yürürlüğe giren yeni Ticaret Kanunu ile şeffaflaşma, sorumluluk, yatırım ve ticaret ortamının iyileştirilmesi ve yasal prosedürlerin elektronik ortamda yapılması imkânlarının çeşitlendirilmesi, yasal sürecin azaltılması şeklinde kolaylık sağlayıcı düzenlemeler doğrudan yabancı yatırımcıların Türkiye’ye olan yatırım ilgisini artırıcı düzenlemelerdir. Örneğin Grafik 2.4.’te ülkelere ait şirket kurma süreleri incelendiğinde ülkemizde şirket kurma süresinin 6 gün olduğu görülmektedir. Böylece İngiltere’den 2 kat, Almanya’dan 2,5 kat, İsviçre ve Rusya gibi ülkelerle kıyaslandığında şirket kurma süresinin 3. kat daha kısa ve daha birçok ülkeden daha kısa sürede yasal prosedürlerin tamamlanması sağlanmıştır. Bu da uzun süren

şirket kurma işlemlerinin oluşturduğu hantal ve itici görünümü olumlu şekilde değişerek kuruluş işlemleri oldukça basit ve kolay bir forma dönüşmüştür.

Grafik 2. 4. Ülke Bazında Şirket Kurma Süresi



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, 2016, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2016 Yılı Raporu, s.18.

Doğrudan yabancı yatırımcılar açısından en önemli yatırım sebeplerinden bir diğeri olan iç piyasa talebidir. Bu açıdan ele alındığında 2016 TÜİK verilerine göre 46.28 milyon internet kullanıcısı, Türkiye nüfusunun %90'ının yani 71 milyon kişinin mobil aboneliği bulunduğu, Mobil bağlantılarda genişbant (3G veya 4,5G) kullananların oranının ise %39 olduğu, 60 milyon kredi kartının kullanıldığı dinamik bir yapıya sahip olduğu görülmektedir. Bu da ülkemizin teknolojiye ve iletişim kanallarına büyük ilgi duyduğu ve bu anlamda önemli bir pazar olduğunun göstergesidir. Bununla birlikte küresel enerji geçiş noktaları üzerinde bulunan ülkemiz kıtalar arasındaki stratejik konumundan dolayı farklı pazarlara kolay erişim imkânı sağlamaktadır. Ayrıca iç pazarda üretim bazında Türkiye, dünyanın 8'inci, AB'in 2'nci büyük çelik üreticisi konumundayken otomobil üreticisi olarak, Dünyanın 16'ncı büyük üreticisi konumundadır. Türkiye, turizm açısından da doğal ve tarihi güzellikleri ile dünyanın en

çok ziyaret edilen 6'ncı turizm ülkesi konumundadır. Bu sebeple de dünyanın en iyi 100 otelinden 22'si faaliyet göstermektedir. Son yıllarda ülkemize yapılan yatırımların büyük çoğunluğunun hizmet sektörüne kaydığının bir göstergesidir.

2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımcının Teşviki ve Korunması

Doğrudan yabancı yatırımların sermaye piyasaları yeterince gelişmemiş olan az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere sermaye girişi sağlayarak kaynak yaratması böylece gerek üretim, istihdam ve teknolojik gelişmelere imkân sağlaması, gerekse vergi gelirleri ve ihracatın artışına dolayısıyla büyüme ve kalkınma hızına olumlu katkıda buldukları kabul edildiğinden (Li ve Liu (2005), Sahraoui vd. (2015), Choe (2003), Alzaidy (2017), vb.) çoğu ülke tarafından varlıkları oldukça cazip görülmüş ve serbest piyasa ekonomisinin gittikçe yaygınlaşması, özelleştirme sürecinin hızlanması, bu devletlerin yabancı sermayeyi ve sermaye yatırımlarını çekmek konusunda ciddi bir rekabet içerisine girmesine neden olmuştur. Böylece büyüme ile refah düzeyi yükselecek, kişi başına düşen reel geliri olumlu yönde etkileyecek etkilere haiz olacaktır. Bu sebeple bu şirketlerin ülkeye çekilebilmesi için teşvik mekanizmaları düzenlenmiştir.

Ülkemizde de bu amaçla birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de kalkınmanın sürdürülebilirliğini sağlamak amacıyla öncelikle doğrudan yabancı sermaye girişlerini özendirici mali politikalar izlenmiştir. Bu gelişmeyi, uluslararası piyasalardaki tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlere yapılan portföy sermayesi yatırımlarının liberalleştirilmesi izlemiştir. Böylece "sıcak para" fonları da denilen kısa süreli sermaye akımları katılmıştır.¹⁸³ Ancak esas olan portföy yatırımlarından ziyade sermayenin yurda girişini uzun süreli olarak tutulmasını sağlayıcı ve mümkün olabildiğince ülkenin gayri safi milli hasılasını arttırıcı nitelikte olan yatırımların diğer bir ifadeyle doğrudan yatırımların arttırılmasıdır.

Nitekim doğrudan yabancı yatırımları arttırıcı birçok kanun yürürlüğe girmiş, yabancı yatırımcılara birçok kolaylıklar tanınmıştır. Türkiye'deki tarihsel süreci ele

¹⁸³ Seyidoğlu, Halil, Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye Ve Dönüşüm Ekonomiler, Doğu Üniversitesi Dergisi, 4 (2) 2003, 141-156, s.143.

alınırken konu ile alakalı yasal süreçten de bahsedilmişti. Bu anlamda yerli ve uluslararası yatırımcıların karşılaşılabilecekleri idari engelleri ortadan kaldırmak adına 5084 sayılı Yatırımların ve İstihdamın Teşviki Kanunu, 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ve Türkiye’de Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Reformları yapılmıştır. Böylece sektörel bazda yatırımların teşvikini düzenleyen çeşitli kanunlar ve ilgili alt düzenlemeler oluşturulmuştur.

Yabancı sermaye yatırımlarını artırma konusunda atılan bir diğer önemli adımın Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmaları olduğuna kısaca değinmiştik. Bu anlaşmalar kapsamında gerek Türkiye’ye yatırım yapacak uluslararası yatırımcılar, gerekse yurt dışına yatırım yapacak Türk yatırımcılar için yatırım ilişkilerinin gelişmesine yönelik potansiyele sahip olduğu düşünülen ülkelerle anlaşmaları imzalanmaktadır. Bu anlaşmaların temel amacı, taraf ülkelerin daha elverişli yatırım ortamlarına kavuşması ile yatırımların teşviki ve karşılıklı korunmasını sağlamak, yatırımcılara uluslararası temelde hukuki güvence oluşturmak, ülkeler arasında sermaye, teknoloji ve bilgi akışını artırarak tarafların ekonomik gelişimlerini teşvik etmek, istikrarlı bir yatırım ortamı meydana getirmek, ekonomik kaynakların etkin biçimde kullanılmasını sağlamak, yatırımların adilane ve hakkaniyete uygun muameleye tabi tutulmasını sağlamaktır. Bu amaçla hazırlanan Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmaları, yabancı bir ülkede yatırım yapan yatırımcılar için büyük önem taşıyan; yatırımcıya ev sahibi ülke tarafından uygulanacak muamelelerin sınırlarının belirlenmesi, yatırım yaptıkları ülkelerdeki temel hak ve menfaatlerinin uluslararası hukuk temelinde korunması, kar transferlerinin güvence altına alınması, ev sahibi devletçe yapılması muhtemel kamulaştırma işlemlerinin şartlarının belirlenmesi ve uyuşmazlık halinde uluslararası tahkime başvurulması gibi "olmazsa olmaz" hükümler içeren temel nitelikte anlaşmalardır. Bugüne kadar Türkiye’nin 100 ülkeyle imzalamış olduğu YKTK Anlaşmaları, yürütülen anlaşma müzakereleri kapsamında, 2016 yılı içinde Fildişi Sahili, Gana, Gürcistan, Moldova, Ruanda, Ürdün ve Somali ile YKTK Anlaşmaları imzalanmış olup halen anlaşmaların 76’sı yürürlükte. Anlaşmaları devam eden 76 ülkeden oluşan anlaşma yapılan ülke listesi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 2. 12. Türkiye ile Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması (YKTK) Anlaşmaları Yürürlükte olan Ülke Listesi

Sıra No	Ülke Adı	Sıra No	Ülke Adı	Sıra No	Ülke Adı	Sıra No	Ülke Adı
1	ABD	20	Fas	39	Makedonya	58	Tunus
2	Afganistan	21	Filipinler	40	Malezya	59	Türkmenistan
3	Almanya	22	Finlandiya	41	Malta	60	Ukrayna
4	Arjantin	23	Fransa	42	Mogolistan	61	Umman
5	Arnavutluk	24	Güney Kore Cumhuriyeti	43	Moldova	62	Yemen
6	Avustralya	25	Gürcistan	44	Mısır	63	Yunanistan
7	Avusturya	26	Hindistan	45	Pakistan	64	Çek Cumhuriyeti
8	Azerbaycan	27	Hollanda	46	Polonya	65	Çin Halk Cumhuriyeti
9	BAE	28	Hırvatistan	47	Portekiz	66	Özbekistan
10	Bahreyn	29	Japonya	48	Romanya	67	Ürdün
11	Bangladeş	30	Katar	49	Rusya Federasyonu	68	İngiltere
12	Belçika	31	Kazakistan	50	Senegal	69	İran
13	Beyaz Rusya	32	Kuveyt	51	Singapur	70	İspanya
14	Bosna Hersek	33	Küba	52	Slovakya	71	İsrail
15	Bulgaristan	34	Kırgızistan	53	Slovenya	72	İsveç
16	Danimarka	35	Letonya	54	Suriye	73	İsviçre
17	Endonezya	36	Libya	55	Suudi ArabİSTan	74	İtalya
18	Estonya	37	Litvanya	56	SırBİSTan	75	Macaristan
19	Etiyopya	38	Lübnan	57	Tacikistan	76	Tayland

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Yapılan anlaşmaların yanısıra 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununa göre yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ve/veya yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş (şirketler gibi) tüzel kişiler tarafından Türkiye'de kurulan şirketlere, Türk şirketi statüsünde oldukları için Yatırım Teşvik Programı kapsamındaki desteklerden yerli yatırımcılarla eşit koşullarda faydalanma

hakkı verilmiştir.¹⁸⁴ Diğer bir ifadeyle yabancı yatırımcılar tıpkı yerli yatırımcılar gibi muamale görmekte, teşviklerden eşit oranda faydalanabilmektedir. Böylece yabancı yatırımcılar için dışarıda ve içerde elverişli ortamlar sağlanarak ülkemizin cazibesi arttırılmaktadır.

Ayrıca 2001 yılında Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK) kurulmuştur. Bu önemli kurul da yabancı yatırımcıların ülkeye güvenini perçinleyen diğer bir önemli adımdır. Bunların yanısıra Türkiye 80 ülke ile herhangi iki ülkeden birinde ödenmiş olan bir verginin, diğerinde ödenmesi gereken vergiden düşülmesine ve bu yolla çifte vergilendirmenin önlenmesine olanak tanıyan Çifte Vergilendirmenin Önlenmesi Anlaşmaları (ÇVÖA) yapılmıştır.¹⁸⁵ Ek olarak yatırımların teşviki amacıyla Almanya, Arnavutluk, Avusturya, Azerbaycan, Belçika, Bosna Hersek, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Fransa, Gürcistan, Hırvatistan, Hollanda, İngiltere, İsveç, İsviçre, Kanada ve Kebek eyaleti, Güney Kore, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, Libya, Lüksemburg, Makedonya, Norveç, Romanya, Sırbistan ve Slovakya'nın yer aldığı 26 ülke ile Sosyal Güvenlik Anlaşması imzalamış olup, bu anlaşmalar kendi ülkeleri dışında çalışanların ülkeler arasındaki hareketini kolaylaştırmaktadır.¹⁸⁶

Yine bir diğer yatırım arttırıcı hamle de Türkiye ve AB ülkeleri arasında herhangi bir gümrük kısıtlaması olmaksızın ticaret yapılmasına olanak tanıyan ve 1996 yılından bu yana yürürlükte olan Türkiye ve Avrupa Birliği arasındaki Gümrük Birliği Anlaşması'dır. Bu anlaşmanın yanısıra Türkiye ile 37 ülke arasında imzalanmış olan Serbest Ticaret Anlaşmaları, ülkelerin aralarında ticareti yapılan birçok mal ve hizmete yönelik tarife, kota ve tercihlerin ortadan kaldırılmasına izin verdiği bir serbest ticaret alanı oluşturmaktadır.

Özellikle az gelişmiş ülkeler için vergiye ilişkin devlet destekleri, indirimler, hatta faaliyet konusu ile ilgili rekabet gücünü arttırıcı teşvikler, yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi maksadıyla uygulanan yöntemler olarak karşımıza çıkabilmektedir. Bu

¹⁸⁴ https://www.ekonomi.gov.tr/portal/faces/home/yatirim/yatirimTesvik/yatirimTesvik-Kimler_Yararlanabilir?_afLoop=7055950391857141&_afWindowMode=0&_afWindowId=dxn5a0erk&_adf.ctrl-state=ogn3hkj5k_349#!%40%40%3F_afWindowId%3Ddxn5a0erk%26_afLoop%3D7055950391857141%26_afWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3Dogn3hkj5k_353. Erişim Tarihi. 16.09.2017.

¹⁸⁵ <http://www.invest.gov.tr/tr-TR/investmentguide/investorsguide/Pages/BusinessLegislation.aspx>. Erişim Tarihi:17.12.2018.

¹⁸⁶ <http://www.invest.gov.tr/tr-TR/investmentguide/investorsguide/Pages/BusinessLegislation.aspx>.

sebeple uygulanacak teşvikin ne türde olacağı, ülkenin ihtiyaçları ve gelişmişlik düzeyiyle ilgili olarak değişmektedir. Örneğin az gelişmiş ülkelerde ve gelişmekte olan ülkelerde özellikle vergisel teşvikler öncelikli olarak ele alınırken hükümetler yatırımları çekebilmek maksadıyla kalkınmada öncelikli olarak belirlediği bölgelerde faaliyet gösterecek yatırımcılara vergisel ayrıcalıklar sağlayacak yasal düzenlemeler yapmaktadır.

Ülkemizde de yeni Yatırım Teşvik Programı, 20 Haziran 2012 tarih ve 2012/3305 sayılı “Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Karar” ile yürürlüğe girmiş; Kararın uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar da 2012/1 sayılı Tebliğ ile belirlenmiş ve halen il il verilen destek unsurlarına ilişkin bilgi kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Bu amaçla üretim ve ihracat odaklı büyüme stratejisi bakımından büyük önem taşıyan yeni yatırım teşvik programı, kalkınma planları ve yıllık programlarda öngörülen hedeflere uygun olarak;

- Tasarrufları katma değeri yüksek yatırımlara yönlendirmek,
- Üretimi ve istihdamı artırmak,
- Uluslararası rekabet gücünü artıracak ve araştırma-geliştirme içeriği yüksek büyük ölçekli yatırımlar ile stratejik yatırımları özendirmek,
- Uluslararası doğrudan yatırımları artırmak,
- Bölgesel gelişmişlik farklılıklarını azaltmak,
- Kümelenme ve çevre korumaya yönelik yatırımları özendirmek, amaçlarını gerçekleştirilmeyi hedeflemektedir.¹⁸⁷

¹⁸⁷ www.ekonomi.gov.tr

Tablo 2. 13. Yatırım Teşvik Rejimleri Çerçevesinde Sağlanan Destek Unsurları

Destek Unsurları	Genel Yatırım Teşvik Uygulamaları	Bölgesel Yatırım Teşvik Uygulamaları	Büyük Ölçekli Yatırım Teşvik Uygulamaları	Stratejik Yatırım Teşvik Uygulamaları
KDV İstisnası	+	+	+	+
Gümrük Vergisi Muafiyeti	+	+	+	+
Vergi İndirimi		+	+	+
Sosyal Sigortalar Prim Desteği (İşveren Payı)		+	+	+
Gelir Vergisi Stopajı İndirimi*		+	+	+
Sosyal Sigortalar Prim Desteği (Çalışan Payı)*		+	+	+
Faiz Oranı Desteği **		+		+
Arazi Tahsisi		+	+	+
KDV İadesi***				+

* Yatırımın Bölge 6'da gerçekleştirilmesi halinde sağlanır.

**Yatırımın Bölgesel Yatırım Teşvik Uygulamaları kapsamında Bölge 3, 4, 5 veya 6'da gerçekleştirilmesi halinde sağlanır.

***Asgari sabit yatırım tutarı 500 milyon TL olan stratejik yatırımların inşaat harcamaları için sağlanır.

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

1 Ocak 2012 tarihi itibarıyla geçerli olan yatırım teşvik sistemi, Genel, Bölgesel, Büyük Ölçekli ve Stratejik Yatırım Teşvik Uygulamaları şeklinde dört ayrı rejimden oluşmaktadır. Teşvik Sisteminin temel amacı cari açığın azaltılması, az gelişmiş bölgelere sağlanan yatırım desteklerinin genişletilmesi, destek miktarlarının artırılması, kümelenme faaliyetlerinin teşvik edilmesi, teknoloji dönüşümü sağlayacak yatırımların desteklenmesi ve ülkenin stratejik sektörleri için önem teşkil eden ara mallara olan ithalat bağımlılığını azaltma potansiyeli taşıyan yatırımların teşvik edilmesidir. Bu anlamda ülkemizde yabancı yatırımcılar tıpkı bir Türk vatandaşı gibi tüm teşviklerden yararlanabilmekte tüm hakları korunmaktadır.

Tablo 2.13. te teşvik kapsamındaki bölge ve iller yer almaktadır. Örneğin yapacağı yatırımların 6. Bölge illerinden birine yapılması halinde hem SGK çalışan payı prim desteği, hem de faiz oranı desteği alabilecek bir yatırımcı, stratejik yatırım teşvik uygulamaları kapsamında 500 milyon TL'lik yatırımı yapması halinde KDV iadesi teşvikinden faydalanabilecektir.

Tablo 2. 14. Yatırımların Bölgesel Teşvik Uygulamaları Kapsamındaki Bölgeler ve İller

Bölge 1	Bölge 2	Bölge 3	Bölge 4	Bölge 5	Bölge 6
Ankara	Adana	Balıkesir	Afyonkarahisar	Adıyaman	Ağrı
Antalya	Aydın	Bilecik	Amasya	Aksaray	Ardahan
Bursa	Bolu	Burdur	Artvin	Bayburt	Batman
Eskişehir	Çanakkale (Bozcaada & Gökçeada hariç)	Gaziantep	Bartın	Çankırı	Bingöl
İstanbul	Denizli	Karabük	Çorum	Erzurum	Bitlis
İzmir	Edirne	Karaman	Düzce	Giresun	Diyarbakır
Kocaeli	Isparta	Manisa	Elazığ	Gümüşhane	Hakkari
Muğla	Kayseri	Mersin	Erzincan	Kahramanmaraş	Iğdır
	Kırklareli	Samsun	Hatay	Kilis	Kars
	Konya	Trabzon	Kastamonu	Niğde	Mardin
	Sakarya	Uşak	Kırıkkale	Ordu	Muş
	Tekirdağ	Zonguldak	Kırşehir	Osmaniye	Siirt
	Yalova		Kütahya	Sinop	Şanlıurfa
			Malatya	Tokat	Şımak
			Nevşehir	Tunceli	Van
			Rize	Yozgat	Bozcaada & Gökçeada
			Sivas		

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı.

Ekonomi içerisindeki bazı sektörlerde yapılacak yatırımların artırılması, bölgesel bazda yatırımların teşviki, ekonomik performansın artırılması ve ülkeye modern teknoloji transferinin sağlanması gibi amaçlara hizmet eden vergisel teşvikler, karşımıza çeşitli enstrümanlarla çıkmaktadır. Aşağıda bu teşviklerin türlerine ilişkin örneklere yer verilmiştir.¹⁸⁸

a. Zararların Sonraki Dönemlere Nakli: Burada yatırımcının, faaliyetlerinden kaynaklanan zararlarını belirli süreler itibarıyla takip eden dönemlere aktarması söz konusu olmaktadır. Bu teşvik mekanizması sayesinde, yıllara sari yatırımların ilk

¹⁸⁸ <http://www.vergi.tc/makaleDetay/SizdenGelenler/COKULUSLU-SIRKETLER-DOGRUDAN-YABANCI-YATIRIMLAR-VE-VERGISEL-TESVIK/79a41eb0-de9c-478e-8d7d-295c6990b694>. (Erişim Tarihi:17.04.2015).

yıllarında -yatırım maliyetleri nedeniyle ortaya çıkan- giderler takip eden dönemlerde vergi matrahını küçültmekte ve dolayısıyla yatırımcı daha az vergi ödemektedir.

Örneğin Kurumlar Vergisi Kanununun mükerrer 14'üncü maddesine göre, her yıla ilişkin tutarlar ayrı ayrı gösterilmek ve beş yıldan fazla nakledilmemek koşuluyla, geçmiş yılların mali bilançolarına göre meydana gelen zararların kurum kazancından indirilmesi mümkündür. Bu hüküm, direkt yabancı sermaye teşvikine yönelik olmasa bile, kanuni şartları haiz yatırımcıların bu imkândan yararlanabilecekleri açıktır.

b. Yatırım İndirimi Müessesesi: Yatırım indirimi, yeni yatırımların yapılması karşılığında, vergi matrahının belli oranlarda azaltılmasını ifade etmektedir.

Gelir Vergisi Kanununun 4842 sayılı Kanun ile düzenlenen 19'uncu maddesine göre, dar mükellefiyete tabi olanlar dahil, ticari veya zirai kazançları bilanço esasına göre tespit edilen vergiye tabi mükellefler (adi ortaklıklar, kollektif ve adi komandit şirketler ile kurumlar vergisi mükellefleri dahil) faaliyetlerinde kullanmak üzere satın aldıkları veya imal ettikleri amortismanına tabi iktisadi kıymetlerin maliyet bedellerinin % 40'ını vergi matrahlarının tespitinde ilgili kazançlarından yatırım indirimi istisnası olarak indirim konusu yapabileceklerdir. Bu teşvik özellikle doğrudan sıfırdan yatırımlar için uygulanabilirliği en olası teşviklerdendir.

c. Bazı Özel Harcamalara Getirilen Vergi İndirimleri: Bu teşvik mekanizmasıyla yatırımcılar belli bazı harcamaları yapmaya yöneltilir. Örneğin yapılacak AR-GE yatırımları neticesinde ortaya çıkacak harcamanın belli bir oranda artırılarak vergi matrahının oluşumunda dikkate alınması gibi.

Kurumlar Vergisi Kanununun 14'üncü maddesinin 6'ncı bendine göre, mükelleflerin, işletmeleri bünyesinde gerçekleştirdikleri münhasıran yeni teknoloji ve bilgi arayışına yönelik araştırma ve geliştirme harcamaları tutarının % 40'ı oranında hesaplanacak "AR-GE indirimi" kurum kazancı hesaplanırken hasıllattan düşülebilecektir.

d. Vergi Ertelemesi: Bu yöntemde, yeni gelen yabancı firma -belirli sürelerle- ödemesi gereken vergiyi ödememekte; verginin tahsili sonraki dönemlere bırakılmaktadır. Bu teşvik, firmanın karşı karşıya kaldığı tüm vergi türleri veya bunların bir kısmı için söz konusu olabilmektedir.

Kurumlar Vergisi Kanununun 14'üncü maddesinin 6'ncı bendinin 5228 sayılı Kanun ile değiştirilmeden önceki şekline göre; mükelleflerin, yılı içinde yaptıkları kendi araştırma ve geliştirme harcamaları tutarını geçmemek üzere, ilgili dönemde ödemeleri gereken yıllık kurumlar vergisinin %20'sinin tahsili üç yıl süreyle faizsiz olarak ertelenebilmekteydi.

e. Gümrük Vergilerine Dönük Muafiyetler: Bu teşvikler, genellikle -düşük veya sıfır oranlı tarifeler uygulamak yoluyla- yatırım malzeme ve ekipmanlarının ülkeye daha yoğun girmelerini sağlamaya dönük teşviklerdir.



2.4. Doğrudan Yabancı Yatırım Sürecinde Uluslararası Kuruluşlar ve Entegrasyonlar ile İlişkiler

Büyük dünya savaşları sonrası ülkeler arasında barış, siyasal ve ekonomik düzenin oluşması için Dünya Bankası (WB), Uluslararası Para Fonu (IMF), Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD), Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT), Dünya Ticaret Örgütü (WTO), ve Avrupa Yatırım Bankası (EIB) gibi uluslararası organizasyonların ortaya çıkışı kaynak transferlerinin kolaylaşmasına imkân tanımıştır. Nitekim ülkeler arasındaki diplomatik tanıma, gümrük tarifelerinin, ticaret ve işbirliği anlaşmalarının sayılarının da artışıyla birlikte bu organizasyonların çalışma alanları farklılaşmış ve ülkeler üzerindeki önem derecelerinde de artışlar gözlemlenmiştir. Ülkeler tek başlarına üstesinden gelemeyeceklerini düşündükleri sorunların çözümü için uluslararası işbirliğine gitmekte, uluslararası örgüt ve kuruluşlar vasıtasıyla bu sorunların çözümü için ortak hareket etmektedirler.

Kurulan örgütler; üye ülkelerin örgütlere verdikleri önem ve sağladığı olanaklar, bu örgütler içerisinde oluşan koşullar ve bu koşullarda meydana gelen değişimler, bu koşullarla amaçlar arasındaki karşılıklı ilişki, üyelerinin kendilerinden gerçekleştirilmesini beklediği amaçları yerine getirme konusundaki başarıları, örgütlerin amaçlarına ulaşmak için kullandıkları araçlar ve çıktılarının verimlilikleri gibi pek çok unsura bağlı olarak ya varlıklarını ve faaliyetlerini fiilen sürdürmekte veyahut da gerçek anlamda ortadan kalkmaktadırlar.¹⁸⁹ Bu durumu Şekil 2.1 de oluşturduğumuz bir döngü ile ifade etmemiz mümkündür.

¹⁸⁹ Yücekal, Yüksel, Küreselleşme Bağlamında UNCTAD'ın Rolü ve Geleceği, http://www.mfa.gov.tr/kuresellesme-baglaminda-unctad_in-rolu-ve-gelecegi.tr.mfa, Erişim Tarihi:12.01.2018.

Şekil 2. 1. Uluslararası Örgütlerin/ Kuruluşların Varoluş Döngüsü



Ülkeler arasında oluşan ittifaklardan doğan ticaret ve pazar gelişiminden pay alabilmek için birçok ülke de uluslararası gruplar içerisinde yer alma çabası içerisinde girmek istemişler ve üye olmuşlardır. Örneğin günümüzde dünya devletlerinin 189'u Dünya Bankası üyesidir. Ülkelerin bu platformlardaki üyelikleri çeşitli yasal birtakım düzenlemelerin yapılması ve bunlara uyulması anlamına gelmekle birlikte genel standartlara uyum ile ülke politikalarındaki tutarsızlığı da ortadan kaldıracaktır. Ülkelerin uyguladığı politikaların diğer ülkelerle eşdeğer olması yatırımcı için ülkenin çekim gücünü arttırıcı rol oynayacaktır. Doğrudan yabancı yatırımların artırılması sürecinde uluslararası iletişim ve ulaşım araçlarında yaşanan hızlı gelişmeler yatırımları hedefleyen şirketleri küreselleşmeden pay kapma yarışına itmiştir. Ülkelerin ekonomik entegrasyonlara dâhil oluşları da doğrudan yabancı yatırımların yönlendirmelerinde etkili olmuştur.

Bu bölümde doğrudan yabancı yatırımlarla ilişkisi kapsamında uluslararası organizasyonları; dünya çapındaki organizasyonlar, ekonomik bütünleşmeler ve anlaşmaların birkaçına değineceğiz.

2.4.1. Dünya Çapındaki Organizasyonlar

Ülkelerin, ekonomilerini başka ekonomilerle entegre etme konusunda en zorlayıcı neden, küreselleşme olgusundan geri kalmamak ve elde edilebilecek olan faydaları maksimize etmektir. Global ekonominin hızla ortaya çıkışıyla küresel şirketlerin birçok ülke arasında köprü görevi görmesinin yanısıra çıkar çatışmalarının da doğabilmesi sürecine neden olmaktadır. Oluşabilecek sorunların çözümlenmesinde ve global faaliyetlerin gözlenmesinde ortak karara varmak herkes için en yüksek ve doğru sonuca ulaşmak adına uluslararası kuruluşlar devreye girmektedir.

Dünya çapında faaliyet gösteren organizasyonları Birleşmiş Milletler çatısı altında faaliyet gösteren Ekonomik Kuruluşlar olarak tanımlamak mümkündür. Genel itibarı ile uluslararası organizasyonların doğrudan yabancı yatırımlar ve hükümetler üzerindeki rol ve etkinliklerinin gözden geçirilmesini gerekli kılmaktadır.

2.4.1.1. Birleşmiş Milletler (UN - United Nations)

Birleşmiş Milletler, dünya barışını ve güvenliğini korumak üzere, ekonomik sosyal kültürel alanlarda uluslararası işbirliğini sağlayarak üyelerin dış politikalarını uyumlaştıran bir merkez olmak ve uluslararası dostça ilişkiler geliştirmek amacıyla coğrafi kısıtlamaları olmaksızın tüm dünya ülkelerine açık uluslararası bir örgüttür. 24 Ekim 1945'te kurulmuştur. Dünya Bankası (IBRD) Uluslararası Para Fonu (IMF), Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP), Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO), Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) bu tip evrensel kuruluşlara örnektir. Bu kuruluşlara üye olmak için Birleşmiş Milletler'e üye olmak yeterlidir. BM'ye üye olmanın birinci şartı ise barışçı bir devlet olmaktır. Dünya Bankası'na üyelik için ise bir de IMF'ye üyelik şartı aranmaktadır. Uluslararası işbirlikleri hükümetler için yabancı yatırımı çekemede avantaj yaratmaktadır.

Ayrıca, üyelerinin sürdürülebilir kalkınma hedeflerine erişmesi yönünden Birleşmiş Milletler'e bağlı komisyon ekonomik, sosyal, kültürel, eğitim, sağlık gibi konularda çalışmalar yapmaktadır. Yapılan çalışmalara ait raporlar hazırlayan

Ekonomik ve Sosyal Konsey'e bağılı (ECOSOC) daimi komitelerden biri olan Birleşmiş Milletler Uluslararası Şirketler Komisyonu (United Nations Commission of Transnational Corporations) 1974 yılından bu yana faaliyetlerini sürdürmektedir.

Birleşmiş Milletler Sistemi, uluslararası yatırım ve ulusötesi şirketlerle ilgili konuların ele alınması için bir forum olarak hareket etmek; hükümetler, hükümetlerarası örgütler, sendikalar, iş dünyası, tüketici ve diğeri ilgili gruplar arasında görüş alışverişini teşvik etmek; hükümetleri yatırım çekmeye ve çokuluslu şirketlerle olan ilişkilerinde yardımcı olmak; çokuluslu şirketlerin doğasını daha iyi anlamak ve geliştirmekte olan ülkelerin araştırma, bilgi ve teknik destek sağlamak dahil olmak üzere bütüncül bir yaklaşımla onlarla ilişkilerinde kapasitelerini güçlendirmek amacı ile çalışmaktadır.

2.4.1.2. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD-United Nations Conference on Trade and Development)

1964'te Birleşmiş Milletler Genel Kurulu tarafından kurulan bir hükümetlerarası kurumdur. Genel merkezi İsviçre, Cenevre'de bulunmaktadır. 194 üyesi bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin küreselleşen ekonominin yararlarına daha adil ve etkin bir şekilde erişebilmelerine ve daha büyük ekonomik entegrasyonun potansiyel dezavantajlarıyla başa çıkmalarına yardımcı olan UNCTAD, BM Sekreterliğinin bir parçasıdır. Gerek küresel gerek bölgesel düzeydeki çalışmaları ile üye ülkelere şu gibi yararlar sağlamaktadır:

- Makro düzeydeki kalkınma zorluklarının üstesinden gelecek seçenekleri belirlemek,
- Uluslararası ticaret sistemine faydalı entegrasyon oluşturmak,
- Emtialara daha az bağımlı hale getirmek için ekonomileri çeşitlendirmek,
- Finansal volatilité ve borçlara maruz kalmalarını sınırlandırmak,
- Yatırım çekmek ve daha fazla kalkınma dostu yapmak,
- Dijital teknolojilere erişimi artırmak,
- Girişimciliği ve yeniliği tanıtmak,
- Yerel firmaların değeri zincirlerini artırmasına yardımcı olmak,
- Sınırların ötesindeki mal akışını hızlandırmak,

- Tüketicileri suistimalden korumak,
- Rekabeti engelleyen düzenlemeler yapmak,
- İklim değişikliğine uyum sağlamak ve doğal kaynakları daha etkin kullanmaktır.

Diğer BM departmanları ve ajansları ile birlikte, 2030 Gündeminde belirtilen Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri doğrultusunda faaliyetlerini sürdürmektedir. .

Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu, Dünya Ticaret Örgütü ve Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı olmak üzere dört büyük kurumsal paydaşla birlikte, 2015 yılında Addis Ababa Gündeminde küresel toplum tarafından zorunlu kılınan Kalkınma için Finansman uygulamalarını desteklemektedir.¹⁹⁰ Her yıl yayınladığı dünya yatırım raporu ile ülkelere yapılan yatırımları takip etmekte ve önerilerde bulunmaktadır. Örneğin son yayınlanan 2017 raporuna göre 2016 yılında, küresel doğrudan yabancı yatırım akışı yaklaşık yüzde 2 oranında azalarak 1,75 trilyon dolara gerilemiştir. Gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımlar, yüzde 14 oranında gerileyerek az gelişmiş ülkelere doğru akarken, yapısal olarak zayıf ekonomiler dalgalı ve düşük miktarlarda kalmıştır. UNCTAD, 2017-2018 yıllarında DYY akışlarının ılımlı bir toparlanmasını öngörse de, 2007 zirvelerinin oldukça altında kalmasını beklemektedir. Sürdürülebilir kalkınma ve kalıcı barış konusundaki ilerlemeler, temel altyapı, enerji, su ve sanitasyon,¹⁹¹ iklim değişikliğinin azaltılması, sağlık ve eğitim gibi alanlarda daha fazla yatırım yapılmasını ve aynı zamanda istihdam ve gelir artışı için üretken kapasiteye yatırım yapılmasını gerektirmektedir. Artık küresel politika ortamının sürdürülebilir kalkınma yatırımlarına elverişli kalmasını sağlamak her zamankinden daha önemlidir. UNCTAD, ulusal ve uluslararası yatırım politikası rejimlerine rehberlik ederek bu konuda önemli bir rol oynamaktadır. Yatırım Politikası Çerçevesi ve Uluslararası Yatırım Anlaşmaları Reformu için Yol Haritası, yeni nesil yatırım politikalarının oluşturulmasında 130'dan fazla ülke tarafından kullanılmaktadır.

¹⁹⁰ www.un.org/esa/ffd/. Erişim Tarihi 12.12.2017.

¹⁹¹ Sanitasyon: Halk sağlığını korumak amacı ile yüzeylerden gıda kalıntıları, mikroorganizmalar, yabancı maddeler ve temizlik maddeleri kalıntıları gibi kirlerin uzaklaştırılması için alınan önlemlerin tümünü ifade eder.

2.4.1.3.Dünya Bankası (WB-World Bank)

II. Dünya Savaşı'nın ardından Avrupa'nın yeniden imarına yönelik olarak 01-22 Temmuz 1944 tarihinde yapılan Birleşmiş Milletler Para ve Finans Konferansı'nda, Bretton Woods Sistemi Uluslararası Sözleşmesi kabul edildikten sonra Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası (IBRD=*International Bank for Reconstruction and Development*) adı altında 27 Aralık 1945 tarihinde Dünya Bankası, resmi olarak kurulmuştur.¹⁹² 25 Haziran 1946 tarihinde faaliyetlerine başlayan kurum 9 Mayıs 1947 tarihinde ilk kredi onayını savaş sonrası yeniden yapılanması için Fransa'ya (250 milyon US\$) vermiştir.

Dünya Bankası (WB-World Bank), 1947 yılında Birleşmiş Milletler'in özerk uzman kuruluşlarından biri olma özelliği kazanmıştır. Daha çok gelişmekte olan ülkelere uzun vadeli proje kredileri sağlamaktadır. Son yıllarda görev tanımları içine, gelişmekte olan ülkelerin dış borçları ve yoksullukla mücadele kavramları da girmiştir.

Dünya Bankası'nın görevi: Dünya Bankası, ülkelerin belirli sektörlerde reform yapmalarını veya belirli projeleri uygulamalarını (örneğin okullar ve sağlık merkezleri kurma, su ve elektrik sağlama, hastalıkla savaş ve çevreyi koruma) sağlamak üzere teknik ve mali destek vererek, uzun vadeli ekonomik kalkınmayı ve yoksulluğun azaltılmasını teşvik eder. Dünya Bankası'nın desteği genellikle uzun vadeli ve finansmanı hem üye ülkelerin katkılarıyla, hem de tahviller basımı ile yapılır. Dünya Bankası personeli genellikle belirli konularda, sektörlerde veya tekniklerde uzmandır.

Günümüzde dünya devletlerinin 188'i Dünya Bankası üyesidir. Bunlardan 11'i, Banka sermayesinin %55'ine sahiptir. Dünya Bankası Governörler Kurulu, İcra Direktörleri Kurulu, Başkanlık organları tarafından yönetilmektedir. Governörler Kurulu, üye devletlerin atadıkları birer guvernör ve vekilinden oluşmakta ve yılda bir kez toplanmaktadır. İcra Direktörleri Kurulu iki yıl için görevlendirilen 24 üyeli ve sürekli karar organıdır.¹⁹³ Zaman içinde bir grup haline gelerek Dünya Bankası Grubu (World Bank Group) adını alan kuruluşun bünyesinde beş ana kurum yer almaktadır.

¹⁹² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Terimler Sözlüğü,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu#51>

¹⁹³ https://tr.wikipedia.org/wiki/D%C3%BCnya_Bankas%C4%B1.

▪ **Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD - International Bank for Reconstruction and Development)**

Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası - IBRD 1945 yılında kurulmuş olan ve gelişmekte olan ülkelerin kamu sektörüne kredi açıp Devlet garantisi bazında borç finansmanı sağlayan bölümdür.

▪ **Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA - International Development Association)**

1960 yılında kurulmuştur. Kişi başına gelir bakımından yoksulluk çizgisinin altında kalan ülkelere kredi açmaktadır. Genellikle devlet garantisi ile ayrıcalıklı finansman (faizsiz kredi veya hibe) sağlar. Bu ülkelere genel olarak sıfır faizli ve 35-40 yıl vadeli kredi kullanmaktadır. Türkiye IDA'ya 1960 yılında katılmıştır; toplam sermaye içindeki payı %0,9'dur ve bu fondan kredi kullanmamaktadır.

▪ **Uluslararası Finans Kurumu (IFC - International Finance Corporation)**

1956 yılında kurulmuştur. Bu kurum, gelişmekte olan ülkelerde özel sektöre kredi açmak ve özel sektörün gelişmesini sağlamak ile görevlidir. Öncelikle özel sektöre devlet garantisi olmadan çeşitli şekillerde finansman sağlar. Türkiye, bu kuruma kurulduğu yıl katılmıştır ve toplam sermaye içinde %0,6 paya sahiptir.

IFC'nin Türkiye'deki önceliklerinden birisi Türk şirketlerini diğer gelişmekte olan ülkelere açılma sürecinde desteklemektir. Bu, sermaye, teknoloji ve yönetim uzmanlık birikimi akışını arttırarak ve daha fazla istihdam yaratılmasını sağlayarak özel sektör gelişimini teşvik etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde özel sektör aktörleri arasında ortaklığın teşvik edilmesi IFC yaklaşımının kilit unsurlarından birisini oluşturmaktadır. 2012-15 mali yıl döneminde IFC altı Türk şirketinin diğer gelişmekte olan ülkelere açılmalarını desteklemek için 250 milyon ABD\$ tutarında yatırım yapmıştır.¹⁹⁴

▪ **Çoktarafli Yatırımlar Garanti Ajansı (MIGA - Multilateral Investment Guarantee Agency)**

1985 yılında kurulmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde yapılacak yabancı yatırımlara, ticari olmayan (döviz transfer zorluğu, kamulaştırma, millileştirme, vb.)

¹⁹⁴ Dünya Bankası Grubu – Türkiye İşbirliği: Ülke Programının Görünümü Nisan 2015, <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/eca/Turkey-Snapshot-tr.pdf>

riskleri karşılamaya dönük güvenceler sağlamak ile görevli bir kurum olarak tasarlanmıştır. Özellikle özel sektöre, politik risk gibi belirli risklere karşı sigorta sağlar. Türkiye MIGA'ya 1988 yılında katılmıştır. Bu kurum içinde sermaye payı ve oy gücü %0,4 düzeyindedir.

▪ **Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID - International Centre for Settlement of Investment Disputes)**

1965 yılında kurulmuştur. Merkez, arabuluculuk ve hakemlik davalarına bakan bir organdır. Yatırım riskini azaltmak için hükümetler ile çalışır. Tahkim ve Uzlaşma Panellerine ilişkin kurallar geliştirmekte, uzlaştırma komisyonu olarak iş görmektedir. Türkiye bu kuruma 1987 yılında katılmıştır.

"Dünya Bankası" terimi genellikle sadece IBRD ve IDA'yı ifade eder. Dünya Bankası Grubu (WBG) ise buradaki beş kurumun tamamını ifade etmektedir.

Dünya Bankası (IBRD ve IDA) faaliyetleri özellikle gelişmekte olan ülkelerde, insani gelişimi (örneğin eğitim, sağlık), tarım ve kırsal kalkınma gibi alanlarda (örneğin sulama, köy hizmetleri), çevre koruma alanlarında (örneğin kirlilik azaltma, yönetmelik yapmak ve uygulamak), altyapı (yol, kentsel dönüşüm, elektrik) ve yönetim (örneğin yolsuzlukla mücadele, yasal kurumları geliştirme) gibi alanlarda yoğunlaşmaktadır.

IBRD ve IDA üyesi ülkelerin yanı sıra yoksul ülkelere tercihli krediler ve hibeler de verilmektedir. Krediler veya belirli projeler için hibe genellikle sektör veya ekonomide daha geniş politika değişiklikleri ile bağlantılıdır. Örneğin, kıyı çevre yönetimini geliştirmek için verilecek bir kredi ya da hibe ulusal ve yerel düzeylerde kirliliği sınırlamak için yeni düzenlemelerin uygulanmasını ve yeni çevresel kurumların oluşturulmasını şart koşabilir. IFC özel sektör yatırımlarına desteği, MIGA ise sigorta sağlar. Dünya Bankası, Birleşmiş Milletler Kalkınma Grubu'nun da gözlemcisidir.

Türkiye kuruma 1947 yılında üye olmuş ve günümüzde Dünya Bankası Grubu'nun (WBG) en büyük orta gelirli ortaklarından biri haline gelmiştir. Kişi başına GSMH'ye göre yapılan dört gruplu sınıflandırmada Türkiye 3. grupta yer almakta, böylece 5 yıl geri ödemesiz 17 yıla kadar vadeli kredi kullanabilmektedir. Türkiye'nin sermaye ve oy gücü %0,5 düzeyindedir.

Dünya Bankasından ilk krediyi 1950 yılında alan Türkiye, halen Dünya Bankası kredilerinden yararlanmaktadır. Dünya Ekonomik Forumu 2014 Küresel Rekabetçilik

Endeksinde 44. sırada, Dünya Bankası'nın İş Yapma Kolaylığı sıralamalarında 55. sırada yer almaktadır.

Dünya Bankası, Türkiye'de makroekonomik istikrara yaptığı desteklere ek olarak, ülkenin büyüme, rekabet gücü ve üretkenlik ile ilgili daha geniş çaplı sorunları ele almasına da yardımcı olmuştur. Mali sektörün derinleştirilmesi, genel olarak altyapının ve özellikle enerji sektörünün verimliliğinin artırılması ve özellikle, dönemin sonlarında, AB üyeliği müzakerelerinin yoğunlaşması ile Türkiye'nin hem etkin biçimde rekabet edebilmek için gerekli teknolojik temelinin geliştirilmesi hem de iç ve dış doğrudan yatırımlar için yatırım iklimini iyileştirecek yönetim ve yolsuzlukla mücadele programlarında Türkiye'ye yardım üzerinde odaklanmaktadır.

Dünya Bankası Kaynaklı Krediler sayesinde yatırım projeleri ve orta/uzun vadeli genel finansman ihtiyaçları belirli koşullarda Dünya Bankası'nın bir kuruluşu olan, Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası tarafından sağlanmaktadır. 31 Ocak 2013 tarihi itibarı ile Türkiye'ye 201 proje için 17,9 milyar ABD\$'nın üzerinde kredi sağlanmıştır. Portföy, finansal sektör ve özel sektör geliştirme, enerji, kentsel gelişim, sağlık, eğitim ve çevre yönetimi üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Türkiye'ye, Dünya Bankası Grubu üyelerinden IBRD ve IDA'dan bugüne kadar yaklaşık 38,2 milyar ABD doları tutarında kredi tahsis edilmiş ve bu tutarın yaklaşık 4,7 milyar ABD doları çeşitli nedenlerle iptal edilmiş ve 31,8 milyar ABD doları kullanılmıştır. 31 Temmuz 2015 tarihi itibarı ile Türkiye kullandığı Dünya Bankası kaynaklı kredilerin yaklaşık 18,5 milyar ABD doları tutarını geri ödemiş ve halen 12,070 milyar ABD dolarlık ödeme yapma yükümlülüğü bulunmaktadır.

Tablo 2. 15. Dünya Bankası Kaynaklı Krediler Kullanım ve Geri Ödemeler ABD\$ Bazında

	IBRD	IDA Credits	Total
Anapara	37,976,811,000.00	197,239,445.87	38,174,050,445.87
İptaller	4,659,702,014.03	1,091,048.99	4,660,793,063.02
Kullanılan	31,628,195,500.74	196,148,396.88	31,824,343,897.62
Kullanılmayan	1,437,230,887.40	0	1,437,230,887.40
Ödemeler	17,939,588,755.31	177,232,746.75	18,116,821,502.06
Üçüncü Şahıs Ödemeleri	3,554,524.23	0	3,554,524.23
Vadesi Dolmuş	13,571,122,752.96	18,915,650.13	13,590,038,403.09
Kur Ayarlamaları	-1,519,057,755.31	0	-1,519,057,755.31
Yükümlülük	12,052,064,997.65	18,915,650.13	12,070,980,647.78

Kaynak: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/PROJECTS/0,,pagePK:64392398~piPK:64392037~theSitePK:40941~countrycode:TR~menuPK:64820000,00.html>, Erişim Tarihi: 05.08.15

Türkiye Dünya Bankası tarafından tahsis edilen kredilerin yaklaşık %83'lük kısmını kullanabilmiş ve aldığı kredilerin yaklaşık %57'lik kısmını geri ödeyebilmiş ancak halen %43'lük bir ödeme yükümlülüğü taahhütleri devam etmektedir. Kredi tahsislerinin yaklaşık %12'si gibi büyük bir kısmı iptallerden oluşmaktadır. Bu iptallerin bir kısmı Dünya Bankası tarafından yapılırken bir kısmı kredi kullanımlarının süreli olup süresi içerisinde yapılamaması nedeniyle iptal edilmektedir. Örneğin kredi koşullarına uyulamaması, süresi içerisinde gerekli işlemlerin veya belgelerin tamamlanamaması gibi nedenler projelere verilecek kredilerin bir kısmının veya tamamının iptaline neden olmaktadır. Ayrıca Hazine Müsteşarlığı tarafından da kullanılmayan veya kullanılmayacağı öngörülen kredi tutarları için faiz ve komisyon masrafi ödemelerinin önlenmesi vb. nedenlerle Dünya Bankası ile mutabakata vararak iptali sağlanmaktadır.

2.4.1.4.Uluslararası Para Fonu (IMF- International Monetary Fund)

Halk arasında kısaca tanınan adıyla IMF "parasal konularda küresel işbirliğini arttırmak, finansal istikrarı sağlamak, uluslararası ticareti kolaylaştırmak, yüksek istihdam ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi teşvik ve dünya çapında yoksulluğu azaltmayı teşvik etmek için çalışmaktadır. İlk olarak 1944 yılında ABD'nin Bretton Woods kasabasında kurulan IMF, 1947'de fiilen uluslararası olarak çalışmalarına başlamıştır.¹⁹⁵ Merkezi Washington DC'de olan ve dünyanın dört bir yanında ofisleri bulunan IMF, 189 ülkenin üye olduğu bir organizasyondur.

1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik krizler sonrasında, IMF finansal sistemde istikrarın sağlanması ve yatırımcılarda güvenin oluşturulması için daha aktif rol almaya başlamıştır. IMF'nin görevi uluslararası mali işbirliğini teşvik ederek ülkelerin güçlü ekonomiler oluşturup bunları sürdürmesine yardım etmek için politik tavsiyeler ve teknik destek sağlamaktır. IMF istikrarlı bir büyümenin sağlanması amacıyla şeffaf makroekonomik politikaların oluşturulması, tüm ülkeler tarafından daha sağlam politika yapımı için gerekli standartlar ve kodların oluşturulması, finansal sistemdeki risklerin

¹⁹⁵ <http://www.denkbilgi.com/imf-nedir-gorevleri-nelerdir.html>, Erişim tarihi:27.06.2017.

yönetilmesinin sağlanması gibi konulara yönelmektedir.¹⁹⁶ Böylece yatırımcıların bu ülkelere güveninin oluşmasına/artmasına ve böylece yatırımları çekme hususuna katkıda bulunmuştur.

IMF ekonomik gözetim, kapasite geliştirme ve borç verme gibi üç temel role odaklanmaktadır. Ekonomik açıdan makroekonomik istikrarın sağlanması, böylece ekonomik büyümenin hızlandırılması ve yoksulluğun hafifletilmesi konularında yapılabilecekler hakkında üye ülkelere tavsiyelerde bulunurken ödemeler dengesi sorunlarının giderilmesinde onlara yardımcı olmak için finansmanını geçici olarak bu ülkelere sunmaktadır. Ayrıca üye ülkelere, sağlam ekonomik politikalar uygulamaları için ihtiyaç duydukları uzmanlık ve kurumları inşa etmeleri ve güçlendirmeleri için, talepleri doğrultusunda teknik yardım ve eğitim hizmeti de vermektedir.

Türkiye, IMF ile ilk stand by düzenlemesini 1 Ocak 1961'de yapmıştır ve son anlaşmayı ise 2005'te Ak Parti iktidarı döneminde imzalamıştır. AK Parti, 2008 yılında ise IMF ile stand-by anlaşması yapmama kararı almış ve 2013 yılında 52 yıldır borçlu olduğu IMF'ye olan tüm borcunu sıfırlamıştır.

Ülkemizde doğrudan yatırımlar 80'li yıllardan sonra etkisini göstermeye başlamıştır. IMF'den borç aldığı yıllarda Türkiye'ye yapılan doğrudan yatırımlar ele alındığında inişli çıkışlı bir durum arz eden yapısı borcun etkisinin beklentiler için çok da istikrarlı olduğu söylenemez. Elbetteki alınan borçlar, politik yardımlar, teknik destekler ile yatırımları tek başına bir etken olarak yorumlamak oldukça yetersiz olacaktır. Birçok makroekonomik faktörün birlikte değerlendirilmesi gerektiği göz ardı edilmemelidir.

2.4.1.5. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD- Organisation for Economic Co-operation and Development)

Avrupa Ekonomik İşbirliği Teşkilatı (OEEC), 16 Nisan 1948 yılında ABD tarafından Marshall Planı kapsamında ikinci dünya savaşının sonrasında kıtanın yeniden inşasını finanse etmek amacıyla kuruldu. Her bir hükümet ekonomilerinin karşılıklı bağımlılığını kabul ederek, Avrupa'nın yüzünü değiştirmek için yeni bir işbirliği çağının

¹⁹⁶ <http://kdk.gov.tr/sayilarla/turkiyenin-imfye-olan-borcu-bitti/18>, Erişim tarihi:29.07.2017.

yolunu açtı. Başarısından ve çalışmalarını küresel bir aşamada ileriye taşıması ihtimalinden cesaret alan Kanada ve ABD, OEEC üyelerine katılarak 14 Aralık 1960 tarihinde imzalan yeni OECD Sözleşmesinde yer aldı. Böylece Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) resmen doğdu ve sözleşme 30 Eylül 1961'de yürürlüğe girdi. 1964'te Japonya başta olmak üzere birçok ülke de bu organizasyona katıldı. Bugün, Türkiye'nin de kurucu üyesi olduğu örgütün dünya çapında 35 üyesi, sorunları tanımlamak, tartışmak ve analiz etmek ve bunları çözmek için politikalar geliştirmek amacıyla düzenli olarak birbirlerine yönelmektedir.

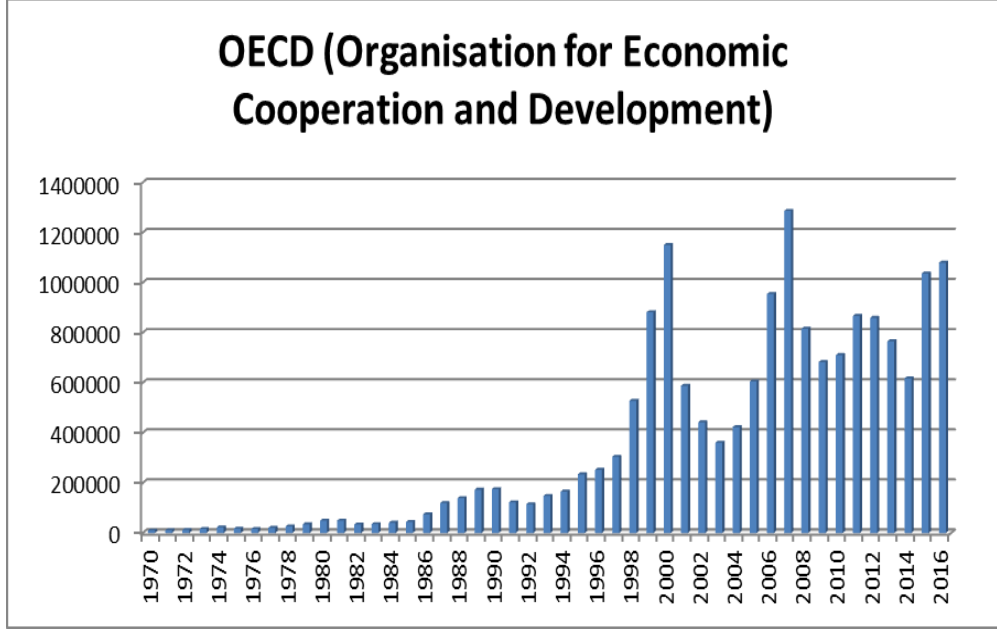
Dünya ekonomisinin yaklaşık dörtte üçüne sahip ülkelerin forumu olan OECD, yaklaşımları ve faaliyetleri ile dünya ekonomisindeki gidişat hakkında sürekli değerlendirmeler yapan ve tavsiyelerde bulunan bir uluslararası kuruluştur.¹⁹⁷ Ekonomik İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı'nın (OECD) amacı tüm dünyada insanların ekonomik ve sosyal refahını arttıracak politikalar geliştirip yaygınlaştırmaktır. OECD, hükümetlerin yaygın problemlere çözümler bulmak, deneyim alışverişinde bulunmak ve daha iyi bir hayat için daha iyi politikalar geliştirmenin yollarını bulmak için birlikte çalıştıkları bir platform sunmaktadır. OECD, 50 yıldan uzun süredir yönetim ve yolsuzluk ile mücadele, toplumsal sorumluluk, gelişim, uluslararası yatırım vergi ve çevre alanlarında küresel standartların, uluslararası kongrelerin, anlaşmaların ve önerilerin oluşturulmasına yardımcı olmaktadır. İşbirliği, diyalog, görüş birliği ve uzman görüşleri OECD'nin daha güçlü, daha temiz daha adil bir dünya ekonomisi ve toplum hedefini hayata geçirmedeki ana motivasyonlarıdır.¹⁹⁸ Nitekim son yıllarda OECD ülkelerine yapılan yatırımlardaki artış hissedilir şekildedir. Grafik 2.5'te de görüldüğü gibi 2000'li yıllara girerken DYY'lerde artış sergilenmiştir. 1998 yılındaki artış bir önceki yıla nispeten %73,40, 1999 yılında ise bir önceki yıla kıyasla %67 oranında artış görülmüştür.¹⁹⁹ 2000 yılındaki %30,38'lik artış ise yerini 2001 yılında 48,89'lük azalışa bırakmıştır. DYY'lerdeki azalış sonraki iki yılda devam ederken sonraki dönemde dalgalanmalarla birlikte genel itibarı ile olumlu bir seyir sergilemiştir.

¹⁹⁷ Akbulut, Hakan, Kuruluşundan Günümüze OECD, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı, www.mfa.gov.tr. Erişim Tarihi: 02.01.2018.

¹⁹⁸ OECD360, Türkiye 2015, Türkiye Karşılaştırması, http://www.oecd360.org/turkey?utm_source=oecdorg&utm_medium=focusbox&utm_campaign=oecd360launch, Erişim tarihi:02.01.2018.

¹⁹⁹ Unestad'dan çekilen verilerden oranlanarak elde edilmiştir.

Grafik 2. 5. OECD Ülkelerine Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon ABD Doları)



Kaynak:UNCTAD

Türkiye'nin OECD ile olan işbirliğinin en çarpıcı örnekleri 1993 yılında kurulan ve OECD üyesi ülkelerin üst düzey vergi memurlarına vergi eğitimi verilen OECD Ankara Çok Taraflı Vergi Merkezi ve 1994 yılında OECD Konseyi'nin kararı ile kurulan özel sektöre ilişkin yasal ve yapısal alanlarda eğitim verilen OECD İstanbul Özel Sektörü Geliştirme Merkezi'dir.

OECD, tüm ülkelerin yüz yüze geldiği en acil sorunların üstesinden gelmeyi hedef alan tavsiyeler vererek ilerleme yolunda yaptığı analizlerini birkaç ana başlık altında toplamaktadır. Sosyal yardımlar gerçekten ihtiyacı olanlara nasıl ulaştırılabilir, kamu harcamaları, sağlık ve eğitim gibi ana hizmet dalları ihmal edilmeden ve kaliteleri düşürülmeden nasıl azaltılabilir? Daha fazla ve daha iyi istihdam nasıl yaratılabilir ve iş pazarının yakın gelecekte ihtiyaç duyacağı yetenekler nasıl teşvik edilebilir? Hiç kimseyi ihmal etmeden herkes için olanaklar yaratan bir büyüme modeli nasıl teşvik edilebilir? Gelecek nesillerin hakkını yemeden hayat standartlarımızı geliştirecek düşük karbonlu yeşil bir ekonomiye nasıl geçilebilir? Bu konular tüm hükümetler için önem taşımaktadır. OECD, bu sorunlara çözümler bulmak için üyeleri ve ortakları ile birlikte çalışıp birbirine daha da bağlı bir dünyanın sunduğu tarihte benzeri bulunmayan

olanaklardan faydalanmaktadır. Bugünün karşılıklı bağımlılık esasına dayanan uluslararası düzeninde, iç ve dış ekonomik politikalar arasındaki farklılıklar gittikçe azalmıştır. Bu açıdan, en ileri ve çağdaş ülkelerle birlikte bulunduğumuz OECD'nin ulusal düzeyde dengeli ve sürekli ekonomik gelişme çabalarımızda çok önemli bir referans kaynağı ve yol gösterici bir ortam niteliğini taşıdığı kuşkusuzdur.²⁰⁰

2.4.1.6. Dünya Ticaret Örgütü (WTO)²⁰¹

Uruguay Round müzakereleri sonunda, Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması'nın (GATT) yerini alan 29 ayrı çok taraflı hukuki belgeyi/anlaşmayı ve 25 Bakanlar Bildirisini kapsayan, 15 Nisan 1994 tarihinde Marakeş'te (Fas) imzalanan Dünya Ticaret Örgütü Anlaşması (Final Act) ile kurulmuştur.

Çok taraflı ticaret sisteminin yasal ve kurumsal temeli olan WTO, 1 Ocak 1995 tarihinde resmen faaliyete geçmiştir. WTO, uluslararası ticaret sisteminin temel organı olduğunu ispatlamış ve özellikle üye ülkeler arasındaki anlaşmazlıkların çözümü konusundaki kararlılığı ile üye ülkelere güven vermiştir. Ticaret konusundaki anlaşmazlıklar için güven ortamının oluşması yatırımcılar için büyük önem taşıdığından GOÜ(Gelişmekte olan Ülkeler) ve EAGÜ(En Az Gelişmiş Ülkeler) açısından da büyük bir rolü üstlenmektedir. WTO, her ne kadar tek başına yeterli olamasa da GOÜ ve EAGÜ'in ekonomik ve ticari çıkmazlarının çözümlenmesinde ve bu ülkelerin çok taraflı ticaret sistemine entegre olmasında önemli bir rolü üstlenerek ülkeler arasındaki ticarete yön veren küresel bir organizasyondur.

Bu bağlamda Örgüt'ün temel işlevlerini sıralarsak:

- a) WTO'yü meydana getiren çok taraflı ve çoklu ticaret anlaşmalarının uygulanmasını ve denetlenmesini sağlamak,
- b) Çok taraflı ticaret müzakerelerinin yürütüldüğü bir forum oluşturmak,
- c) Ticari uyuşmazlıkların çözümünü sağlamak,
- d) Üye ülkelerin ulusal ticaret politikalarını izlemek,

²⁰⁰ Akbulut, age.

²⁰¹ http://www.mfa.gov.tr/dunya-ticaret-orgutu-__dto_.tr.mfa, Erişim Tarihi: 05.01.2018.

e) Küresel ekonomik politikayla ilgili diğer uluslararası kuruluşlarla işbirliğini sağlamak,

f) Gelişmekte olan ve geçiş sürecindeki ekonomilerin çok taraflı ticaret sistemi ile bütünleşmelerine yardımcı olmak.

Ülkemiz Uruguay Round sonunda Marakeş'te WTO'yu kuran anlaşmayı imzalamıştır. Bu kapsamda çıkartılan Bakanlar Kurulu Kararı ile 26 Mart 1995 tarihinde WTO'ya kurucu olarak üye olmuştur.

WTO üyeleri arasında Gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alan ülkemiz, "Uruguay Round" anlaşmalarında öngörülen taahhütlerini yerine getirmiştir. Ülkemiz WTO'de Gelişmekte olan ülkeler grubunda yer almakla birlikte 01.01.1996 tarihi itibarıyla AB ile tamamlanan Gümrük Birliği çerçevesinde Uruguay Round taahhütlerinin çok daha ötesine giderek uluslararası ticaretin serbestleştirilmesi konusunda diğer üye GOÜ'lerin ilerisinde bulunmaktadır.

Başbakanlık Makamınının 13 Eylül 2002 tarih ve 2002/39 sayılı Genelgesi'yle, WTO'de müzakereye açılan konulara yönelik ulusal hazırlıklarda etkin ve verimli bir eşgüdümün sağlanabilmesi ve ülkemiz görüşlerinin kapsamlı olarak belirlenebilmesi amacıyla "Dünya Ticaret Örgütü İle Koordinasyon Kurulu" kurulması kararlaştırılmıştır. Ayrıca, 12 Mart 2003 tarihli ilk Kurul toplantısında alınan karar uyarınca, özel sektörü temsilen TOBB, TUSİAD, TİM ve TURKTRADE temsilcileri Kurul toplantılarına davet edilmektedirler. Yatırım yapılacak ülkelerin dış politika ve dış ticaretine hassasiyetler dikkate alındığında dış ticareti hızla büyüyen ülkemizde WTO'nun giderek önem kazanacağı düşünülmektedir.

2.4.2. Ekonomik Bütünleşmeler ve Anlaşmalar

Globalleşmenin etkisiyle özellikle birbirine yakın coğrafyayı paylaşan ülkeler ekonomilerini güçlendirmek ve bunu sürdürülebilir kılmak için komşu ülkelerle olan ilişkilerini işbirlikleri, serbest ticaret anlaşmaları ve ekonomik entegrasyonlar çerçevesinde güçlendirme çabasına girmişlerdir. Böylece ülkeler arasındaki ticari, finansal ve makroekonomik bütünleşmeler sağlanarak olası çatışmaların önlenmesinin yanısıra fırsat eşitliği, eşdeğer kalkınma stratejileri doğrultusunda hareket etmeye başlamışlardır. Çünkü entegrasyonlar ile ticareti engelleyen unsurların ortadan kalkması, ülkeler arasındaki üretim faktörleri hareketlerine serbestlik tanınması, ulusal ekonomi politikalarının uluslararası ilişkiler lehine uyumlaştırılması ile yatırımlar ve yatırımcılar için çok daha cazip ortamlar yaratılmış olacak ve ülke kalkınması bundan payını alacaktır.

Bölgesel entegrasyonlar ele alındığında akla ilk olarak Avrupa Birliği ve Birleşmiş Milletler gelmektedir. Bu organizasyonlar dünya çapındaki organizasyonlar olup ülkelerarası entegrasyonu sağlayıcı başlıca kuruluşlardır. Bununla birlikte anlaşmalardan, Genel Gümrük Birliği, Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşmaları (GATT), Avrupa Serbest Ticaret Anlaşması(EFTA), Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması (NAFTA), İşbirliklerinden ise Asean, Asya-Pasifik Ekonomik İşbirliği (APEC), Karadeniz Ekonomik İşbirliği (KEİ), Andean Paktı, D8, G7, G8, G20, BRICS, TTIP, TPP, RCEP sayılabilir.

Örneğin ABD, Kanada ve Meksika arasında yapılan Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması (North American Free Trade Agreement-NAFTA) bu ülkeler arasındaki tüm ticari engelleri kaldırmış, çok büyük bir Kuzey Amerika pazarı oluşturmuştur. Latin Amerika ülkeleri de oluşan bu pazarda çok yakın ekonomik ilişkiler içerisinde oldukları için bu dev Amerikan pazarı en az Avrupa ve Asya'da geçen pazarlar kadar önem taşımaktadır. Bunun yanısıra Avrupa Birliği bütünleşmiş bir pazar olarak karşımıza çıkmaktadır. Bütün üye ülkeler arasındaki ticari engellerin kalkması ile ülkeler ortak para birimi olan Euro'ya geçmişlerdir Böylece alıcıların ülkelerarası fiyat karşılaştırmaları yapması mümkün olabilmektedir. Türkiye ve Afrika ülkeleri gibi ülkeler de AB üye olma yolunda ilerlemektedir.

Orta Doğu Avrupa, Rusya ve Eski Sovyetler Birliği ülkeleri pazar ekonomisine geçiş yapmaktadırlar Çek Cumhuriyeti, Slovenya, Polonya ve Macaristan süreci tamamlanmış olsa da diğerleri henüz ilerleme aşamasındadır. Tüm ülkeler genişleme fırsatları arayan yatırımcı işletmeler için birer hedef niteliğindedir. Başlıca yabancı yatırımcıların hedefi olmanın yanısıra bu bölge aynı zamanda Latin Amerika ülkeleri arasında da pek çok sınır ötesi yatırımlara ev sahipliği yapmaktadır ve bölgesel ticaret anlaşmaları da bu sürece yardımcı olmaktadır. Örneğin Coca Cola 1989'da Berlin in Berlin Duvarı'nın yıkılmasından sonra eski komünist bloku ülkelerinde devlet işletmesi olan işleme tesisleri ile derhal ilişkilerini kesmiş ve kendi üretim dağıtım ve pazarlama tekniklerini ithal etmek için pek çok yatırım yapmaya girişmiştir.

Az gelişmiş ülkelerde de ekonomik ilerlemeler kaydedilmektedir. Örneğin bürokrasisi yavaş işleyen bir ülke olan Hindistan geçmişten beri yabancı yatırımı engelleyen bir ülke olmuştur Halbuki son yıllarda yabancı yatırımların onaylanması sürecinde fazla bürokrasinin azaltılması yönünde revize edilen hükümet politikalarıyla pek çok doğrudan yabancı yatırımcı bölgeye çekilmeye başlamıştır.

2.4.2.1. Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Antlaşması (GATT)

Dünya ticaretini ve yabancı yatırımları etkileyen bir diğer önemli adım 1947 yılında imzalanan ve 1948 yılında yürürlüğe giren **Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Antlaşması (GATT)**'dir. GATT'ın amacı 2. Dünya Savaşı'nın hemen ardından anlaşmaya taraf olan devletler arasında üretimin ve ticaretin serbestleşmesine, gelişmesine yardımcı olmak olarak belirlenmiştir. Bu amaçla ülkelerin ortak kurallar altında birleştirilmesi yönünde uygulamalar başlatılmıştır. Böylece gümrük tarifeleri ve ticaretteki diğer ayrımcı engellerin zamanla düzenli olarak ve mümkün olduğu kadar indirilmesi öngörülmüştür. Yeni anlaşmaya göre gümrük tarifelerinin tüm dünyada %38 oranında azaltılması kararlaştırılmıştır. Hatta bazı durumlarda tarifeler için engellerin kaldırılması çalışmaları başlatılmıştır. Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması'nda (General Agreement On Tariffs and Trade) süreç içerisinde yapılan değişiklikler dünya ticaretinin artmasını sağlamıştır.

Türkiye Gümrük tarifeleri ve Ticaret anlaşmasına 21.12.1953 tarih ve 6202 sayılı yasa ile katılmıştır.

GATT yerini 1 Ocak 1995'te kurulmuş ticari anlaşmazlıklarda daha büyük yaptırım gücü bulunan ve ticaret politikalarını izlemek için daha etkin bir sisteme sahip olan Dünya Ticaret Örgütüne (World Trade Organisation) bırakmaktadır. ABD, Kanada ve Japonya gibi büyük ekonomik güçler Dünya Ticaret örgütüne üyedir.

2.4.2.2. Avrupa Serbest Ticaret Anlaşması (EFTA)

İngiltere, Norveç, Danimarka, Avusturya, Portekiz, İzlanda ve İsviçre'nin biraraya gelerek 4 Ocak 1960 tarihinde İsveç'in başkenti Stockholm'de imzaladığı ve 3 Mart 1960'da yürürlüğe giren Avrupa Serbest Ticaret Antlaşması, Avrupa Ekonomik Topluluğu'na alternatif olarak kurulmuştur.²⁰² EFTA ülkeleri kendi aralarında sanayi ürünlerinde gümrük ve eş etkili vergilerle diğer kısıtlamaları kaldırmışlar, ancak üçüncü ülkelere ulusal mevzuatlarını uygulamayı sürdürmüşlerdir. Zamanla AET ve EFTA arasındaki ilişkiler giderek artmış ve 1994 yılında Avrupa Ekonomik Alanı'nın kurulması sonucunu doğurmuştur.

EFTA'nın amacı, gıda maddeleri dışındaki maddeler için aralarındaki gümrük duvarlarını kaldırarak sanayi malları alanında serbest bir ticaret bölgesi oluşturmaktır. EFTA üyeleri, üçüncü ülkeler ile yaptıktan sınaî ürün ticaretinde ortak gümrük tarifesi uygulamamaktadırlar.

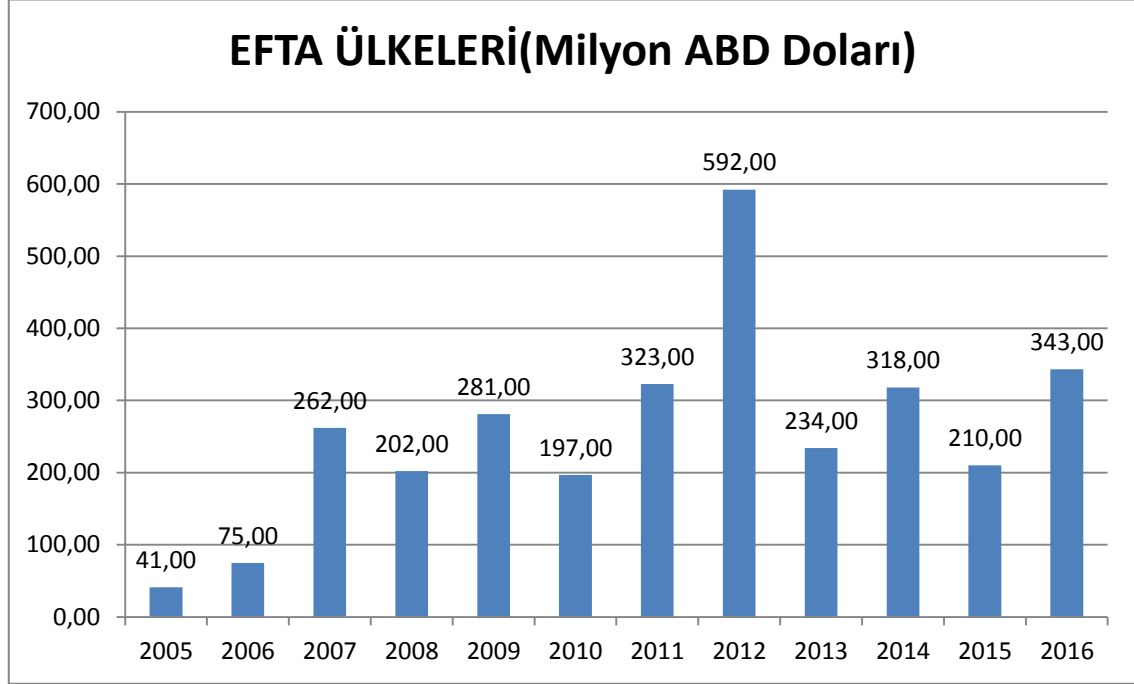
EFTA ile Avrupa Topluluğu arasında 22 Ekim 1991 tarihinde "EFTA-AT Ekonomik Birlik Antlaşması" imzalanmıştır. Bu antlaşmaya göre AT ve EFTA üyesi ülkelerde üretim faktörlerinin serbest dolaşımı sağlanarak ekonomik bir geniş alan oluşturulmuştur (EEA - Avrupa Ekonomik Alanı). Türkiye ile ise EFTA Ülkeleri arasında 1991 yılı sonunda imzalanan Serbest Ticaret Alanı Anlaşması Nisan 1992'de yürürlüğe girmiştir. Bu anlaşma işlenmiş tarım ürünleri, sanayi malları ile balıkçılık ve diğer deniz ürünlerini kapsamakta, bunun dışında fikri mülkiyet, rekabet, devlet yardımları ve dumping konularında da hükümler içermektedir.²⁰³

²⁰² http://www.ekodialog.com/ekonomi_kurumlari/avrupa_serbest_ticaret_bolgesi.html, Erişim Tarihi:05..01.2018.

²⁰³ <https://ticaret.gov.tr/data/.../7a6d56328e9e25177ba459af043a7751.doc>. ET:05.01.2018.

Diğer ülkelere olduğu kadar ülkemize de EFTA ülkeleri tarafından yapılan yatırımlar önemli bir yer tutmaktadır.

Grafik 2. 6. EFTA Ülkeleri Tarafından Türkiye'ye Yapılan Doğrudan Yatırımlar (Milyon ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Ülkemize EFTA ülkeleri tarafından yapılan yatırımlar 2007 yılında bir önceki yıla nispeten yaklaşık 3,5 kat tutarında artış sergilemiştir. Yıllar itibarı ile 592 milyon ABD Doları ile en çok yatırım 2012 yılında yapılmıştır. 2012 sonrası yıllarda yatırımlarda dalgalanma söz konusudur.

2.4.2.3. Asya-Pasifik Ekonomik İşbirliği (ASEAN)

ASEAN da bir diğer ekonomik, sosyal, kültürel, teknik, eğitim ve birçok alanda işbirliği sağlamak amacı ile 1967 yılında kurulmuş bir birliktir. Birlik adalet ve hukuk kavramına bununla birlikte Birleşmiş Milletler ilkelerine saygı çerçevesinde bölgesel barış ve istikrarın sağlanması amacını taşımaktadır.

Kuala Lumpur'da 21-22 Kasım 2015 tarihlerinde gerçekleştirilen 27. ASEAN Liderler Zirvesinde, ASEAN Ekonomik Topluluğunun (AEC) 1 Ocak 2016 tarihinden

itibaren hayata geçirilmesini öngören Kuala Lumpur bildirisi yayınlanmıştır. Örgüt tarihinde önemli bir kilometre taşını teşkil eden bu adım, 625 milyonluk bir coğrafyanın tek bir pazar ve üretim merkezi haline gelmesine imkân tanımaktadır. AEC'nin teşekkülüyle birlikte, mal ve hizmetlerin serbest dolaşımı sayesinde, üretim maliyetlerinin ve hammadde fiyatlarının önemli ölçüde azalması ve ASEAN bölgesinde üretilen ürünlerin yüzde 70'inden fazlasında gümrük vergisinin kaldırılması sözkonusudur. 2014 yılında dünyanın yedinci, asyanın üçüncü büyük ekonomisi konumuna gelen AEC, 2016 bildirisi ile daha fazla serbestleştirme ve entegrasyonu hedefleyerek GSYH'sının 2025'e kadar %7 oranında büyümesini hedeflemektedir. Zirvede ayrıca, müzakereleri Ekim 2015'te tamamlanan Trans-Pasifik Ortaklık Anlaşması'nın (TPP) yanısıra bölgesel entegrasyona katkı sağlayacak bir diğer girişim olan Bölgesel Kapsamlı Ekonomik Ortaklık (RCEP) müzakerelerinin de 2016 yılında sonuçlandırılması teşvik edilmiştir.

Bölge dışı ülkelerin ASEAN'a tam üye olmaları mümkün olmadığından Türkiye ASEAN'a üye değildir. (23 Temmuz 2010'da ASEAN Dostluk ve İşbirliği Anlaşmasına -ASEAN/TAC- taraf olmuştur.) 2015 yılında ASEAN ile Sektörel Diyalog Ortaklığı (SDO) tesis edilmesine yönelik çalışmalar başlatılmış olup 2017'de-ticaret, turizm ve ulaştırma, kamu-özel ortaklığı, madenler, araştırma ve geliştirme, inşaat, küçük ve orta ölçekli işletmeler, doğal afet yönetimi, gıda güvenliği, enerji güvenliği gibi sektörlerde somut işbirliği projelerini kapsayan Eylem Planımız Haziran 2017'de ASEAN Sekretaryasına iletilmiştir.²⁰⁴

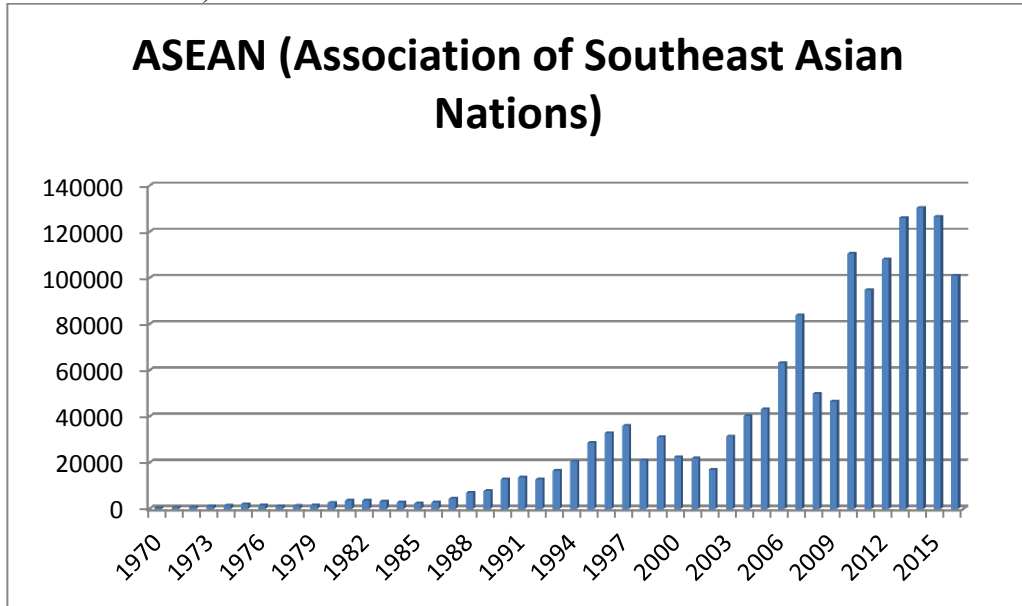
Asya-Pasifik Ekonomik İşbirliği,²⁰⁵ Doğu ve Güneydoğu Asya ekonomileri 1980'ler boyunca dünyanın geri kalanından iki kat daha hızlı büyümüştü. Bu büyümeyle birlikte, Doğu ve Güneydoğu Asya bölgesindeki uluslararası ticaret de Avrupa ve Kuzey Amerika'dakinin neredeyse iki katı oranında artmıştı. Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri arasındaki fark ticareti güçlendirici etki yapmaktaydı ve bu etki 1980'li yıllardan itibaren hızlanmıştır. Ticarete yaşanan bu gelişmeler, Doğu ve Güneydoğu Asya ekonomilerinin ABD'nin en önemli bölgesel ticaret ortağı konumuna gelmesine yol açmıştır.

²⁰⁴ <http://www.mfa.gov.tr/guneydogu-asya-ulkeleri-birligi.tr.mfa>, Erişim Tarihi:05.01.2018.

²⁰⁵ http://www.mfa.gov.tr/asya-pasifik-ekonomik-isbirligi-_apec_.tr.mfa, Erişim Tarihi:05.01.2018.

Bu dönemde, sözkonusu bölgede gelişen bölgesel ticaret, uluslararası alanda değişen mukayeseli üstünlük durumuna cevap verdiği için, sanayi üretiminin bölge içinde sürekli olarak yeniden yapılandırılması ve yeniden yerleştirilmesine dayanmaktaydı. Önceleri yabancı doğrudan yatırım, genellikle Japonya'nın emek-yoğun endüstrilere yaptığı yatırımdan oluşmaktayken daha sonraları, Yeni Endüstrileşen Ekonomiler (NIE)'in de gelişmekte olan ASEAN ülkelerinde ihracata yönelik emek yoğun sektörlerde önemli yatırımcılar haline geldikleri gözlemlendi. Böylece gelişen yabancı doğrudan yatırım, NIE'ler, Çin ve ASEAN ülkelerine ihracata yönelik bir sanayileşmeyi teşvik ederek, bu ülkelerin ekonomileri arasındaki birbirini tamamlama ögesinin daha da gelişmesini sağladı. Artık verimli görülmeyen üretimin, yer ve rekabet açısından daha büyük avantajlar sunan komşu bölge ülkelerine kaydırılması yoluyla, Japonya ve NIE'lerden gelen yatırımlar, gelişmekte olan Asya ülkelerinin ihracatlarını büyük oranda artırmalarını ve bölgedeki endüstri-içi ticaretin hızlı bir şekilde gelişmesini sağladı. Yeniden konumlandırılan endüstrilerin ürünlerinin büyük bir kısmı ABD'ye ihraç edildiğinden, bu gelişmeler Asya ve Kuzey Amerika arasındaki ticaretin yapılageliş şekline de etki yapmış oldu.

Tablo 2. 16. ASEAN Ülkelerine Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon ABD Doları)

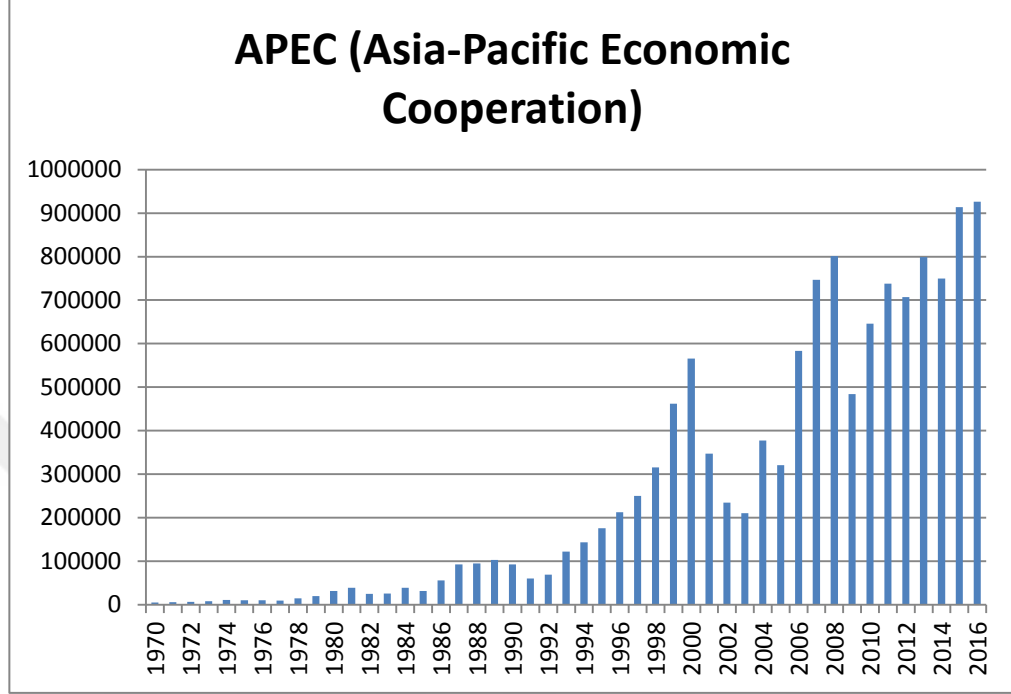


Kaynak: UNCTAD

2.4.2.4.APEC

Doğu ve Güneydoğu Asya ekonomileri, bölgesel ekonomik faaliyetlere yaklaşımlarında daha dışa açık ve çok taraflılık yanlıydılar. Özellikle NIE ve ASEAN ülkeleri, ticaret odaklı kalkınma stratejileri uyguladıklarından, korumacı tedbirler dolayısıyla zarara uğramaktan çekiniyorlardı. Böyle bir ortam içinde herhangi bir kurumsal yapıya bağlı olmadan ve bir Asya-Pasifik ekonomik işbirliği çabası fikri çerçevesinde APEC oluşmaya başladı. Başlangıçta, ASEAN ülkeleri olan Singapur, Malezya, Bruney, Darussalam, Endonezya, Tayland ile Japonya, Güney Kore, ABD, Kanada ve Avustralya gibi Pasifik'teki sanayileşmiş ülkelerin girişimleriyle oluşturulan APEC'e 1991 yılında Çin, Tayvan ve Honkong, 1993 yılında Papua Yeni Gine ve Meksika, 1994 yılında Şili, 1998 yılında da Rusya, Vietnam ve Peru dahil olmuştur. APEC, farklı gelişmişlik seviyesinde ve dolayısıyla farklı ihtiyaçlara sahip ülkeleri buluşturan ortak bir forumdur. Bu kapsamda hedefleri; Asya Pasifik Bölgesinin büyüme ve kalkınmasını sürdürmek, giderek artan karşılıklı ekonomik bağımlılıktan kaynaklanan kazançları artırmak, çok taraflı serbest ticaret ve yatırım sistemini geliştirmek ve güçlendirmek ve GATT ilkelerine uygun olarak, taraflar arasında mal, hizmet ticareti ve yatırımların önündeki engelleri, tarifeleri azaltmak/ortadan kaldırmak yeni piysalar girişin kolaylaştırılması olarak sıralanabilir. APEC, kuruluşundan bu yana küresel planda da çok taraflı ticaret sisteminin serbestleştirilmesinin sürdürülmesini savunmaktadır. Nitekim Kasım 2006'da, Hanoi'de gerçekleştirilen 14. APEC Zirvesi'nde, Dünya Ticaret Örgütü bünyesinde yürütülen Doha Kalkınma Gündeminin uygulanması ve müzakerelere yeniden başlanması yönünde bir karar alınmış ve bu karar Bogor hedeflerinin gerçekleştirilmesine yönelik olarak, APEC bölgesinde ticaretin serbestleştirilmesi yönünde atılacak adımları içeren APEC Hanoi Eylem Planına dahil edilmiştir. Diğer bir ifadeyle APEC ülkeleri için yatırım, işbirliği, ticareti, büyümeyi ve kalkınmayı destekleyen önde bir forum olarak faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedir. 2,6 milyarlık nüfusu ve 21 trilyon dolarlık ticaret hacmi de Dünya ticaretinde önemli bir yeri alan APEC işbirliği yatırımları tabloda görüldüğü üzere büyük bir paya sahiptir.

Tablo 2. 17. APEC Ülkelerine Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon ABD Doları)



Kaynak: UNCTAD

2.4.2.5. Karadeniz Ekonomik İşbirliği (KEİ)

Bir diğer ekonomik işbirliği platformu olan **Karadeniz Ekonomik İşbirliği (KEİ)**, üyesi olan ülkelerin potansiyellerinden, coğrafi yakınlıklarından, ekonomilerinin birbirlerini tamamlayıcı özelliklerinden yararlanarak aralarındaki ikili ve çok taraflı ekonomik, teknolojik ve sosyal ilişkilerini çeşitlendirmeleri ve daha da geliştirmeleri, böylelikle Karadeniz havzasının bir barış, istikrar ve refah bölgesi olmasını amaçlamaktadır. Bu amaca ulaşmak için seçilen araç ise ekonomik işbirliğidir. Yalta'da 5 Haziran 1998 tarihinde Devlet veya Hükümet Başkanları tarafından imzalanan KEİ Şartı'nın 1 Mayıs 1999 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmesiyle KEİ bölgesel bir ekonomik işbirliği örgütüne dönüşmüştür. 2004 yılında Sırbistan'ın da katılmasından bu yana örgütün 12 üyesi bulunmaktadır.

Tüm bu işbirlikleri, anlaşmalar, entegrasyonlar, uluslararası platformlar ülkelerin ekonomik, teknolojik, ticari ve sosyal kalkınmalarına katkıda bulunacak düzeye

ulaştırmada birer araç olmaktadır. Serbest ticaret anlaşmalarıyla, ortak gümrük tarifeleriyle yatırıma, yatırımcıya verilen destek ve sağlanan kolaylıklarla üye ülkelerin yabancı yatırımcıyı ülkelere çekmeleri doğrultusunda avantaj sağlamaktadır. Özellikle grup içerisinde yabancı yatırımları çekmek ve grup içerisinde yatırımları yapmak en önemli amaçlarındandır. Bu sebeple sayılan platformlar yabancı yatırımları yönlendirmede oldukça büyük önem arz etmektedir.

Tablo 2. 18. Mega Gruplar ve UDY Hareketleri

Mega Grup	2015 Yılı UDY Girişi	Dünya UDY Girişleri İçindeki Payı	Grup İçi Yıllık Ortalama UDY Akışı	Grup İçi UDY Stoğu	Grup İçi Yatırımların Payı
G20	926 milyar \$	53%	780 milyar \$	14,4 trilyon \$	42%
TTIP	819 milyar \$	46%	561 milyar \$	13,4 trilyon \$	63%
APEC	953 milyar \$	54%	713 milyar \$	12,8 trilyon \$	47%
TPP	593 milyar \$	34%	424 milyar \$	9 trilyon \$	36%
RCEP	330 milyar \$	19%	331 milyar \$	4,2 trilyon \$	30%
BRICS	256 milyar \$	15%	271 milyar \$	2,4 trilyon \$	0,50%

Kaynak: Yased, Dünya UDY Raporu, 2016,

2016 Dünya yatırım raporuna göre bazı mega gruplara ait uluslararası doğrudan yatırım girişleri ele alındığında örneğin APEC grubu üye ülkelere yapılan UDY girişleri 953 milyar dolar ile tüm dünyada yapılan yatırımların %54'ünü, G20 ülkelere yapılan uluslararası doğrudan yatırımlar ise 926 milyar dolar ile tüm dünyada yapılan yatırımların %53'ünü kapsamaktadır. Grup içi yatırımlara göz attığımızda ise TTIP ülkeleri %63 ile en yüksek paya sahiptir.

3. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİNİN TÜRKİYE’NİN FİNANSAL GÖSTERGELERİ ÜZERİNE ETKİLERİNE İLİŞKİN AMPİRİK ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Konusu ve Önemi

Günümüzde doğrudan yabancı yatırımlarının da etkisiyle hemen hemen her ülke teknolojik, çağdaş yönetim ve üretim yöntemlerinin yaygınlaştığı ve sermayenin liberal ve dinamik yapısının ivmelendiği küresel bir döngüye girmiştir. Söz konusu bu küresel döngüden finansal sistem de payını alarak süreç içerisinde büyük ölçüde değişime ve gelişime uğramıştır. Son dönemde doğrudan yabancı yatırımların özellikle yatırım girişi gerçekleşen ev sahibi ülkede yarattığı/yaratacağı etkilerin ülkelerin büyümeyi ve finansal gelişimini büyük ölçüde etkilediği veya finansal gelişimin veya büyümenin DYY’yi etkilediği görülmektedir.(Ilıkkın Özgür, Demirtaş (2015), Lee ve Chang (2009), Hermes ve Lensink (2003), Nobakt ve Madani (2014), vs.)

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınma yolundaki en önemli kaynağı yurtiçi sermaye birikimlerini artırmaktır. Bu birikimleri yurtiçinden sağlamak mümkün olmadığı zaman bunu dış kaynaklardan elde etmek gerekecektir. İşte bu sermayeyi elde edebilmek adına önerilen yaklaşımlardan biri de özellikle üretimi arttıracak doğrudan yabancı sermaye girişini artırmaktır. Doğrudan yabancı yatırımlar olarak adlandırılan bu kaynakların özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan devletlerin ekonomileri ve sosyal politikaları üzerindeki etkileri halen tartışılmaktadır.

Ülkeler için ekonomik göstergelerinin olduğu kadar finansal göstergelerinin de sağlıklı ve güvenilir olması yabancı yatırımın ülkeye çekilebilmesi açısından son derece önemlidir. Yatırım yapmak isteyen yabancı, karar verme sürecinde her ne kadar işgücü, pazar payı, hammadde olanağı gibi cazip unsurları olsa da gidecekleri ülkelerin gayri safi yurtiçi hasılları, kişi başına düşen gelirleri, büyüme, risk primi, işsizlik ve enflasyon oranları gibi birçok makroekonomik göstergenin yanısıra, ülkedeki güven

ortamı, siyasi istikrar vb.den etkilenmektedir. Ülkeler için makroekonomik istikrarın sağlanması halinde finansal açıdan ve kalkınma açısından sürdürülebilirlik sağlanmış olur. Bu nedenle bir ülkenin finansal gücünü ve kalkınma yönünden değerini, finansal göstergelerinden yola çıkarak netleştirmek mümkündür. Ekonomik göstergeler ile DYY arasındaki ilişki üzerine yapılan birçok çalışma mevcuttur. (Bosworth ve Collins (1999), Yapraklı (2006), Doğan (2013), Çiftçi ve Yıldız (2015), Ogbokor (2016), vs.) Ancak DYY'lerin finansal yönden etkileri üzerine yeterince ele alınmamıştır.

Birçok avantajının sıralanmasına, öneminin savunulmasına rağmen tarihsel sürecinde kapitalist düzenin oyun kurucuları olarak görülmeleri, ülke ekonomisine olduğu kadar finansal sisteme hâkim olacağı korkusu, özellikle gelişmekte olan birçok ülkenin yabancı yatırımlara çekimsiz yaklaşmasına neden olmuştur. Literatürde ekonomik yönden birçok analize tabi tutulmuş olmasına rağmen finansal göstergeler üzerinde yeterli bir çalışmanın mevcut olmayışı, finansal sisteminin hâkim güçleri olduklarına, finans sistemini kontrol ettiklerine dair eleştirilere açıklık getirmek, amacıyla DYY'lerin Türkiye'de finans piyasalarına hâkimiyeti hakkında veya diğer bir ifadeyle finansal açıdan ülkemizde ne denli bir etkiye sahip olduğunun analiz edilmesi amacıyla bu çalışmanın yapılmasına karar verilmiştir. Böylece konuya açıklık getirilmesi bakımından literatüre katkı sağlanması planlanmıştır. Bu nedenle ülkeye girişleri birçok şekilde teşvik edilen DYY'lerin finansal yönden etkileri sergilenmeye çalışılmıştır.

DYY'leri finansal açıdan ilişkilendirebilmek adına seçilen göstergelerin bankacılık ve sermaye piyasaların ilişkin değişkenleri kapsayacak şekilde geniş tutulması diğer bir deyişle, finansal açıdan farklı işlevleri yansıtan göstergelerin de analize dâhil edilmesi önem arz etmektedir. Bu amaçla çalışmamızda DYY'lerin gideceği ülkede krediye kolay erişimi, düşük fon maliyetleri, tahvil piyasalarının, finans ve sermaye piyasalarının ve araçların gelişmişliği (ile ilişkili olarak bankalarca verilen yurtiçi krediler, ticari kredi faizi, gösterge faiz, mevduat faizi), ülke parasının değeri (kur), faaliyet göstereceği sektörün veya işkolunun büyüme ve kâr potansiyeli, ortaklık kurulabilecek şirketlerin hatta rakip şirketlerin ve piyasanın durumu (ile ilişkili olarak borsa endeksi) göstergeleri ne derece dikkate alıp almadığının ölçülmesi üzerine seçmiş olduğumuz finansal göstergelerle ilişkisinin tespiti oldukça önem arz etmektedir. Bu

sebeplerle çalışmamızın konusu tüm dünya ekonomileri için bu denli öneme sahip olan özellikle son otuz yılda büyük ehemmiyet verilen Türkiye'ye yapılan doğrudan yatırımların Türkiye'nin finansal göstergeleri üzerinde meydana getirdiği etkilerinin seçilen finansal göstergeler aracılığıyla ampirik olarak ortaya konulmasıdır. Böylece gelecekte de buna özgü revizyonların yapılabilmesinin öngörülmesidir.

Bu bölümde Türkiye'ye 2005/09-2018/10 dönemine ait DYY'lerin, Türkiye'nin finansal göstergeleri üzerindeki etkilerini ölçmek amacıyla, ülkeye girişi gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım verileri ile finansal göstergeler olarak Borsa endeksi, Dolar/TL döviz kuru, gösterge faizi (2 yıllık devlet tahvili faizi), finansal sektöre sağlanan yurt içi krediler, Ortalama Ticari TL Kredi Faizi, 1 ay vadeli TL Mevduat faizi değişkenlerine ait veriler ele alınarak yapılan araştırmaya ait analiz yöntemleri ve metotlar hakkında bilgi verilmekte olup akabinde test ve analiz sonuçları ile bu sonuçlara dair yorumlar yer almaktadır.

Bu çalışmanın asıl konusu ve en önemli özelliği Türkiye'ye yapılan doğrudan yatırım girişlerinin yukarıda sayılan değişkenlerle olan nedensellik ilişkisinin ölçülmesidir. Asıl konunun yanısıra DYY'lerin etkileyen mi etkilenen mi olduğu konusunun analiz sonuçlarına göre yapılacak yorumların gücünü artırması bağlamında önem arz edeceği düşünüldüğünden finansal göstergelerden DYY'lere yönlü nedensellik ilişkisinin tespiti hususu da analize dâhil edilerek yapılan çalışmanın kapsamı genişletilmiştir.

Bu doğrultuda analizin önemini ortaya çıkarmak üzere şu araştırma sorularına cevap aranmaktadır:

- ✓ Ülkeye girişi sağlanan diğer bir ifadeyle yurt içi üretime katılan yabancı yatırımların ülkenin finansal göstergelerine gerçekten herhangi bir etkisi var mıdır? Finans piyasalarına hâkim bir güce sahip midir? Yoksa sadece DYY'lerin gidecekleri ülke tercihlerini etkileyen birer gösterge niteliğinde midir?
- ✓ Aynı zamanda bu yatırımlar, ülkenin kur değişimlerini, faiz politikasını etkilemekte midir? Yine faiz politikası ve kur, DYY'lerin gidecekleri ülke için bir tercih nedeni unsuru mudur?

- ✓ Günümüz şartlarında tasarrufun ve bu tasarrufların yeniden yatırıma dönüşümünü artırabilmek bağlamında finansal gelişime katkıda bulunmak yönünden doğrudan yabancı yatırımların bankalar tarafından verilen kredilere etkisi var mıdır? DYY'ler, ülke seçimini kredi imkânlarından faydalanma isteği doğrultusunda mı tercih ediyor?
- ✓ Ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar ülkemiz finansal göstergelerine hassasiyet göstermekte midir? Diğer bir ifadeyle hangi finansal göstergeleri etkilediğinin yanısıra, göstergelerin hangilerinden etkilenmektedir?

3.2. Araştırmanın Amacı

Yeni pazarlara açılmak, büyümek daha fazla kar elde edebilmek amacıyla dışa açılan şirketler tarihsel süreç içerisinde her zaman varolmuştur. Sanayi devriminden sonra artan bu eğilim Osmanlı Döneminden günümüze devam etmiştir. Başlarda temkinli yaklaşılan yabancı sermaye sonradan ülkeler için bir avantaj olarak görülmüştür. Türkiye'de de yabancı yatırımcıların ülkeye girişlerinde ortaya çıkan engellerin azaltılması veya kaldırılması yönündeki yasal düzenlemelerle özellikle 1980'li yıllardan sonra hızlanan sermaye hareketliliği sonucu yabancı yatırımcılar önem kazanmıştır, ancak asıl önemli dönem 2000 yılı sonrasındır. Çünkü 2001 krizinden kurtulmak adına yapılandırılan yeni dinamiklerle birlikte Türkiye ekonomik ve finansal sistemi üzerinde dışa açık ve özelleştirmeler ile devletin ekonomideki rolünü sınırlayan bir politika demeti izlenmiştir. Örneğin, sermaye hareketlerinin liberalizasyonu yanı sıra özelleştirme uygulamaları ve en önemlisi ithal-ikameci sanayileşme stratejilerinin yerini ihracata-yönelik (dışa açık) stratejilere terk etmesiyle beraber zamanla işgücü üzerindeki güvencelerin azaltılışı ve işgücü piyasalarının daha esnek hale gelişi²⁰⁶ ile doğrudan yabancı yatırımcıların çoğu alana hızla nüfuz ettiği görülmüştür. Nitekim son dönemdeki ekonomik literatürde DYY'lerin özellikle ev sahibi ülkede (yatırım girişi gerçekleşen) yarattığı/yaratacağı etkilerin ülkelerin ekonomilerini büyük ölçüde

²⁰⁶ Saray, M. Ozan, Doğrudan Yabancı Yatırımlar-İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği, Maliye Dergisi, Sayı:161, Temmuz -Aralık 2011, s.382.

etkilediği düşünülmektedir. Bu etkiler ekonomik büyüme, üretim, ihracat, kişi başına gelir, fiyatlar, genel refah, teknoloji donanımı, istihdam ve sermaye tasarruflarına kadar geniş bir yelpazede artış niteliğinde sıralanabilir. Nitekim yabancı yatırım ve etkilediği değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünün belirlenmesi geliştirilebilecek uzun dönemli politikalar açısından büyük önem taşımaktadır.

Bunun yanısıra Güner ve Yılmaz (2010)²⁰⁷ çalışmalarında en büyük doğrudan yabancı yatırımcılardan ÇUI'lerin hızla büyüyerek dünyadaki ekonomik kaynakların (sermaye, teknoloji, insan sermayesi, doğal kaynaklar gibi) çoğunu kontrol eder hale geldiklerini, birer devletler üstü yapı olduğundan ulus devletleri için tehdit oluşturduklarını ifade etmişlerdir. Ayrıca fakir ülkelerin dünya piyasalarına entegre olmaları ve karar mekanizmalarının dışında kalmalarına neden olabileceklerini ve girdikleri piyasada, o ülkenin uzun vadeli ve kendi iç dinamiklerini harekete geçirerek kalkınma ve büyümeyi sağlayacak olan genç firmaları piyasa dışına itebileceklerini ifade etmişlerdir. Eskiden bugüne onlar gibi daha birçok araştırmacının (Petras ve Veltmeyer (2006), Kokko (2006), Cohen (2007)) dezavantajlı bulunduğu ve pek de sıcak yaklaşmadığı DYY'lerin ülkenin finans sistemi üzerinde hakimiyet kurup kurmadığına da açıklık getirmek amaçlanmaktadır. Literatürde doğrudan yabancı yatırımlarla birçok veri kıyaslanmakla beraber finansal göstergeler üzerinde ve yakın geçmişe yönelik olarak (2005/09-2018/10 dönemine ait) aylık kapsamlı herhangi bir çalışma bulunmadığından bu anlamda literatüre katkı sağlanması amaçlanmaktadır.

3.3. Araştırmanın Yöntemi

Çalışma yöntemi olarak, Türkiye'ye girişi yapılan doğrudan yabancı yatırım verileri (net girişler) ile finansal göstergeler kapsamında belirlenen değişkenler (Borsa İstanbul 100 Endeksi, Döviz Alış Kuru (\$/TL Kuru), Gösterge Faiz (2 yıllık devlet tahvili faizi), Ticari TL Ortalama Kredi Faizi, 1 ay Vadeli TL Mevduat Faizi ve Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler) arasındaki nedensellik ilişkisini tespit etmek üzere

²⁰⁷ Güner Ü. ve Yılmaz A., "Çok Uluslu Şirketler Türkiye Ekonomisi İçin Tehdit Mi, Fırsat Mı?", Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2010, Nisan, Sayı.26

Augmented Dickey Fuller ve Philips-Perron Durağanlık ve Birim Kök Testleri, Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılma Testi ve VAR yöntemi ile Toda-Yamamoto Nedensellik Testi uygulanmakta olup doğrudan yabancı yatırım girişlerinin ülkemizin finansal göstergeleri üzerine olan etkisi ortaya konulmaya çalışılmakta ve analiz sonuçları değerlendirilerek öneriler ile bitirilmektedir.

3.4.Araştırma İle İlgili Literatür Taraması

Genel itibarı ile çokuluslu işletmeler tarafından gerçekleştirilen yatırımlar olarak ortaya çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeler için ihtiva ettiği önemden dolayı gerek yabancı literatürde gerekse yerli literatürde pek çok çalışma mevcuttur. Bu bağlamda yapılmış çalışmaların bazıları DYY'lerin büyüme, ekonomik faktörler ve finansal gelişmişlikle ilişkisine dair çalışmalar, bazıları DYY'lerin belirleyicilerine ilişkin çalışmalar olup aşağıda sunulmuştur.

Lipse ve Weiss (1981) çalışmalarında²⁰⁸ doğrudan yabancı yatırımlarla, ihracat ilişkisini incelemek üzere 1970 yılına ait verileri kullanarak Amerika ve 13 önemli ihracatçı ülkenin ihracatta bulunduğu 44 ülke hakkında yapısal değişim kukla değişkenleri ile eklettik ampirik bir çerçevede kıyaslama ve regresyon analizi ile bir çalışma yapmışlardır. Bu 44 ülke üzerinde söz konusu 14 ülke merkezli şirketlerin yan kuruluşları da faaliyet içerisinde bulunmaktadır. Araştırmanın bulgularına göre yan kuruluş aktiviteleri ile birlikte Amerikan merkezli firmalarca yapılan ihracat arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Aynı zamanda Amerikan merkezli yan kuruluşların bu ülkelerdeki üretimlerinin yabancı ülkelere yapılan ihracatı ikame ettikleri ve yine benzer şekilde yabancı ülkelerin yan kuruluşlarının yaptığı üretimin de Amerikan ihracatını ikame ettiği tespit edilmiştir. Aynı araştırma sonuçlarına göre yan kuruluşların faaliyetlerinin merkezlerinin bulunduğu ülkedeki üretime veya istihdama etki yapmaları konusunda bir kanıt rastlanmadığı bulgusuna ulaşmışlardır.

²⁰⁸ Lipsey R. E. ve Weiss, M. Y. "Foreign Production and Exports in Manufacturing Industries", The Review of Economics and Statistics, 1981, Vol. 63, No. 4, Kasım, s.394.

Bosworth ve Collins (1999)²⁰⁹ çalışmalarında, 1978-1995 dönemi için 85 ülkeyi (62 gelişmekte olan ve 23 gelişmiş ülke) genel karşılaştırma ve basit regresyon modeli ile incelemiş ve DYY ile GSYİH arasında pozitif bir ilişki olduğunu,

Bevan ve Estrin (2000)²¹⁰ çalışmalarında, 1994'ten 1998'e kadarki dönem için, 18 yerleşik pazar ekonomisinden 11 geçiş ekonomisine, DYY akışı hakkında bilgi içeren bir panel veri seti kullanarak, Orta ve Doğu Avrupa'ya doğrudan yatırım girişinin belirleyici faktörlerini ülke riski, birim iş gücü maliyetleri, ev sahibi pazar büyüklüğü ve çekici faktörlerini, yapısal değişim kukla değişkenleri ile eklettik ampirik bir çerçevede dahilinde regresyon analizi ile incelemişlerdir. DYY girişlerinin, risk, birim işgücü maliyetleri, ev sahibi pazar büyüklüğü ve çekici faktörlerinden önemli ölçüde etkilendiğini tespit ederek, özel sektörün gelişimi, sanayi gelişimi, devlet dengesi, brüt rezervler ve yolsuzluğun, ülke riski için önemli belirleyiciler olduğunu ifade etmişlerdir. Ayrıca, üyelik ilanlarının doğrudan ülke kredi notlarını etkilemediğini, bunun yanı sıra duyuruların doğrudan yabancı yatırımları etkilediğini ve bunun sonucunda ülke kredi notlarını bir dönemlik bir gecikmeyle iyileştiren ve dolayısıyla DYY'yi iyileştiren bir dinamik iletim mekanizması ortaya çıkardığını tespit etmişlerdir.

Gündoğan (2002)²¹¹ çalışmasında, doğrudan yabancı yatırımların istihdam üzerinde yaratmış olduğu etkileri 1975-1992 dönemi için yapılan yatırımlar, yabancı şirket sayıları ve istihdam verileri arasında kıyaslama ve literatür incelemesi yoluyla ele almıştır. Yabancı sermaye girişlerinde dikkate değer bir artış sağlanmadığı takdirde doğrudan yabancı sermaye yatırımının istihdama ciddi bir katkı yapamayacağını ifade etmiştir.

Onyeiwu S. ve Shrestha H., (2003)²¹² çalışmalarında, DYY'nin belirleyicilerinin Afrika'ya geleneksel yollarla akan doğrudan yabancı yatırımları etkileyip etkilemediğini araştırmak için sabit ve rastgele etki modellerini kullanmışlardır. Çalışma, 1975-1999 dönemi kapsamında 29 Afrika ülkesi için bir panel veri setine dayanarak, aşağıda

²⁰⁹ Bosworth, Barry ve Collins, Susan M., Capital Inflows, Investment and Growth, Tokyo Club Papers, 1999, Vol.12, S.35-74.

²¹⁰ Bevan A. A. ve Estrin S., "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies", October, William Davidson Institute Working Paper, 2000, 342.

²¹¹ Gündoğan, N. "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İstihdam Üzerine Etkileri", İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 2002, No:26 Mart,s.71-83.

²¹² Steve Onyeiwu S. ve Shrestha H., "Determinants of Foreign Direct Investment in Africa" Journal Of Developing Soceties, 2003, Vol.20(1-2),ss.89-106.

Afrika'ya gelen doğrudan yabancı yatırımlar için önemli olan faktörleri tanımlamaktadır: ekonomik büyüme, enflasyon, ekonominin açıklığı, uluslararası rezervler ve doğal kaynakların kullanılabilirliği. Geleneksel bilginin aksine, Afrika'ya gelen doğrudan yabancı yatırımlar için politik haklar ve altyapıların önemsiz olduğu, ülkeye ve zamana özgü etkilerin sabit veya stokastik olup olmadığına bağlı olduğu sonucuna varmışlardır.

Deichmanns vd. (2003)²¹³ çalışmalarında, 1980-2000 arası dönem için Türkiye'ye gelen DYY'lerin belirleyicilerine yönelik logit model kullanarak regresyon analizi yapmışlardır. Bu çalışmanın sonuçlarına göre, DYY'ler ile gelir seviyesi, altyapı olanakları ve kalifiye işgücü değişkenleri arasında pozitif bir ilişki, kalifiye işgücündeki yetersizlikler, tarımın ekonomi içindeki payı ve kamu yatırımların milli gelir içindeki payı ile DYY'ler arasında ise negatif bir ilişki tespit etmişlerdir.

Hermes and Lensink (2003)²¹⁴ çalışmalarında, 1970-95 dönemi için çoğu Latin Amerika ve Asya ülkesi olan 67 ülke verileri ile vektör regresyon modeli ile panel veri analizi yapmışlardır. Araştırmanın bulgularına göre 67 ülkenin 37'sinin finansal sisteminin gelişmiş olması nedeniyle DYY ve ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişki olduğunu ifade etmişlerdir. Ayrıca finans sistemi yeteri kadar güçlü olan ülkelerde DYY'nin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği, ancak finans sistemi yeterince gelişmemiş ülkelerde ise DYY'nin iktisadi büyüme üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır. Diğer bir deyişle DYY'nin ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunabilmesi için yeterince gelişmiş bir finansal sisteme sahip olunması gerektiğini ifade etmişlerdir.

Öztürk (2004)²¹⁵ çalışmasında, serbest bölgelerdeki yabancı yatırımları, Getiri Oranlarındaki Farklılık, Portfolyo Teorisi, Üretim Düzeyi ve Pazar Büyüklüğü gibi tam rekabet varsayımına dayanan teorilerin yanı sıra, eksik rekabet varsayımına dayanan Ürün Devreleri, Oligopolistik Tepki, İçselleştirme, Dunning'in OLI Paradigması ve Caves Ekonomileri teorileri çerçevesinde tarihsel sürecinde (genel itibarı ile 1950-

²¹³ Deichmann, J., Karidis, S. ve Sayek, S., "Foreign direct investment in Turkey: regional determinants", *Applied Economics*, 2003, Vol. 35, Issue 16, 1767-1778.

²¹⁴ Hermes, N. and Lensink R. "Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth", *The Journal of Development Studies*, 2003, 40 (1), ss. 142-163.

²¹⁵ Öztürk, Lütfü, "Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış", *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 2004, (7),s.110-128.

2000'lere doğru) ele almış ve serbest bölgelerdeki yabancı yatırımların, politik denge ve özendirici politikaların yanı sıra GOÜ'lerdeki Serbest Bölgelere ucuz işgücü nedeniyle geldiğini belirtmiştir.

Li ve Liu (2005)²¹⁶ çalışmalarında, 1970–1999 döneminde 84 ülke için, hem tek denklem hem de eşzamanlı denklem sistemi teknikleri ile panel veri analizine dayanarak DYY'nin ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediğini araştırmaktadır. DYY'nin insan sermayesiyle etkileşiminin, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde güçlü pozitif bir etkiye sahipken, DYY'nin teknoloji açığı ile olan etkisinin önemli bir olumsuz etkiye sahip olduğunu ifade etmişlerdir.

Yapraklı (2006)²¹⁷ çalışmasında, 1970-2006 dönemi için, Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile GSYİH, işgücü maliyeti, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı ve dış ticaret açığı verileri arasındaki ilişkiyi, çoklu eş-bütünleşme analizi ve Hata Düzeltme Modeli kullanarak ekonometrik açıdan test etmiştir. Analiz sonuçlarına göre, doğrudan yabancı yatırımlar GSYİH ve dışa açıklık değişkenlerinden pozitif, işgücü maliyeti, reel döviz kuru ve dış ticaret açığı değişkenlerinden negatif olarak etkilenmektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırım ile GSYİH ve reel döviz kuru değişkenleri arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi olduğunu ifade etmiştir.

Kar ve Tatlısöz (2008)²¹⁸ çalışmalarında, 1980-2003 dönemi için Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörlerden uluslararası net rezervler, reel döviz kuru, gayrisafi milli hâsıla, grevlerle kaybolan işgünü sayısı, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi, işgücü maliyetleri ve yatırım teşvikleri olmak üzere sekiz ekonomik değişken kullanmışlardır. Basit regresyon (EKK) yöntemiyle yapılan analizde istatistiki olarak anlamlı çıkan tahmin sonuçlarına göre; uluslararası net rezervler, gayrisafi milli hâsıla, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi ve yatırım teşvikleriyle doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif bir ilişki bulunurken, reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir.

²¹⁶ Li, Xiaoying, ve Liu, Xiaming, "Foreign direct investment and economic growth: An increasingly endogenous relationship", World Development, Cilt 33, Sayı 3, Mart 2005, Sayfa 393-407.

²¹⁷ Yapraklı, Sevda, Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz, DEÜ İİBF Dergisi, 2006, Cilt:21 Sayı:2, Yıl:2006, ss:23-48.

²¹⁸ Kar M. ve Tatlısöz, F., "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi", KMU İİBF Dergisi, 2008, Yıl:10, Sayı:14, Aralık.

Kaya Kanlı ve Aydoğuş (2008)²¹⁹ ise çalışmalarında, 1990-2011 dönemi için ülke risk faktörlerinin doğrudan yabancı yatırım girişine etki edip etmediğini doğrusal panel veri analizi ile ampirik olarak ele almış ve bu etkinin ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre nasıl farklılaştığını değerlendirmişlerdir. Ülkeleri gelişmişlik düzeylerine göre gruplayarak panel regresyon analizleri uygulamış ve kredi notu ve risk primi göstergeleri ile temsil edilen ülke risk düzeyi geliştirmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırım girişi üzerinde anlamlı ve pozitif bir etki yaratırken, gelişmiş ülkelerde bu etkinin anlamsız olduğunu bu nedenle geliştirmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırım çekmeye yönelik politikaların önemli bir bileşenin olduğu ülkedeki makroekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması ifade etmişlerdir.

Narula ve Dunning (2008)²²⁰ çalışmalarında, küreselleşme sonucu hem çok uluslu şirketlerin, hem de bu şirketlere yatırım ortamı sunan ülkelerin fırsat olanaklarını değiştirmelerine bu sebeple doğrudan yabancı yatırım (DYY) odaklı büyüme stratejilerinin uygulanması gereğine değinmişlerdir. Değişen coğrafi ve örgütsel avantajların çokuluslu şirketlerle hükümetlerin ilişkilerinin doğasını ve yapısını nasıl etkilediği ve ülkeler arasında farklılıklar oluştuğunu izah etmişlerdir. Hükümetler tarafından bölgesel gelişmeleri de dikkate alarak teşvikler çıkarılması, dünya destekli yapısal uyum programları yürütülmesi, liberalleşme politikalarının sektör seçiminde bütünsel yaklaşım sergilemesi, teşvik ve sübvansiyonların kullanımı, endüstriyel stratejilerin uygulanması vs kendilerine özgü, taklit edilemez fırsat önerileriyle birlikte iyi bir yönetim ve istikrarın varlığının gerekliliğini ifade etmişlerdir.

Susam (2008)²²¹ çalışmasında, Türkiye için 1998:1-2007:4 dönemine yönelik çeyrek yıllık verilerle DYY'lerin makroekonomik belirleyicileri üzerinde En Küçük Kareler yöntemi kullanarak regresyon analizi yapmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, DYY'ler ile büyüme hızı ve enflasyon arasındaki ilişkinin negatif olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca kamu sektörünün istikrarı ve bütçe açıklarının azalmasının da DYY

²¹⁹ Kaya Kanlı, N., ve Aydoğuş, O., "Ülke Risk Faktörlerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Belirleyici Etkisi", Ege Akademik Bakış, 2017, Cilt 17, Sayı 2, Nisan, s. 179-190.

²²⁰ Narula, R. ve Dunning J.H. "Endüstriyel Kalkınma, Küreselleşme Ve Çok Uluslu Şirketler: Geliştirmekte Olan Ülkeler İçin Yeni Gerçeklikle", Çeviren: Hidayet Keskin, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2008, Y., C.13, S.2 ss.415-443.

²²¹ Susam, N., "Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici Unsurlar: Türkiye Bulguları", akademik incelemeler Dergisi. 3(2), 2008, 43-67.

üzerinde etkili olmakla beraber ekonominin dışa açıklığı ve ekonomi içinde yerli yatırımlardaki artışın da yabancı sermaye girişini olumlu şekilde etkilediğini tespit etmiştir.

Çak ve Karakaş (2009)²²² çalışmalarında, Romanya, Danimarka, Yunanistan, Macaristan, İtalya, Bulgaristan, Polonya ve Türkiye için 1990-2007 yıllarını kapsayan dönemde DYY'yi belirleyen faktörlerin neler olduğunu klasik doğrusal regresyon modeli (İlişkisiz regresyon modeli- Seemingly Unrelated Regression-SUR) ile tespit etmeye çalışmışlardır. Araştırma sonucunda, DYY'nin belirleyicileri olarak önem sırasına göre; kişi başına GSYİH'deki artış oranı, işsizlik oranı, toplam ticaret hacminin GSYİH'ye oranı, kurumlar vergisi oranı, toplam vergi yükü, nüfus artış oranı ve enflasyon oranı olduğu sonucuna varmışlardır.

Pradhan (2009)²²³ çalışmasında, 1970-2007 döneminde Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland olmak üzere beş ASEAN ülkesi için doğrudan yabancı yatırım (DYY) ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Ampirik analiz, hem bireysel düzeyde hem de panel seviyesinde eşbütünleşme ve nedensellik testine dayanmaktadır. Sonuçlar, doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyümenin panel seviyesinde bir araya getirildiğini ve yalnızca Singapur ve Tayland için bireysel düzeyde DYY ve büyüme arasında uzun vadeli denge ilişkisinin varlığını tespit etmiştir. Granger nedensellik testi ile ayrıca, Malezya dışındaki ülkeler için doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu dair kanıtlar elde etmiştir.

Tarı ve Bıdırdı (2009)²²⁴ çalışmalarında, Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini tespit etmek ve tahmin sonuçlarından hareketle politika önerisinde bulunmak amacı doğrultusunda 1990:01-2006:4 dönemine ilişkin verilere Johansen çoklu eşbütünleşme tahmin yöntemi uygulanarak uzun dönem doğrudan yabancı sermaye girişine ilişkin model tahmin edilmiş ve buradan hareketle Hata

²²² Çak M. ve Karakaş M. "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Unsurlar ve Etkileri" Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2009, Cilt:XXVI, Sayı:1, s.43-54.

²²³ Pradhan, R. P., "The FDI-Led-Growth Hypothesis in ASEAN-5 Countries: Evidence from Cointegrated Panel Analysis", International Journal of Business and Management, 2009, Vol.4 No:12, India, s.153-164.

²²⁴ Tarı, R. ve Bıdırdı, H., "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Temel Belirleyicileri: 1990-2006 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz", Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2009, 24, 253-268.

Düzeltilme Modeli yardımıyla kısa dönem ilişkilerini araştırmışlardır. Açıklayıcı değişken olarak GSYİH, işgücü maliyeti, enflasyon ve dışa açıklık oranının yer aldığı modelin tahmin edilmesi ile Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH ve dışa açıklık oranından pozitif, işgücü maliyeti ve enflasyon değişkenlerinden ise negatif olarak etkilendiğini gözlemlemişlerdir.

Altıntaş (2009)²²⁵ çalışmasında, 1996-2007 dönemi için Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye girişi (FDI) ile dış ticaret (ihracat ve ithalat) arasındaki uzun dönem ve nedensellik ilişkisini iki ve çok değişkenli VAR yöntemi ve Granger nedensellik testleriyle incelemiş ve tek değişkenli modellerde FDI ile ihracat ve ithalat arasında pozitif ve anlamlı ilişkiye rastlanırken, çok değişkenli modelde sadece FDI ile ithalat arasında anlamlı ve pozitif ilişki belirlenmiştir. Nedensellik ile ilgili olarak iki değişkenli modellerde uzun dönemde FDI ile ithalat ve FDI ile ihracat arasında tek yönlü nedenselliğe rastlanırken, çok değişkenli modellerde ithalat ve ihracatın birlikte FDI’nin nedeni olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Lee ve Chang (2009)²²⁶ çalışmalarında, 1970-2002 dönemi için doğrudan yabancı yatırımlar, büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi en çok DYY girişi gerçekleşen 37 ülke için panel eşbütünleşme ve panel hata düzeltme modelleri ile incelemiş ve göstergeler arasında kısa dönemli zayıf, uzun dönemli kesin bir ilişki olduğu, DYY ve finansal gelişme arasında çift yönlü uzun dönemli bir ilişki olduğunu ifade etmişlerdir.

Özcan ve Arı (2010)²²⁷ çalışmalarında, 27 OECD ülkesi için 1994-2006 dönemi kapsamında DYY’lerin belirleyici faktörlerini dinamik panel veri analizi yöntemiyle, GMM tahmin tekniği kullanarak incelemişlerdir. Analiz sonucunda, DYY’yi büyüme oranı, altyapı düzeyi ve enflasyonun pozitif olarak, açıklık ve cari denge değişkenlerinin ise negatif olarak etkilediğini ifade etmişlerdir.

Ang (2010) çalışmasında, 1965-2004 dönemine ait verilerle Malezya’da doğrudan yabancı yatırımlar, büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi tespit etmek üzere

²²⁵ Altıntaş, Halil, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi ve Dış Ticaret Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 2009, Cilt 64, S.2, ss.1-30.

²²⁶ Lee, C.C. ve Chang, C.P., FDI, “Financial Development, and Economic Growth: International Evidence”, Journal of Applied Economics, Vol XII, No. 2, November 2009, 249-271.

²²⁷ Özcan B. ve Arı A. “ Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz OECD Örneği” İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, 2010, Sayı: 12, 65-88.

Augmented Dickey–Fuller (ADF) test and Phillips–Perron (PP), Johansen eşbütünleme, VECM, Granger Nedensellik testi uygulamışlardır. Bulgulara göre doğrudan yabancı yatırım ve finansal kalkınmanın uzun vadede üretimle pozitif ilişkili olduğunu, ayrıca, ekonomik büyümenin uzun vadede doğrudan yabancı yatırımların artmasına neden olduğunu, ancak geri bildirim ilişkisi olmadığını ifade etmiştir.

Chimobi (2010)²²⁸ çalışmasında, Nijerya'da ekonomik büyüme, yatırımlar ve ihracat arasında ilişki olup olmadığını tahmin etmeye çalışmaktadır. 1970-2005 dönemi için değişkenler arasındaki ilişkiyi tespit edebilmek amacıyla Johansen (1981) eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi uygulamıştır. Eşbütünleşme testi değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olmadığını, Granger nedensellik testi sonuçları ise, hem Yatırım ile Ekonomik büyüme arasında, hem de Yatırım ve İhracat arasında iki yönlü bir ilişki olduğunu; ancak ihracat ve büyüme arasındaki nedensellik sonucunun ise istatistiksel olarak anlamsız olduğunu ifade etmiştir.

Acaravcı ve Bostan (2011)²²⁹ çalışmalarında, 1992Q1-2007Q1 dönemi için makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerine etkilerini, ARDL Eşbütünleşme testi ve bir dönem geciklemeli hata düzeltme terimiyle genişletilmiş Granger nedensellik modelleri kullanarak incelemişler ve çalışmanın sonuçlarına göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile seçilmiş makroekonomik değişkenler arasında anlamlı bir uzun dönemli nedensellik ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Gayri safi yurtiçi hasıla ve yatırım artışlarının, uzun dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artışına ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artışının da kısa dönemde iktisadi büyümeye neden olduğunu ortaya çıkarmışlardır.

Bozdağlıoğlu ve Özpinar (2011)²³⁰ çalışmalarında, 1992:1-2009:7 dönemi için Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar ile Türkiye'nin ihracat performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu konuda doğrudan yabancı yatırımların ihracat

²²⁸ Chimobi O. P., "The Estimation of Longrun Relationship between Economic Growth, Investment and Export in Nigeria", *International Journal of Business and Management*, 2010, Vol. 5, No. 4; April, Nigeria, s.215-222.

²²⁹ Acaravcı, A. ve Bostan, F., "Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Ekonomisi İçin Ampirik Bir Çalışma", *Cag University Journal of Social Sciences*, 2011, 8(2), December, s.56-68.

²³⁰ Bozdağlıoğlu, E.Y. ve Özpinar, Ö., "Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'nin İhracat Performansına Etkilerinin Var Yöntemi İle Tahmini", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2011, Cilt: 13, Sayı: 3, s. 39-63.

üzerindeki etkisi Granger Nedensellik Analizi ve VAR (vektör otoregresif) Analizi ile ele alınmış ve analiz sonucunda Türkiye’de, doğrudan yabancı yatırımdan, ihracata doğru tek yönlü bir nedensellik bulunduğunu ve ihracatta meydana gelen değişimlerde doğrudan yabancı yatırımların % 6’lık bir rol oynadığını tespit etmişlerdir.

Erkan ve Demircioğlu (2011)²³¹ çalışmalarında, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye’ye verilen kredi derecelendirme notlarının doğrudan yabancı yatırım girişine etki edip etmediğini incelemişler ve istatistiki veriler ışığında, derecelendirme notları ile yabancı yatırım girişi arasında doğrudan bir neden sonuç ilişkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.

Debab ve Mansoor (2011)²³² çalışmalarında, Bahreyn’de 1990-2009 dönemi için DYY’nin belirleyicilerini ve DYY’nin büyüme üzerine olan etkisini regresyon analizi ile incelemişlerdir. Araştırma sonucu olarak piyasa büyüklüğünün, ticari açıklık/uluslararası piyasalara erişim, büyüme beklentileri ve insan sermayesi kalitesinin DYY akışları üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu, politik ve makroekonomik istikrarın DYY girişlerini çekme konusunda negatif etkiye sahip olduğunu ortaya koymuşlardır.

Sandalcılar (2012)²³³ çalışmasında, 1980-2011 dönemi verileri için Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların istihdama etkisini ADF birim kök testi, PP birim kök testi, Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testleri uygulayarak analiz etmiştir. Analiz sonuçlarına göre, Türkiye’de DYY girişi ile istihdam arasında anlamlı bir ilişki bulamamış olup diğer ifadeyle, “DYY ile istihdam hacmi arasında pozitif ilişki vardır.” hipotezinin geçerliliğinin Türkiye için doğrulanamadığını belirtmiştir.

Koçtürk ve Eker (2012)²³⁴ hazırladıkları çalışmalarında, Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye ve miktarını etkileyen ekonomik faktörleri ile 1923-2010 yıllarını kapsayan dönem için gösterdikleri gelişime dair tarihi süreci ele almışlardır.

²³¹ Erkan M. ve Demircioğlu M.Y., “Türkiye’ye Verilen Derecelendirme Notlarının Doğrudan Yabancı Yatırım Girişine Etkisinin Yıllar İtibariyle İncelenmesi”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2011, Cilt:2 Sayı:1, s.209-239.

²³² Debab N. ve Mansoor A. A. “Determinants and Impact of FDI on Bahrain’s Economy”, Research Journal of International Studie, 2011, Issue 21.

²³³ Sandalcılar, A. R., “Türkiye’de Yabancı Doğrudan Yatırımların İstihdama Etkisi: Zaman Serisi Analizi”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2012, Cilt: 26, Sayı: 3-4, s.273-285.

²³⁴ Koçtürk, O. M. ve Eker M., “Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Çok Uluslu Şirketlerin Gelişimi” Tarım Ekonomisi Dergisi, 2012, 18(1), 35-42.

Reyhan ve Mutlu (2012)²³⁵ çalışmalarında, Türkiye'deki ÇUI yatırımları olarak doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili temel politikaları değerlendirerek ve halkın çevre ve doğal kaynaklara yönelik yabancı yatırımlara yaklaşımlarını ele almışlardır. Bu amaçla yapılan literatür taraması ve istatistiklerin ve sosyal olayların analizi sonucunda ÇUI'in çevre ve doğal kaynak yatırımlarına karşı duyarlılığının geçmişte aktif olduğunu tespit etmişlerdir. Türkiye'de yükselen bir toplumsal çevre bilinci olduğundan bu alanlarda yatırım yapacak olan ÇUI'in, karar alım süreçlerinde bu tür hareketleri ve halkın taleplerini dikkate almaları, dolayısıyla söz konusu yatırımların geçmişe göre daha fazla maliyet unsuru ile çevresel güvenlik unsuru içereceğini bilerek karar vermeleri gerektiğini vurgulamışlardır.

Kaymakçı (2013)²³⁶ ise çalışmasında, doğrudan yabancı yatırımları ile ÇUI'lerin Türkiye ekonomisindeki yeri, katkıları ve her iki tarafın birbirleri için sağladıkları potansiyel değerleri inceleme konusu yapmaktadır. Bu çalışmada Türkiye'nin küresel ekonomideki yerini vurgulamakta ve yeni yatırımlarla eklemlendiği dünya ekonomisine de ülkenin güçlü yönleriyle pozitif etkiler katabileceği sonucuna varmaktadır.

Grubaugh (2013)²³⁷ çalışmasında, 1980-2008 döneminde geniş bir yelpazede 74 ülke içeren bir panel veri setini Arellano and Bond modeli (GMM tahmincisi) kullanarak doğrudan yabancı sermayenin akışını belirleyen faktörlerle ilgili sonuçlara katkıda bulunmaktadır. Bu çalışmanın önemli bir sonucu olarak, DYY ile piyasa büyüklüğü ve gelir ölçümleri arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığını ifade etmiştir. Bunun yanında kişi başı gelir ve ücretler ile DYY'ler arasında çift yönlü bir ilişki varken DYY girişleri ile kişi başı reel GSYİH arasında doğrusal olmayan (ikinci derece) bir ilişki olduğunu ifade etmiştir.

²³⁵Reyhan, H. ve Mutlu, Ahmet, "Türkiye'de Çok Uluslu Şirketlerin Yatırımlarının Geleceği: Çevresel ve Doğal Kaynak Yatırımları Üzerinden Bir Değerlendirme," International Conference On Eurasian, 2012, s.397-405.

²³⁶Kaymakçı, a.g.e., s.224-249.

²³⁷ Grubaugh, S. G. "Determinants of Inward Foreign Direct Investment: A Dynamic Panel Study", International Journal of Economics and Finance, Published by Canadian Center of Science and Education, 2013, Vol. 5, No. 12,s.104-109.

Doğan (2013)²³⁸ ise çalışmasında, 1979-2011 dönemleri için Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ADF birim kök testi, Johansen Eşbütünlüme testi ve Granger nedensellik testi zaman serisi tekniklerini kullanarak incelemiş ve yaptığı analizler sonucunda her iki serinin eş bütünleşik olduğunu ve aralarındaki ilişkinin uzun dönemli pozitif ve iki yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu ifade etmiştir.

Çeştepe ve diğerleri (2013)²³⁹ çalışmalarında, Türkiye’nin 1974-2011 dönemi için ADF ve KPSS birim kök testleri, VAR modeli ile Toda-Yamamoto yaklaşımı ile DYY girişleri, ekonomik büyüme, ithalat ve ihracat verileri arasındaki uzun dönem nedensellik ilişkisini araştırmışlardır. Değişkenler arasındaki içsellik ilişkisinden dolayı DYY girişleri, ekonomik büyüme, ithalat ve ihracat verilerini tek bir VAR modeli içinde ele alarak analiz sonucunda, ihracattan DYY’ye tek yönlü, GSYİH ve ithalattan İhracata tek yönlü ilişki tespit etmiştir. Böylece “büyümeye dayalı ihracat”, “ihracata bağlı DYY” ve “ithalata bağımlı ihracat” hipotezlerini destekleyici değerlendirmelerde bulunmuşlardır. Türkiye’nin ithalata bağlı ihracat yapısı ve DYY girişlerinin bu yapıyı değiştirmemesi nedeniyle, ihracata dayalı büyüme hipotezinin Türkiye örneğinde doğrulanamadığını ifade etmiştir.

Emir vd. (2013)²⁴⁰ çalışmalarında, Türkiye’de 1992:1-2010:4 dönemi için doğrudan yabancı yatırım ile ülke riski, dışa açıklık oranı, dış ticaret açığı, gayri safi yurt içi hâsıla, politik risk ve reel döviz kuru arasında bir ilişkinin olup olmadığını tespit etmek için Johansen eş-bütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli kullanarak ekonometrik açıdan analiz etmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre, DYY’nin GSYİH ve ülke riskinden pozitif, politik risk ve dış ticaret açığı değişkenlerinden negatif olarak etkilenmekte olduğunu ifade etmişlerdir. Ayrıca ekonometrik bulgular sonucunda dışa açıklık oranı ve reel döviz kuru değişkenleri ile anlamlı bir ilişkiye rastlanmadığını, DYY

²³⁸ Doğan, Eyüp, Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Time Series Analysis of Turkey, 1979-2011, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2013, 3(2), 239-252.

²³⁹ Çeştepe, H., Yıldırım, E., Bayar, M., “Doğrudan Yabancı Yatırım, Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret: Toda-Yamamoto Yaklaşımıyla Türkiye’den Nedensellik Kanıtları”, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi, 2013, (27), s.1-37.

²⁴⁰ Emir, M., Uysal, M., Doğru, B., “Ülkenin Risklilik Durumu İle Ülkeye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırım Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2013, Cilt: 27, Sayı:2, s.79-92.

ile sadece politik risk ve ülke derecesi arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmişlerdir.

Göçer ve Peker (2014)²⁴¹ çalışmalarında, 1980-2011 dönemi verilerini ele alarak Yabancı Doğrudan Yatırımların cari işlemler dengesi üzerindeki etkilerini, Türkiye, Çin ve Hindistan ülkeleri için, çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi, çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi ve dinamik en küçük kareler yöntemi yardımıyla analiz etmişlerdir. Ampirik bulgulara göre; Yabancı Doğrudan Yatırımların %10 oranında arttığında, cari işlemler açığının Türkiye’de %3, Hindistan’da %4,1 oranında azaldığını, Çin’de ise %3,8 oranında cari işlemler fazlasının gerçekleştiğini tespit etmişlerdir.

Nobakt ve Madani (2014)²⁴² çalışmalarında, finansal sistemin aracı rollerini ve DYY büyümesi üzerindeki etkisini ampirik olarak incelemiştir. 1990–2011 dönemi kapsamında 33 Üst Orta Gelir Ülkesinden (UMC) elde edilen veriler üzerinde Arellano and Bond (1991) tarafından önerilen dinamik panel “fark” GMM tahmincisini kullanmışlardır. Çalışma sonucunda UMC'lerin ekonomik büyümesini arttırmak için yurt içi finansal sistemin geliştirilmesinin DYY yayılmasını kolaylaştırdığını, bununla birlikte, ticaret açıklığının doğrudan yabancı sermaye açığını harekete geçirme üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu ifade etmişlerdir.

Almfraji vd. (2014)²⁴³ çalışmalarında, 1990-2010 dönemi için doğrudan yabancı yatırım girişinin Katar’ın büyüme ve ticaret döngüsünü nasıl etkilediğini VAR Impulse Responsees ve Granger Nedensellik testi ile incelemişlerdir. Elde edilen sonuçta, doğrudan yabancı yatırım girişinin ve Katar'daki ekonomik büyümenin nispeten uzun vadede birbirleriyle etkileşime girdiğini ifade etmişlerdir.

Sánchez Martín vd. (2014)²⁴⁴ çalışmasında, nitel bir çerçeveden yaptıkları analiz sonucu Türkiye’nin makroekonomik ve siyasi istikrarının ve bölgesel entegrasyonunun,

²⁴¹ Göçer İ. ve Peker O., “Yabancı Doğrudan Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örneğinde Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 2014, Cilt: 8, Sayı: 1, s.87-116.

²⁴² Nobakht, M. ve Madani S. “Is FDI Spillover Conditioned on Financial Development and Trade Liberalization: Evidence from UMCs”, Journal of Business and Management Sciences, 2014, 2(2),ss.26-34.

²⁴³ Almfraji, M. A. vd.“Economic Growth and Foreign Direct Investment Inflows: The Case of Qatar”, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Volume 109,8 January 2014, p.1040-1045.

²⁴⁴ Sánchez Martín, M. E., Francés G.E. ve Borda R.A, How Regional Integration and Transnational Energy Networks have Boosted FDI in Turkey (And May Cease to Do so) A Case Study: How Geo-

yapılan reformların tarihsel süreçte gözlemlenen doğrudan yabancı yatırımdaki artışı açıkladığını ileri sürmüşlerdir. Bu kapsamda Avrupa Birliği'nin enerji güvenliği stratejisi ve özelleştirme gündemi ile açıklanan, 2009-13 yıllarında sadece enerji sektöründe gözlenen yüksek yabancı yatırımın, Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırım girdilerinin çöküşünü engellediğini buna karşılık, AB ve aday ülkeler tarafından imzalanan Katılım Ortaklığı Anlaşmalarının çoğunun, dış girişimcilerin, üretkenlik artışlarına, ekonomik fırsatlara, yatırımcılara ve yatırımcılara yönelik reformların garantisini olarak yorumladığı müktesebatın kademeli olarak benimsenmesini kapsadığı için, DYY'yi artırdığını öne sürmüşlerdir.

Temiz ve Gökmen(2014)²⁴⁵ çalışmalarında, 1992-2007 döneminde Türkiye'ye yapılan DYY girişi ile GSYH büyümesi arasındaki ilişkiyi, ADF birim kök testi, en küçük kareler (Ordinary Least Square-OLS), kointegrasyon ve Johansen eş-bütünleşme testi ile Granger nedensellik testi kullanarak analiz etmişlerdir. Sıradan en küçük kareler yöntemi (OLS) kullanılarak bir regresyon denklemi hesaplanmış ve Kointegrasyon testini uygulamadan önce, serilerin durağanlık ve entegrasyon dereceleri artırılmış Dickey-Fuller testi (ADF) ile belirlemişlerdir. Sonuç olarak, tüm analiz sonuçlarına dayanarak hem kısa hem uzun vadede Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım girişi ile GSYİH büyümesi arasında belirgin bir ilişki bulunmadığını belirtmişlerdir.

Çiftçi ve Yıldız (2015)²⁴⁶ çalışmalarında, Türkiye ekonomisi için doğrudan yabancı yatırım akımlarını etkileyebilecek ekonomik faktörlerin 1974-2012 dönemine ait zaman serileriyle ARDL sınır testi yaklaşımı ve hata düzeltme modeli ve Toda-Yamamoto nedensellik testi kullanarak ampirik olarak analiz etmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre ele alınan değişkenler arasında uzun dönemli bir düzey ilişkisi bulunduğunu tespit etmişlerdir. Uzun döneme ilişkin bulgular, gayrisafi yurtiçi hâsıla, reel döviz kuru ve finansal gelişme değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde; dış ticaret açığı ve dış borç değişkenlerinin ise negatif yönde etkilediğini, dış

Political Alliances and Regional Networks Matter, S.I., World Bank e-Library, Policy Research Working Paper, 2014, 6970, Macroeconomics and Fiscal Management Department July.

²⁴⁵ Temiz D. ve Gökmen A., "FDI inflow as an international business operation by MNCs and economic growth: An empirical study on Turkey", *International Business Review*, 2014, Volume.23, Issue.1, February, Pages 145-154.

²⁴⁶ Çiftçi, F. ve Yıldız, R., "Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Zaman Serisi Analizi", *Business and Economics Research Journal*, Volume 6, Number 4, 2015, pp. 71-95 ISSN: 1309-2448.

ticarete açıklık değişkeninin etkisinin de pozitif fakat anlamsız olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçları piyasa hacmini temsil eden gayrisafı yurtiçi hâsıla değişkeninden doğrudan yabancı yatırımlara doğru uzun dönemli bir nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymuştur.

Bal²⁴⁷ çalışmasında, dış finansman teknikleri içerisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları konusunu işlemiş, GOÜ'lere yönelik yatırımların arttırılabilmesinde GOÜ'lerin ve uluslararası kuruluşların rolleri üzerinde durmuştur. Ayrıca son dönemlerdeki gelişmelerin incelemesini yaparak ülkemizde özellikle 1980 sonrası dönemde bu alanda yaşanan gelişmeleri ve alınması gereken tedbirler üzerinde durmuştur.

Özdamar'ın (2016)²⁴⁸ çalışmasının temel amacı 1981-2014 dönemi için Türkiye ekonomisinde doğrudan yabancı yatırım girişleri ile gelir düzeyi (piyasa büyüklüğü) ve döviz kuru arasındaki ilişkinin ekonometrik yöntemler ile incelenmesidir. Söz konusu ilişkileri Phillips-Perron (1988), KPSS (1992), Ng-Perron (2001) birim kök testleri, Zivot-Andrews (1992), Lee-Strazicich (2013) ve Lee-Strazicich (2003) yapısal kırılmalı birim kök testleri, Johansen Eşbütünleşme Testleri, vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik analizi yöntemleri ile araştırmıştır. Çalışmada, gelir düzeyi değişkeni olarak toplam GSYH ve kişi başına GSYH değişkenlerinin yer aldığı iki ayrı model oluşturmuştur. Elde edilen sonuçlar kısa dönemde gelir düzeyinden ve döviz kurundan doğrudan yabancı yatırım girişlerine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Ayrıca, gelir düzeyi artışının ve ulusal paranın değer kaybının, doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde uzun dönemde pozitif etkisinin bulunduğunu ifade etmiştir.

Polat ve Payaslıoğlu (2016)²⁴⁹ çalışmalarında, 2004-2014 dönemine ait aylık verileri kullanarak, reel döviz kuru seviyesinin ve oynaklığının Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırım (DYY) girişi üzerindeki etkisini, Markow modeli kullanarak incelemiştir.

²⁴⁷ Bal, H. "Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Uluslararası Kuruluşların Faaliyetleri ve Türkiye Ekonomisinde Yabancı Sermaye Yatırımları", s.239-263.<http://dergipark.gov.tr/download/article-file/50063>, Erişim Tarihi: 24.02.2018.

²⁴⁸ Özdamar, G., "Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelir Düzeyi ve Döviz Kuru İle İlişkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme", Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016, Nisan Sayı:12, s.98-117.

²⁴⁹ Polat, B. ve C. Payaslıoğlu "Exchange rate uncertainty and FDI inflows: the case of Turkey." Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 2016, 23(1): 112-129.

ve oynaklığın veya reel döviz kuru seviyesinin herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Öte yandan, yığılma etkisi, enflasyon, 2009 yılındaki yeni teşvik tedbirleri ve Euro bölgesi politika faiz oranı ve risk iştahı gibi dış faktörler gibi iç faktörlerin de, yabancı ülkelerin doğrudan ev sahipliği yapan ülkelere yönlendirilmesinde etkili olduğunu ifade etmişlerdir.

Ucal vd.²⁵⁰ (2016) çalışmalarında, 1970-2008 dönemine ait doğrudan yabancı yatırımların (DYY) ve diğer belirleyicilerin kısa ve uzun vadede Türkiye'deki gelir eşitsizliklerini nasıl etkilediğini ARDL modelleme yaklaşımı kullanarak incelemişlerdir. Ampirik sonuçlara göre, kısa ve uzun dönemde asimetrik ayarlamalar ile gelir dağılımı ve değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisi bulunduğunu ifade etmişlerdir. Doğrudan yabancı yatırımın gelir eşitsizliğini azaltan Gini katsayısı üzerindeki olumsuz etkisi, kantitatif olarak küçük bir etkiye sahip olsa da kısa ve uzun vadede istatistiksel olarak anlamlıdır. GSYİH'daki artış kısa vadede başta eşitsizliği artırmakta, ilerleyen dönemde tersine dönen bir etkiye dönüşmektedir. Bununla birlikte, uzun vadede bu değişkenlerin Gini katsayısı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi yoktur. Nüfus artış oranındaki bir azalma, kısa vadede eşitsizliği azaltmakta ancak uzun vadede oranın artması, eşitsizliği azaltmakta, ancak kısa vadede bir etkiye sahip olmadığı şeklindeki bulgulara ulaşmışlardır.

Erdoğan (2017)²⁵¹ 1980-2012 dönemini kapsayan çalışmasında Türkiye ve seçili dört Latin Amerika ülkesine yönelik doğrudan yabancı yatırım hareketlerinde makroekonomik değişkenlerin etkisini karşılaştırılmalı olarak analiz etmektedir. Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımların makroekonomik belirleyicileri olarak, dışa açıklık, kişi başına gelir, enflasyon ve cari açık değişkenleri yer almıştır. Bu çalışmada ekonometrik analiz yöntemi olarak ADF birim kök testi, çoklu regresyon analizinde En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) seçilmiş ve klasik doğrusal regresyon modeli kurularak analiz yapılmıştır. Ayrıca serilerin yapısal kırılmalı durağanlık analizi ve serilerin uzun dönem ilişkilerini incelemek üzere ARDL hata düzeltme modeli ile analiz

²⁵⁰ Ucal, M., Haug, A. A., ve Bilgin, M. H. "Income inequality and FDI: evidence with Turkish data", *Applied Economics*, 2016, 48(11), 1030-1045.

²⁵¹ Erdoğan, S., "Doğrudan Yabancı Yatırımların Makroekonomik Belirleyicileri Üzerine Bir Çalışma: Latin Amerika – Türkiye Karşılaştırması", *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2017, Cilt: 39, Sayı: 1, Haziran ISSN: 2149-1844, ss/pp. 77-100.

tamamlanmıştır. Bu çalışmadaki regresyon analizi sonuçlarına göre, Latin Amerika ülkelerinde doğrudan yabancı yatırım girişini etkileyen en önemli değişkenin dışa açıklık olduğu tespit edilmiştir. Türkiye açısından ise en önemli makroekonomik belirleyicilerin kişi başına gelir ve enflasyon olduğunu ifade etmiştir.

DYY ile ekonomik büyüme ve diğer ekonomik faktörler arasında yapılan çalışmalara dair özet tablolar Tablo 3.1. ve Tablo 3.2.' de ve DYY'lerin belirleyici faktörlerine ilişkin literatür özeti Tablo 3.3.'te ve DYY'ler ile finansal gelişme arasındaki ilişkiler üzerine yapılan çalışmalara dair özet tablo, Tablo 3.4.'te sunulmuştur.



Tablo 3. 1. DYY- Büyüme ve Ekonomik Faktörler ile İlişisine Dair Literatür Özeti

Yazar/lar	Yıl	Dönemi	Seçilen Göstergeler	Yöntem	Araştırma Alanı	Bulgular
Lipsev ve Weiss	1981	1970	DYY- İhracat	Eklektik ampirik bir çerçevede dahilinde kıyaslama, Regresyon analizi	Amerika ve 13 önemli ihracatçı ülkenin ihracatta bulunduğu 44 ülke, (14 ülke merkezli şirketlerin yan kuruluşları)	Yan kuruluş aktivite ile birlikte Amerikan merkezli firmalarca yapılan ihracat arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Yabancı ülkelerin yan kuruluşlarının yaptığı üretimin de Amerikan ihracatını ikame ettiği tespit edilmiştir.
Bosworth ve Collins	1999	1978-1995	DYY - GSYİH	Basit regresyon modeli	85 ülke(62 GOÜ-23 GÜ)	Pozitif ilişki tespit etmiştir. Ayrıca reel kurdan net doğrudan yabancı yatırımlara kadar tek yönlü bir ilişki bulunmuştur.
Gündoğan	2002	1980-2000	DYY-İstihdam	Yapılan yatırımlar, yabancı şirket sayıları ve istihdam verileri arasında kıyaslama ve literatür incelemesi	Türkiye	Artış sağlanmadığı takdirde DYY'nin istihdama ciddi bir katkı yapamayacağı ifade etmiştir.
Li ve Liu	2005	1970-1999	DYY-Büyüme	Hem tek denklem hem de eşzamanlı denklem sistemi teknikleri ile panel veri analizi	84 ülke	DYY'nin insan sermayesiyle etkileşiminin, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde güçlü pozitif bir etkiye sahipken, DYY'nin teknoloji açığı ile olan etkisinin önemli bir olumsuz etkiye sahip olduğunu ifade etmişlerdir.
Yapraklı	2006	1970-2006	DYY ile GSYİH, işgücü maliyeti, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı ve dış ticaret açığı	Çoklu eş-bütünleşme analizi ve Hata Düzeltme Modeli	Türkiye	Çoklu eş-bütünleşme analizi ve Hata Düzeltme Modeli kullanılarak DYY'nin, GSYİH ve dışa açıklık değişkenlerinden pozitif, işgücü maliyeti, reel döviz kuru ve dış ticaret açığı değişkenlerinden negatif olarak etkilendiğini, ayrıca, doğrudan yabancı yatırım ile GSYİH ve reel döviz kuru değişkenleri arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi olduğunu ifade etmiştir.
Kaya Kanlı ve Aydo	2008	1990-2011	DYY-Ülke risk faktörleri	Doğrusal regresyon panel veri analizi	Tüm ülkeler(Alt-Orta-Üst Gelir Düzeyli)	Kredi notu ve risk primi göstergeleri ile temsil edilen ülke risk düzeyi gelişmekte olan ülkelerde DYY girişi üzerinde anlamlı ve pozitif bir etki yaratırken, gelişmiş ülkelerde bu etkinin anlamsız olduğunu bu nedenle gelişmekte olan ülkeler açısından DYY çekmeye yönelik politikaların önemli bir bileşeninin ülkedeki makroekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması olduğunu ifade etmişlerdir.
Pradhan	2009	1970-2007	DYY-Büyüme	Eşbütünleşme ve Granger nedensellik testi	Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland	DYY ve ekonomik büyümenin panel seviyesinde bir araya getirildiğini ve yalnızca Singapur ve Tayland için bireysel düzeyde DYY ve büyüme arasında uzun vadeli denge ilişkisinin varlığını tespit etmiştir. Granger nedensellik testi ile ayrıca, Malezya dışındaki ülkeler için doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu dair kanıtlar elde etmiştir.
Altıntaş	2009	1996-2007	DYY- İhracat-İthalat	İki ve çok değişkenli VAR yöntemi ve Granger nedensellik testleri	Türkiye	İki değişkenli modellerde FDI ile ihracat ve ithalat arasında pozitif ve anlamlı ilişkiye rastlanırken, çok değişkenli modelde sadece FDI ile ithalat arasında anlamlı ve pozitif ilişki belirlenmiştir.
Chimobi	2010	1970-2005	DYY- İhracat-Büyüme	Johansen (1981) eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi	Nijerya	Eşbütünleşme testi değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olmadığını, Granger nedensellik testi sonuçları ise, hem Yatırım ile Ekonomik büyüme arasında, hem de Yatırım ve İhracat arasında iki yönlü bir ilişki olduğunu; ancak ihracat ve büyüme arasındaki nedensellik sonucunun ise istatistiksel olarak anlamsız olduğunu ifade etmiştir.
Acaravcı ve Bostan	2011	1992Q1-2007Q1	DYY-Ekonomik faktörler	ARDL Eşbütünleşme testi ve bir dönem gecikmeli hata düzeltme terimiyle genişletilmiş Granger nedensellik modelleri	Türkiye	Gayri safi yurtiçi hasıla ve yatırım artışlarının, uzun dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artışına ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artışının da kısa dönemde iktisadi büyümeye neden olduğunu ortaya çıkarmışlardır.
Bozdağlıoğlu ve Özpmar	2011	1992:1-2009:4	DYY- İhracat	Granger Nedensellik Analizi ve VAR (vektör otoregresif) Analizi	Türkiye	Türkiye'de, doğrudan yabancı yatırımdan, ihracata doğru tek yönlü bir nedensellik bulunduğunu ve ihracatta meydana gelen değişimlerde doğrudan yabancı yatırımların % 6'lık bir rol oynadığını tespit etmişlerdir.

Tablo 3. 2. DYY- Büyüme ve Ekonomik Faktörler ile İlişisine Dair Literatür Özeti

Yazar/lar	Yıl	Dönemi	Seçilen Göstergeler	Yöntem	Araştırma Alanı	Bulgular
Sandalcılar	2012	1980-2011	DYY-İstihdam	ADF, PP birim kök testleri, Johansen eşbütünlük testi ve Granger nedensellik testi	Türkiye	Türkiye’de DYY girişi ile istihdam arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.
Dogan	2013	1979-2011	DYY - GSYİH	ADF birim kök testi, Johansen Eşbütünlük testi ve Granger nedensellik testi	Türkiye	Eş bütünlük olduğunu ve uzun süreli olumlu bir ilişki olduğunu ve aralarında iki yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu tespit etmiştir.
Çeştepe vd.	2013	1974-2011	DYY girişleri, Büyüme, İthalat ve İhracat	ADF ve KPSS birim kök testleri, VAR modeli ile Toda-Yamamoto yaklaşımı	Türkiye	İhracattan DYY’ye tek yönlü, GSYİH ve ithalattan İhracata tek yönlü ilişki tespit etmiştir. Böylece “büyümeye dayalı ihracat”, “İhracata bağlı DYY” ve “İthalata bağımlı ihracat” hipotezlerini destekleyici değerlendirmelerde bulunmuşlardır. Türkiye’nin İthalata bağlı ihracat yapısı ve DYY girişlerinin bu yapıyı değiştirmemesi nedeniyle, ihracata dayalı büyüme hipotezinin Türkiye örneğinde doğrulanmadığını ifade etmiştir.
Emir vd.	2013	1992:1-2010:4	DYY ile ülke riski, dışa açıklık oranı, dış ticaret açığı, GSYİH, politik risk ve reel döviz kuru	Johansen eş-bütünlük analizi ve hata düzeltme modeli	Türkiye	DYY’nin GSYİH ve ülke riskinden pozitif, politik risk ve dış ticaret açığı değişkenlerinden negatif olarak etkilenmekte olduğunu ifade etmişlerdir. Ayrıca ekonometrik bulgular sonucunda dışa açıklık oranı ve reel döviz kuru değişkenleri ile anlamlı bir ilişki rastlanmadığını, DYY ile sadece politik risk ve ülke derecesi arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmişlerdir
Göçer ve Peker	2014	1980-2011	DYY-Cari işlemler dengesi	Çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi, çoklu yapısal kırılmalı eşbütünlük testi ve dinamik EKK yöntemi	Türkiye, Çin ve Hindistan	DYY’lerin %10 oranında arttığına, cari işlemler açığının Türkiye’de %3, Hindistan’da %4,1 oranında azaldığını, Çin’de ise %3,8 oranında cari işlemler fazlasının gerçekleştiğini tespit etmişlerdir.
Almfraji vd.	2014	1990-2010	DYY-Büyüme-Dış ticaret	VAR Impulse Response ve Granger Nedensellik testi	Katar	DYY girişinin ve Katar’daki ekonomik büyümenin nispeten uzun vadede birbirleriyle etkileşime girdiğini ifade etmişlerdir.
Temiz ve Gökmen	2014	1992-2007	DYY-Büyüme	ADF birim kök testi, OLS en küçük kareler ve kointegrasyon ve Johansen eş-bütünlük testi ile Granger nedensellik testi	Türkiye	Hem kısa hem uzun vadede Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım girişi ile GSYİH büyümesi arasında belirgin bir ilişki bulunmadığını belirtmişlerdir
Çiftci ve Yıldız	2015	1974-2012	DYY’yi etkileyen ekonomik faktörler	ARDL sınır testi yaklaşımı ve hata düzeltme modeli ve Toda-Yamamoto nedensellik testi	Türkiye	Uzun döneme ilişkin bulgular, gayrisafi yurtiçi hâsıla, reel döviz kuru ve finansal gelişme değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde; dış ticaret açığı ve dış borç değişkenlerinin ise negatif yönde etkilediğini, dış ticarete açıklık değişkeninin etkisinin de pozitif fakat anlamsız olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçları piyasa hacmini temsil eden gayrisafi yurtiçi hâsıla değişkeninden doğrudan yabancı yatırımlara doğru uzun dönemli bir nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymuştur.
Ogbokor	2016	1990-2014	DYY- Büyüme-Reel Döviz Kuru	ADF birim kök testi, Kointegrasyon testi, Johansen Eşbütünlük testi, Hata düzeltme Modeli(ECM) ve Granger nedensellik testi	Namibiya	Tüm değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir.
Özdamar	2016	1981-2014	DYY-Gelir Düzeyi-Döviz Kuru	Phillips-Perron (1988), KPSS (1992), Ng-Perron (2001) birim kök testleri, Zivot-Andrews (1992), Lee-Strazicich (2013) ve Lee-Strazicich (2003) yapısal kırılmalı birim kök testleri, Johansen Eşbütünlük Testleri, vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik analizi	Türkiye	Kısa dönemde gelir düzeyinden ve döviz kurundan doğrudan yabancı yatırım girişlerine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Ayrıca, gelir düzeyi artışının ve ulusal paranın değer kaybının doğrudan yabancı yatırımları uzun dönemde pozitif etkisinin bulunduğunu ifade etmiştir.
Polat ve Payaşoğlu	2016	2004-2014	DYY- Reel Döviz Kuru	Markow modeli	Türkiye	Oynaklığın veya reel döviz kuru seviyesinin DYY üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.
Uçal vd.	2016	1970-2008	DYY- Gelir Düzeyi	ARDL modelleme yaklaşımı	Türkiye	DYY’nin gelir eşitsizliğini azaltan Gini katsayısı üzerindeki olumsuz etkisi, kantitatif olarak küçük bir etkiye sahip olsa da kısa ve uzun vadede istatistiksel olarak anlamlıdır. GSYİH’deki artış kısa vadede başta eşitsizliği arttırmakta, ilerleyen dönemde tersine dönen bir etkiye dönüşmektedir. Bununla birlikte, uzun vadede bu değişkenlerin Gini katsayısı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır
Erdoğan	2017	1980-2012	DYY-Dışa açıklık, kişi başına gelir, enflasyon ve cari açık	ADF birim kök testi, En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) seçilmiş ve klasik doğrusal regresyon modeli ve ARDL hata düzeltme modeli	Türkiye ve seçili dört Latin Amerika ülkesi	Latin Amerika ülkelerinde doğrudan yabancı yatırım girişini etkileyen en önemli değişkenin dışa açıklık olduğu tespit edilmiştir. Türkiye açısından ise en önemli makroekonomik belirleyicilerin kişi başına gelir ve enflasyon olduğunu ifade etmiştir.

Tablo 3. 3. DYY'lerin belirleyicilerine ilişkin Literatür Özeti

Yazarlar	Yıl	Dönemi	Seçilen Göstergeler	Yöntem	Araştırma Alanı	Bulgular
Bevan ve Estrin	2000	1994-1998	DYY'lerin belirleyicileri	Regresyon analizi	Doğu ve Orta Avrupa ülkeleri	DYY girişlerinin, risk, birim işgücü maliyetleri, ev sahibi pazar büyüklüğü ve çekici faktörlerinden önemli ölçüde etkilendiğini tespit ederek, özel sektörün gelişimi, sanayi gelişimi, devlet dengesi, brüt rezervler ve yolsuzluğun, ülke riski için önemli belirleyiciler olduğunu ifade etmişlerdir.
Onyeiwu S. ve Shrestha H	2003	1975-1999	DYY'lerin belirleyicileri	Sabit ve rastgele etki modelleri	29 Afrika ülkesi	DYY'ler için belirleyici faktörler:ekonomik büyüme, enflasyon, ekonominin açıklığı, uluslararası rezervler ve doğal kaynakların kullanılabilirliği olarak ifade etmişlerdir. Afrika'ya gelen doğrudan yabancı yatırımlar için politik haklar ve altyapıların önemsiz olduğu, ülkeye ve zamana özgü etkilerin sabit veya stokastik olup olmadığına bağlı olduğu sonucuna varmışlardır.
Deichmanns vd.	2003	1980-2000	DYY'lerin belirleyicileri	Logit modeli regresyon analizi	Türkiye	DYY'ler ile gelir seviyesi, altyapı olanakları ve kalifiye işgücü değişkenleri arasında pozitif bir ilişki, kalifiye işgücündeki yetersizlikler, tarımın ekonomi içindeki payı ve kamu yatırımların milli gelir içindeki payı ile DYY'ler arasında ise negatif bir ilişki tespit etmişlerdir.
Öztürk	2004	Tarihsel Gelişimi (genel itibarı ile 1950-	Serbest bölgelerde DYY'lerin belirleyicileri	Getiri Oranlarındaki Farklılık, Portfolyo Teorisi, Üretim Düzeyi ve Pazar Büyüklüğü, Ürün Devreleri, Oligopolistik Tepki, İleşelleştirme, OLI	GOÜ	Serbest bölgelerdeki yabancı yatırımların, politik denge ve özendirici politikaların yanı sıra GOÜ'lerdeki Serbest Bölgelere ucuz işgücü nedeniyle gelişimini belirtmiştir.
Kar ve Tatlısöz	2008	1980-2003	DYY'lerin belirleyicileri	Basit regresyon modeli (EKK)	Türkiye	Uluslararası net rezervler, gayrisafi milli hâsıla, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi ve yatırım teşvikleriyle doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif bir ilişki bulunurken, reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir.
Susam	2008	1981-2007	DYY'lerin belirleyicileri	Basit regresyon modeli (EKK)	Türkiye	kamu sektörünün istikrarı ve bütçe açıklarının azalmasını da DYY üzerinde etkili olmakla beraber ekonominin dışa açıklığı ve ekonomi içinde yerli yatırımlardaki artışın da yabancı sermaye girişini olumlu şekilde etkilediğini tespit etmiştir.
Çak ve Karakaş	2009	1990-2007	DYY'lerin belirleyicileri	Klasik doğrusal regresyon modeli (İlişkisiz regresyon modeli- Seemingly Unrelated Regression-SUR)	Romanya, Danimarka, Yunanistan, Macaristan, İtalya, Bulgaristan, Polonya ve Türkiye	DYY'nin belirleyicileri olarak önem sırasına göre; kişi başına GSYİH'deki artış oranı, işsizlik oranı, toplam ticaret hacminin GSYİH'ye oranı, kurumlar vergisi oranı, toplam vergi yükü, nüfus artış oranı ve enflasyon oranı olduğu sonucuna varmışlardır.
Tarı ve Bırdı	2009	1990:01-2006:4	DYY'lerin belirleyicileri	Johansen çoklu eşbütünlüşme tahmin yöntemi ve Hata Düzeltme Modeli	Türkiye	Türkiye'de DYY'nin GSYİH ve dışa açıklık oranından pozitif, işgücü maliyeti ve enflasyon değişkenlerinden ise negatif olarak etkilendiğini gözlemlemişlerdir.
Özcan ve An	2010	1994-2006	DYY'lerin belirleyicileri	Dinamik panel veri analizi ve GMM tahmin tekniği	27 OECD ülkesi	DYY'yi büyüme oranı, altyapı düzeyi ve enflasyonun pozitif olarak, açıklık ve cari denge değişkenlerinin ise negatif olarak etkilediğini ifade etmişlerdir.
Debab ve Mansoor	2011	1990-2009	DYY belirleyicileri ve DYY-Büyüme	Regresyon analizi	Bahreyn	Piyasa büyüklüğünün, ticari açıklık/uluslararası piyasalara erişim, büyüme beklentileri ve insan sermayesi kalitesinin DYY akışları üzerinde anlamlı etkiye sahip olduğunu, politik ve makroekonomik istikrarın DYY girişlerini çekme konusunda negatif etkiye sahip olduğunu ortaya koymuşlardır.
Grubough	2013	1980-2008	DYY'lerin belirleyicileri	Arellano and Bond modeli (GMM tahmincisi)	74 ülke	DYY ile piyasa büyüklüğü ve gelir ölçümleri arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığını ifade etmiştir. Bunun yanında kişi başı gelir ve ücretler ile DYY'ler arasında çift yönlü bir ilişki varken DYY girişleri ile kişi başı reel GSYİH arasında doğrusal olmayan (ikinci derece) bir ilişki olduğunu ifade etmiştir.

Tablo 3. 4. DYY ve Finansal Gelişme İlişkinine dair Literatür Özeti

Yazar/lar	Yıl	Dönemi	Seçilen Göstergeler	Yöntem	Araştırma Alanı	Bulgular
Hermes and Lensink	2003	1970-95	DYY-Büyüme-Finansal Gelişme	Vektör regresyon modeli ile panel veri analizi	Çoğu Latin Amerika ve Asya ülkesi olan 67 ülke	Finansal sistemi gelişmiş 37 ülkede DYY ve ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişki olduğunu, ancak finans sistemi yeterince gelişmemiş ülkelerde ise DYY'nin iktisadi büyüme üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.
Lee ve Chang	2009	1970-2002	DYY- Büyüme-Finansal Gelişme	Panel eşbütünleşme ve panel hata düzeltme modelleri	37 ülke	Göstergeler arasında kısa dönemli zayıf, uzun dönemli kesin bir ilişki olduğu, DYY ve finansal gelişme arasında çift yönlü uzun dönemli bir ilişki olduğunu ifade etmişlerdir.
Ang	2010	1965-2004	DYY- Büyüme-Finansal Gelişme	Augmented Dickey-Fuller (ADF) test and Phillips-Perron (PP), Johansen eşbütünleme, VECM, Granger Nedensellik testi	Malezya	DYY ve finansal kalkınmanın uzun vadede üretimle pozitif ilişkili olduğunu, ayrıca, ekonomik büyümenin uzun vadede doğrudan yabancı yatırımların artmasına neden olduğunu, ancak geri bildirim ilişkisi olmadığını göstermektedir.
Nobakt ve Madani	2014	1990-2011	DYY- Finansal Sistem	Arellano and Bond modeli (GMM tahmincisi)	33 Üst Orta Gelir Ülkesi	Finansal sistemin geliştirilmesinin DYY yayılmasını kolaylaştırdığını, bununla birlikte, ticaret açıklığının doğrudan yabancı sermaye açığını harekete geçirme üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu tespit etmişlerdir.

3.5. Araştırmanın Veri Seti

Çalışmada nedensellik ilişkisinin kurulumunda yapılan analizlerden sağlıklı sonuçlar elde edilebilmesi için yeteri kadar geriye giden serilere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu açıdan veri bankasından çekilen tüm veriler için, tüm değişkenlerin ortak tarih itibarı ile elde edilebilirliğine göre belirlenmiştir. Tarih aralığı belirlenirken ulusal ve uluslararası raporlama standartlarındaki değişikliklerden ve uygulamalardaki revizyonlardan ötürü Türkiye’de birçok finansal değişkene ilişkin seriye erişim 2000 yılı öncesine gitmemekte, ayrıca bazı seriler de 2005 yılı öncesi dönem için sağlıklı olarak elde edilememektedir. Bu nedenle analizde yer alan değişkenlerin seçimine ve finansal koşulların tarihsel bir perspektiften değerlendirilmesine dair veri kısıtları bulunmaktadır. Örneğin Doğrudan yabancı yatırımlar 1992 yılından önceki dönemler için yalnızca yıllık veriler olarak mevcut olup bu yıldan itibaren aylık verilere ulaşılabilmektedir. Bununla birlikte Döviz Kuru verileri 1980’lere kadar dayanırken, Bankalarca verilen Yurtiçi Krediler verileri ile Borsa endeksi verilerine (Borsa’nın kuruluşu itibarıyla) 1986 yılından itibaren ulaşılabilmektedir. Ayrıca Gösterge faizi (iki yıllık devlet tahvili faizi) verilerine Eylül 2005 tarihinden itibaren, Mevduat faizi verilerine 2001’den itibaren ulaşılabilmektedir. Çalışmada veri seti olarak özellikle de tüm

serilerin mevcut olduğu 2005 yılı sonrasında yıllık verilerin analiz için yeterli örnekleme oluşturmayacağı göz önünde bulundurulduğundan ve 2005/09 -2018/10 dönemi için 158 adet veriden oluşan aylık bazlı zaman serileri oluşturulmuştur.

Bu veriler kapsamında Türkiye'ye yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar (net girişler-inflow), finansal göstegeler kapsamında Borsa Endeksi (BIST 100 Endeksi Kapanış fiyatlarına göre), Döviz Alış Kuru (\$/TL Kuru), Gösterge Faizi (2 yıllık devlet tahvili faizi), Ticari Kredi Faizi (TL Üzerinden Açılmış Ortalama Kredi Faiz Oranı), Mevduat Faizi (1 Aya Kadar Vadeli TL Mevduat Faiz Oranı) Ve Bankalar Tarafından Verilen Yurtiçi Krediler verileri kullanılmıştır. Burada DYY'ler ile Borsa Endeksi, Kur ve krediler ve ticari kredi faizi arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmasını, DYY'lerden beklenenin faiz kârı/rant elde etmek amacıyla gelen sıcak parayı ifade etmediğini teyit etmek maksadıyla finans piyasalarında önemli bir gösterge olan 2 yıllık tahvil faizi olan gösterge faiz ve mevduat faizi arasında bir nedensellik ilişkisine rastlanılmaması beklenmektedir. Esas olarak Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımların yukarıda sayılan değişkenlere etkisi araştırılmış ancak değişkenler arasında etkileşim olup olmadığı iki yönlü olarak da ele alınmıştır. Bu serilere ilişkin veriler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) elektronik veri tabanından ve Investing.com verilerinden elde edilmiştir. Tablo 3.1'de DYY ve belli başlı finansal göstergeler için mevcut veri kaynaklarında yer alan değişkenler sunulmaktadır.

Tablo 3. 5. Değişkenler ve Kaynakları

Değişkenler	Değişkenlerin açıklaması	Değişkenin kullanıldığı çalışmalar	Kaynaklar
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım Verileri (Net Girişler) (Milyon ABD \$)	Henry (2000) Özdamar (2016) Polat ve Payaslıoğlu (2016) Ogbokor (2016) Grubaugh (2013)	TCMB
BIST	Borsa İstanbul 100 Endeksi (Kapanış Fiyatlarına göre)	Kandır vd.(2007) (Demirgüç Kunt ve Levine(1999) Polat (2018) Yüce vd.(2013)Karabulut ve Uğur(2014)	TCMB
DAK	Döviz Alış Kuru (\$/TL Kuru)	Yapraklı (2006), Polat ve Payaslıoğlu (2016) Özdamar (2016) Ogbokor (2016) Kar ve Tatlısöz(2008)Karabulut ve Uğur(2014)	TCMB
GFAİZ	Gösterge Faiz Oranı (2 Yıl Vadeli Devlet Tahvil Faizi)	Adnan (2011)	Investing.com*
TKFAİZ	Ticari Kredi Faiz Oranı (TL Üzerinden Açılmış Ortalama Kredi Faizi)	Karabulut ve Uğur(2014)	TCMB
MFAİZ	Mevduat Faiz Oranı (1 Aya Kadar Vadeli TL Mevduat Faiz Oranı)	Yüce vd. (2013)	TCMB
KREDİ	Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler (Bin TL)	Darrat (1999) Grubaugh (2013)	TCMB

*<https://tr.investing.com/rates-bonds/turkey-2-year-bond-yield-historical-data>, ET:21.11.2018

Şimdi veri setimizde yer alan değişkenlere kısaca göz atalım.

3.5.1. DYY (Doğrudan Yabancı Yatırımlar)

Bilindiği gibi küreselleşmenin kendini gösterdiği en önemli alanlardan biri doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır ve bu yatırımlar genel itibarı ile ÇUİ'ler tarafından gerçekleştirilmektedir. Nitekim pek çok ülke, üretimin artırılması konusunda, doğrudan yabancı sermayenin yanısıra getirilen bilginin de yerel sektörlere aktarıldığı ve üretkenliklerini artıracaklarını umarak doğrudan yabancı yatırımları çekmeye çalışmaktadır. Birçok hükümet, yeni yatırımların milli gelire yapacağı katkıyı artırmak için yayılma faydaları beklentisi ile motive edilen yatırımları çekmek için önemli teşvikler sunmaktadır.²⁵² Çünkü faaliyetlerin gerçekleştirilmesi hususunda üretimin sürdürüleceği

²⁵² Görg, H. ve Greenaway D. "Much Ado about Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment?"The World Bank Research Observer, 2004, Volume 19, Issue 2, 1 September 2004, Pages 171–197.

küresel tedarik ağları ile birlikte ev sahibi ülkede mevcut firmaların da bundan çıkar sağlayacağı yapının oluşumunu desteklemek gerekmektedir. Sermaye piyasaları yeterince gelişmemiş olan ülkelerin tasarruf açığını yabancı sermayeyi çekerek bir nebze kapatmayı arzu ederken bunun sürdürülebilirliğini korumak gelen sermayenin üretime katılımını sağlayarak mümkün olabilir.

3.5.2. BIST (Borsa İstanbul 100- Kapanış Endeksi)

Bankalar, yatırım danışmanlık şirketleri vs. aracilar sayesinde alıcı ile satıcının yüz yüze gelmesine gerek duyulmaksızın belli kurallar çerçevesinde, taraflar arasında hisse senedi, tahvil, bono gibi yatırım araçlarının el değiştirebildiği pazarları borsalar olarak adlandırabiliriz. Payları borsada işlem gören şirketlerin ortakları önemli bir likidite imkânına sahiptir. Halka açık ve borsada işlem gören şirketler, düşük maliyetli ve uzun vadeli finansman olanaklarından yararlanmaktadır.²⁵³ Taraflar yapmak istedikleri işlemlere göre emirlerini aracılar iletmekte, böylece alım-satım gerçekleşmektedir.

“Borsa bugünü yükselişle kapattı” veya “Borsa çakıldı” sözlerini duyduğunuz haber bültenlerini anımsarsınız. Burada bahsedilen borsanın yükselişi borsa endeksindeki değer artışını, borsanın çakılması ise endeksin değer kaybı yaşadığını ifade etmektedir. Endeksler, yatırımcılara oldukça önemli bilgiler veren önemli göstergelerdendir. Borsa endeksleri borsada işlem gören hisse senetlerinin bütünsel veya sektörel olarak, fiyat ve getiri performansını ölçerler. Böylelikle hem hisse senedinin, hem sektörlerin hem de ekonominin performansı hakkında bilgi vermektedir. Bu nedenle gerek sektörel gelişmeler, şirketlerin karlılık ve borçluluk durumları, gerek gayri safi hâsıla, büyüme, kişi başına düşen gelir, işsizlik- enflasyon- faiz oranları, ticaret hacmi, CDS primi, döviz kurlarındaki oynaklık, ekonomik ve politik belirsizlikler veya gelişmeler ve ekonomik, ticari ve politik ilişkiler ve anlaşmalar hisseleri ve endeksleri etkilemektedir. Bu faktörlerin etkisi ile hisse senetlerinin fiyatları belirlenmektedir. Ekonomi büyüdükçe şirketlerin de büyümesi ve karlılıklarının artması beklenir. Karın artması fiyatların yükselmesine neden olacaktır. Örneğin

²⁵³ Borsa İstanbul. Erişim:28.12.2018

durgunluğun yaşandığı dönemler, şirketler açısından karlılık ve büyümenin azaldığı veya zorlaştığı dönemler olduğundan borsalar yerine alternatif yatırım araçlarına (Döviz, altın vs.) ilgi arttığında borsa endeksleri düşmektedir. Örneğin, Doğukanlı ve Çetanak (2008) çalışmalarında²⁵⁴, hisse senedi getirisi ve yabancı portföy yatırımları arasında bir nedensellik ilişkisi olduğunu, İMKB'de yatırım yapan yabancı yatırımcıların fiyat değişikliklerini dikkate alarak alım ya da satım kararları aldıklarını yaptıkları ekonometrik analiz sonucu tespit etmişlerdir.

Borsalar, şirketlerin fon ihtiyaçlarını karşılayan temel bir kurum olmalarından dolayı finansal derinliğin artmasına katkıda bulunurlar ve ihtiyaç duyulan fonları reel piyasalara aktarmak suretiyle ekonominin büyüme dinamiklerine pozitif bir ivme kazandırmaktadırlar. Ayrıca, yatırımcıların sahip oldukları tasarruflarını menkul kıymetlere yatırarak iktisadi kalkınma sürecine yaygın ve etkin bir şekilde katılmalarını da sağlamak suretiyle finansal ve reel piyasalar arasında eşgüdüm yaratmaktadırlar.²⁵⁵

Borsa endeksleri, ülke ekonomisinin genel profilini gösteren ve ekonomi için barometre görevi yapan önemli bir değişken olması nedeniyle bir değişkenin ekonomiye ve finansal sektöre etkisini belirlemenin önemli bir yolunun borsa endeksini incelemek olduğu söylenebilir.²⁵⁶ DYY'lerin de borsa ile ilişkisinin olduğu beklendiğinden Borsa İstanbul 100 Endeksi (Kapanış Fiyatlarına göre) önemli bir finansal gösterge olarak analizde yer almaktadır.

3.5.3. DAK (Döviz Alış Kuru) (Dolar/ TL Kuru)

Yatırım yapılacak ülkenin döviz kuru politikaları yabancı yatırımcı açısından önem arz etmektedir. Çünkü yabancı yatırımcı şirketler genel itibarı ile çok sayıda ülkede faaliyet gösterdikleri için çok sayıda para birimi kullanmaktadırlar. Bundan dolayı döviz kurlarındaki hareketlilik ve belirsizlikler, söz konusu firmaların kârlılığını dolayısıyla üretim yeri tercihlerini büyük ölçüde etkileyeceği beklenmektedir.

²⁵⁴ Doğukanlı, Hatice ve Çetanak, E.Hüseyin, Yabancı Portföy Yatırımları İle Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişki: İMKB'de Sınama, Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:12.Sayı:2.Haziran 2008 ss.37-57.

²⁵⁵ Yüce vd., "Türkiye Ekonomisinde Temel Ekonomik ve Finansal Göstergeler Bağlamında 2002 Öncesi ve Sonrası", Maliye Dergisi,Sayı 16,Ocak-Haziran 2013, 183-207,s.203.

²⁵⁶ Karabulut, Recep ve Uğur, Ahmet, 2014, Taksim Gezi Olaylarının (Mayıs - Haziran 2013) Türk Finans Sektörüne Etkisi, Birey ve Toplum, Bahar 2014 . Cilt 4 . Sayı 7, ss.281-295.

Bir ülkede ulusal paranın değerlenmesi bu piyasada üretilen ürünlerin satımını yabancı yatırım adına daha cazip hale getirir. Çünkü tüketicilerin satın alma gücünde yükselme söz konusu olacaktır. Buna gelir etkisi denilmektedir ve satın alma gücünün artması yabancı yatırımlar üzerinde olumlu bir etki yaratır. Çünkü doğrudan yabancı yatırımını yapan şirket için, ürettiği ürünün satılabilmesi adına satın alma gücü artan tüketiciye ulaşılma istenmesi beklenen bir durum olacaktır.

Bununla birlikte ulusal paranın güçlü olması o piyasanın rekabet gücünü kırmakla birlikte yatırım gider ve maliyetlerini arttırıcı bir etkiye de sahip olacağından yatırımın geleceği ev sahibi ülkedeki yabancı yatırımları azaltan bir maliyet etkisi yaratır. Değerlenmiş ulusal para sonucunda ev sahibi ülke yatırımlarındaki düşme diğer bölgelerde(başka ülkelerde) yatırımlarda artışa yol açabilmektedir.²⁵⁷ Ancak dikkat edilmesi gereken bir husus vardır ki, döviz kurları ele alınırken, bir firmanın ürünlerinin ne kadarını ihraç, ne kadarını ithal ettiğidir. Aynı zamanda girdilerinin ithal olup olmaması da büyük bir etken olmaktadır. İç pazara yönelik üretim yapan yabancı yatırımcı için, döviz kurları sadece yatırım ve kâr transferi aşamasında önem arz eder. Buna karşın ihracata yönelik üretim yapan yatırımcı, ürünlerin satış aşamasında da döviz kurlarına dikkat etmek zorundadır.²⁵⁸ İhracata yönelik yatırım yapacak yabancı işletmeler için ülke parasının değer kaybetmesi yatırım ve üretim maliyetlerini azaltacağı için kurun yüksek olması durumunu avantajlı görerek yatırım yapmak isteyecektir.

Tüm hususlar göz önünde bulundurulduğunda doğrudan yabancı yatırımlar için hassas bir önem taşıyan kurun finansal göstergeler çerçevesi içerisinde analize dâhil edilmesi hususu kaçınılmaz olmaktadır. Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlarının Kur ile olan nedensellik ilişkisinin ölçülmesi amacıyla çalışmamızda Döviz alış kuru (Dolar/Türk Lirası kuru) ele alınmış olup değişkenlerin karşılıklı etkileşimi de incelenmektedir.

²⁵⁷ Batmaz, N. ve Tunca H. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye (1923-2003), İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım AŞ., 2005, s.5-6.

²⁵⁸ Özağ, F. E., "Ev Sahibi Ülke Açısından Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama", Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 1994, 5 (12), 63-77,s.66.

3.5.4. FAİZ

Faiz, başkasının parasını belli bir dönem boyunca kullanma karşılığında ödenecek bedeldir. Parasını borç veren (kiraya veren), kiralama dönemi sonunda borç alandan anaparasını; kiralama dönemi boyunca da faiz isteyecektir. Dolayısıyla faiz, paranın kiralınması için ödenen bedelin tutarı (fiyat) olarak nitelendirilebilir. Faiz oranının ne olacağı borç verenin ve borç alanın niteliklerine, piyasa koşullarına göre farklılıklar göstermektedir.²⁵⁹ Örneğin Öztürk ve Durgut (2011) çalışmalarında²⁶⁰ reel para arzı, kamu iç borç stoku, fiyatlar genel düzeyi, reel döviz kuru ve LIBOR oranlarının Türkiye’de faiz oranlarını etkilediklerini ifade etmişlerdir. Örneğin, faizlerin yükselmesi sanayi kesimi için kredi maliyetlerinin artması anlamına gelir. Kredi maliyetlerindeki artış üretimi olumsuz etkileyip piyasalarda durgunluğa ve likidite sıkışıklığına neden olabilir. Bir ekonomideki finansal sistemin en temel ögesi, çeşitli makroekonomik politikaların başarısını belirleyen faiz oranlarıdır. Ülkeye çekilebilecek olan yabancı tasarruf hacmini, borsa düzeyini, enflasyon oranlarını, döviz kurlarını, yurtiçi birikim sürecini, yatırım düzeyini ve tüm bu faktörlere bağlı olarak iktisadi büyüme dinamiklerini uyarabilen faiz oranları, politika yapım sürecinin önemli bir aracıdır.²⁶¹ Neoklasik yaklaşıma göre sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, sermayenin görece bol fakat getirisinin az olduğu yerden (gelişmiş ülkelere) sermayenin kıt fakat getirisinin çok olduğu yere (gelişmekte olan ülkelere) kaymasına neden olmaktadır. Oluşan bu sermaye hareketi finansal derinliği arttırmak suretiyle, faiz oranlarını ülkeler arası eşit seviyelere getirmektedir.²⁶² Bu bağlamda doğrudan yabancı yatırımlarla faiz ilişkisinin ele alınması da kaçınılmaz hale gelmektedir.

Bilindiği üzere piyasada çok çeşitli faiz oranları mevcuttur. Çalışmada, doğrudan yabancı yatırımların finansal göstergeler üzerindeki etkisini faiz boyutunda daha hassas bir ölçüm yapabilmek amacıyla gösterge faiz, Ticari TL Kredilere Uygulanan Ortalama

²⁵⁹ <http://www.guvenayilgan.com/wp-content/uploads/2014/01/faiz-oranlar%C4%B1-interest-rates.pdf>, Erişim tarihi:01.05.2018.

²⁶⁰ Öztürk, Nurettin ve Durgut, Dilek, (2011), Faiz Oranlarının Belirleyicileri: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz, Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, 3/1 117-144.

²⁶¹ Yüce vd., “Türkiye Ekonomisinde Temel Ekonomik ve Finansal Göstergeler Bağlamında 2002 Öncesi ve Sonrası”, Maliye Dergisi, Sayı 16, Ocak-Haziran 2013, 183-207.

²⁶² Dalkılıç, Remziye, Finansal Serbestleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, Aydın, 2015 Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. (Y.L.Tezi)

Faiz Oranı ve Bir Ay Vadeli TL Mevduat Faiz Oranı ele alınmıştır. Dolayısıyla, bu oranlardaki artış doğrudan ticari faaliyetleri ve sonuçta ülke ekonomisini ve finansal kesimi etkileyecektir. Şimdi analizimizde yer alan bu faizlerin içerikleri üzerinde kısaca duralım.

3.5.4.1. GFAİZ (Gösterge Faiz)

Hükümetler ülkeye yapacakları harcamaları finanse edebilmek için ülke içinden veya ülke dışından borçlanırlar. Borçlanmalardan elde edilen finansal kaynaklar, bütçe açıklarını kapatmak, yatırımları gerçekleştirmek, borçlanılan anaparayı ve faizlerini ödemek vs. için kullanılır. Vadesi bir yıl ve bir yıldan daha kısa olan borçlanma yöntemi hazine bonosu, bir yıldan daha uzun vadeli borçlanma yöntemi ise devlet tahvili satılmasıdır. Bu borçlanma araçlarının hepsine Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) adı verilmektedir. Bu araçlar finansal sisteme ve dolayısıyla ekonomideki kaynak dağılımının etkinliğinin artmasına katkı yapar.

Hazine iç borçlanmayı ağırlıklı olarak ihale yöntemiyle yapmakta ve borçlanma faizini de bu ihalelerde belirlenmektedir. Hazinenin iç borçlanma ihalelerinde belirlenen faize DİBS faizi (Hazine faizi de) denilmektedir.²⁶³ İhale sırasında (birinci el piyasa) genellikle bankalar tarafından satın alınan DİBS'ler; yine bankalar tarafından ikinci el piyasada da alınıp-satılmaktadır. İşte vadesine yaklaşık olarak 2 yıl kalan, 3 ayda bir faiz (kupon)ödemeli, işlem görme oranı (likiditesi) yüksek devlet tahvillerinin ikinci el piyasada oluşan fiyatlarına göre belirlen faiz oranı “gösterge faiz” olarak isimlendirilmektedir.

Gösterge faizin vadesi her ülkede farklı olabilir. Örneğin ABD’de 10 yıllık devlet tahvilinin faizi gösterge faiz olarak kabul edilmekte ve bu değer piyasadaki birçok faiz için referans özelliği taşımaktadır. Türkiye’de ise sabit getirili uzun vadeli borçlanma araçlarına daha az rağbet olması nedeniyle vadeye kalan gün sayısı yaklaşık iki yıl kalmış olan devlet tahvillerinin ikincil piyasalarda oluşan faizleri gösterge faiz namında piyasa tarafından referans olarak kabul görmektedir. Gösterge faizi (benchmark interest rate); yatırımcılar şimdi hazineye (devlete) borç verecek olsalardı % kaç faiz isterlerdi

²⁶³ TCMB.

sorusunun yanıtını verir.²⁶⁴ Nitekim önemli bir finansal gösterge olması nedeniyle analize dâhil edilmiştir.

3.5.4.2. TKFAİZ (Ticari Kredi Faizi)

Gerek şirketler kurulurken gerek tevsi ve büyüme amaçlı yatırım yaparken çoğu zaman kendilerini kredi ile finanse edebilmektedirler. Hatta finansal kaldıraç dediğimiz özkaynak borçluluk oranını dengeli bir şekilde uyguladıkları takdirde borçlanmanın sağlayacağı faydalardan yararlanabilmektedirler. Çoğu gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye'de de işletmeler, ortalama %75-%80 civarında borçluluk oranı ile finanse edilmektedir. Örneğin 1.000.000TL varlığı olan bir şirketin özkaynağı 250.000 TL iken borçları 750.000 TL civarındadır. Diğer bir ifadeyle böyle bir şirket özkaynağının 3 katı civarında borçlanmıştır. Yani şirketin sermaye birikimi yeterli olmadığından diğer borçlanma yollarını pek fazla kullanamıyor ise yatırımlarını ve faaliyetlerini kredi ile döndürüyor demektir. Bu durumda faiz oranlarının değişmesi bu şirketleri çok etkiler diyebiliriz. Faiz oranları artınca kredi maliyetleri yükselir ve riskler artar. Dolayısıyla fiyatlar da yükselir ve talep daralır. Dolayısıyla, ticari kredi faiz oranlarındaki artış doğrudan ticari faaliyetleri ve dolayısıyla ülke ekonomisini ve finansal kesimi etkileyecektir. Bu da faaliyet gösterilen sektörün ve şirketin varlığını sağlıklı bir şekilde sürdürebilmesini zorlaştırır. Bu durumda ticari krediyi kullanacak olanlar doğal olarak faizlerin düşmesini isteyeceklerdir. Ancak Türkiye'de 1980'ler sonrası ticari serbestleşme olarak uygulanan ekonomi politikaları uygulamaları olarak yüksek faiz oranları, düşük kur ve ucuz emek, dolaylı teşviklerle birleştirilerek sanayi sektörünün ihracata yönlendirilmesine çalışılmıştır.²⁶⁵ Burada yüksek faizler, çok ayaklı bir politikanın önemli bir ayağı olup yabancı yatırımlar için ihracat hedefli olması gerekliliğini düşündürmektedir. Sonuçta yatırım yapacaklar ve mevcut yatırımlar açısından ehemmiyeti göz ardı edilemeyeceği düşünüldüğünden, DYY'ler ile ticari kredi faizler arasında ilişki olması beklendiğinden Ticari Kredi faizini ifade etmek

²⁶⁴ Sayılğan, Güven, Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı, Turhan Kitabevi. 2013, 6. Baskı.

²⁶⁵ Ak, M. A. vd., "Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi", Doğu Üniversitesi Dergisi, 17, (2), 2016, 151-160,s.152.

üzere, TL Üzerinden Açılmış Ortalama Ticari Kredi Faizi verileri analizimize dâhil edilmiştir.

3.5.4.3. MFAİZ (Mevduat Faizi)

Bankalar faaliyetlerini, fon fazlası bulunan kişilerin fonlarını alıp fon ihtiyacı olan kişilere vermek suretiyle gerçekleştirmektedirler. Bankaların esas görevi kredi vermektir. Krediyi verebilmek için mevduat bulması gerekmektedir. Tıpkı bir ürünün üreticisinden 10 liraya alınıp tüketiciye 15 liraya satılması işleminden kazanç sağlayan tüccar gibi bankalarda mevduatı toplayıp kredi talep edenlere vermek suretiyle faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Tüccarın üreticiye ulaşması gibi bankaların da mevduat sahiplerine ulaşması gerekmektedir. Mevduat sahipleri tasarruflarını bankalara vererek bankadan belirli bir faiz geliri elde etmektedir. Dolayısıyla bankanın krediyi verirken alacağı faiz oranının mevduat sahibine ödeyeceği faiz oranından yüksek olması gerekmektedir ki gelir elde edebilsin.

Üstelik uzun vade ile verilen kredi faiz oranlarının faizlerdeki değişimden etkilenmesi söz konusu olmadığından özellikle aylık gibi kısa süreli yatırım amaçlı kullanılan mevduatlar faiz değişimlerinden payını alabileceklerdir. Dolayısıyla bankalar da faizlerin yükselmesini istemeyeceklerdir.

Bankalar için en büyük karlılık göstergelerinden biri mevduat – kredi arasındaki kazançtır. Sanıldığı aksine bankalar, faiz oranlarının düşüşünde maliyetlerini düşürüp daha karlı duruma gelen kurumlardır. Bu sebeple bankaların faiz oranları üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturdukları söylenmeden önce iki kez düşünülmelidir ki faiz oranının önemi kavranabilsin.²⁶⁶ Sermayesi eksik mevduat faizinin yüksek olduğu ülkelere fonların kayması ile ülkeler arasında faiz oranlarındaki farkın kapanmasına neden olduğuna dair neoklasikçi yaklaşıma göre yabancı yatırımların mevduat faizlerini etkilemesi beklenir. Ancak bunun kısa vadeli yabancı yatırımlar olan portföy yatırımları ile ilişkili olmasının daha muhtemel olduğu kanaatindeyiz. Ancak uzun vadeli yatırım türü olan doğrudan yabancı yatırımlar ile mevduat faizi ilişkisinin olup olmadığı hususu finansal piyasalar üzerindeki yabancı hâkimiyetinin incelenmesi

²⁶⁶ Ayvalı, Mesut, Bankalar için Faiz Oranının Önemi, 27 Aralık 2014, <http://www.bireyselyatirimci.com/bankalar-icin-faiz-oraninin-onemi/>

gereken bir boyutu olduğu fikrindeyiz. Konunun hassasiyeti nedeni ile çalışmamızda 1 Aya Kadar Vadeli TL Mevduat Faiz Oranı'nın analize dâhil edilmesi uygun görülmüştür.

3.5.5. Krediler (Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler)

Tasarrufların fona, fonların da yatırıma dönüşmesi döngüsünün sağlanabilmesi açısından bankaların rolü büyüktür. Finansal sektöre aktarılan fonların reel piyasalara aktarılma yollarından en önemlisi kredilerdir.

Krediler, belirli bir vade sonunda faiziyle birlikte geri alınmak şartıyla alacaklı tarafından borçluya fon ödünç verilmesi işlemi sonucunda ortaya çıkan finansal araçlardır. Krediler çok çeşitli olup içeriğinde genel itibarı ile nakdi ve gayri nakdi krediler, konut finansmanı kredileri, tasfiye olunacak alacaklar, ters repo işlemlerinden alacaklar, tüketici ve işletme kredileri (ticari ve tarımsal krediler) ile finansal kiralama ve benzeri araçlar bulunmaktadır.²⁶⁷

Yatırım yapmak çoğu zaman işletmeler için çoğunlukla kredi ile mümkün olabilmektedir. Krediler yoluyla sağlanan sermaye, mal ve finans piyasalarının işlem hacmini yükseltmekte veya yeni yatırım alanlarına dönüşmektedir. Dolayısıyla yatırımların finansal piyasalarla iç içe olmaması mümkün değildir. Nitekim, Borensztein vd.,'e göre doğrudan yabancı yatırımcılar, beraberlerinde getirdikleri yabancı finansal kaynaklara ek olarak ev sahibi ülke finansal sistemine dâhil olup borçlanma veya hisse senedi ihracı yoluyla da yatırımlarını finanse edebilirler.²⁶⁸

Yatırımın geldiği ülkede finansal sistem ve onu oluşturan yapının gelişmiş olması yabancı yatırımdan beklenen faydaya ulaşmak için önemli bir koşuldur. Bu sebeplerle bu çalışmada finansal sistemin ülkelerin parasal kontrol mekanizması olarak ekonominin yapılanmasındaki ve sürdürülebilir refah ve makroekonomik istikrarın sağlanmasındaki önemi vurgulanmak üzere ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye girişlerinin bankalar tarafından verilen yurtiçi kredi miktarına etkisi ile birlikte tersi yönde de etkileşimi olup olmadığı da incelenmektedir. Burada yer alan Bankalar

²⁶⁷ TCMB

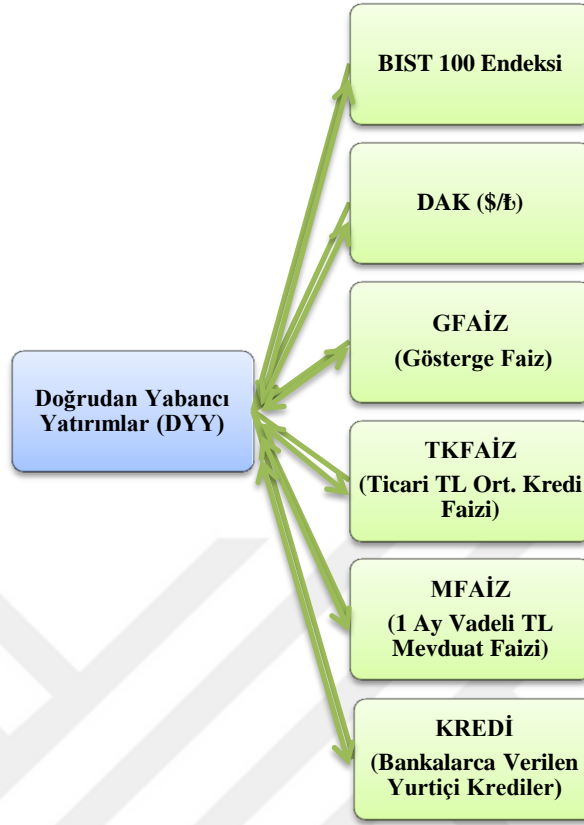
²⁶⁸ Çiftçi ve Yıldız, age, s75.

Tarafından Verilen Yurtiçi Krediler, Mevduat Bankaları, Kalkınma ve Yatırım Bankaları tarafından verilen Yurtiçi Kredi hacmini ifade etmektedir.²⁶⁹

3.6. Araştırmanın Metodolojisi ve Hipotezler

Doğrudan yabancı yatırımlarının ülkemiz finansal göstergeleri üzerinde etkili olup olmadığı tespit edilerek yabancı yatırımcının ülkeye çekilmesindeki süreçte bu alanlara dikkat edilmesi öngörülmektedir. Gerek makroekonomik istikrarın sağlanması gerek politik, gerekse de sosyolojik çekiciliğinin artmasıyla ülkemize gelen yabancı yatırımcının üretime katılmasının finansal sistem içerisinde daha bütünleşik bir etkileşiminin olacağı öngörülmüştür. Bu nedenle halen uygulanan yabancı sermayeye çekim politikalarına ek bir gösterge olacağını düşündüğümüz araştırmamızda doğrudan yabancı yatırımın (DYY), finansal göstergeler olarak belirlenen altı adet değişken üzerinde herhangi bir nedensellik etkisine sahip olup olmadığı tespit edilecektir.

²⁶⁹ 2005 Aralık ayına kadar 'Banka Dışı Mali Kuruluşlar' içerisinde izlenmekte olan 'Kalkınma ve Yatırım Bankaları'na verilen krediler bu tarihten itibaren 'Bankalararası Krediler' içerisinde izlenmeye başlandığından toplam kredi hacmi rakamlarına dahil edilmemiştir.



Şekil 3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Finansal Göstergeleri Etkileme Durumu

Burada bir bağımsız değişkenin birden fazla bağımlı değişkeni tek başına etkileme derecesinin kısıtlı olacağı hasebiyle her bir bağımlı değişken ile olan ilişkisi için modeller tek tek oluşturularak etkileşimi incelenecektir.

Buna göre kurulacak hipotezlerimiz aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- DYY ile BIST arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, BIST'teki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, BIST'teki değişimin nedenidir.
- DYY ile Döviz Alış Kuru arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, DAK'taki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, DAK'taki değişimin nedenidir.
- DYY ile Gösterge Faiz arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, GFAİZ'deki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, GFAİZ'deki değişimin nedenidir.

- DYY ile Ticari TL Ort. Kredi Faizi arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, TKFAİZ'deki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, TKFAİZ'deki değişimin nedenidir.
- DYY ile Vadeli TL Mevduat Faizi arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, MFAİZ'deki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, MFAİZ'deki değişimin nedenidir.
- DYY ile KREDİ arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, KREDİ'deki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, KREDİ'deki değişimin nedenidir.

Zaman serisi analizinde doğrudan yabancı yatırım ve finansal göstergeler arasında ilişki olup olmadığını tespit edebilmek adına öncelikle değişkenler arasındaki korelasyon değerleri ve tanımlayıcı istatistikler aşağıda sunulmuştur.

Tablo 3. 6. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	DYY	BIST100	KUR	GFAİZ	TKFAİZ	MFAİZ	KREDIBAZ	KREDIFARK
Ortalama	1208.342	65244.70	2.156431	12.46253	15.12116	14.40000	741.5752	101.9518
Medyan	944.0000	64347.03	1.785645	10.59500	15.07125	13.25000	552.8512	101.7763
Maksimum	6837.000	119528.8	6.366870	24.66000	34.52250	30.10000	2246.592	112.0350
Minimum	221.0000	24026.59	1.170436	5.180000	8.415000	7.500000	100.0000	95.36814
Std. Sapma	930.9401	22173.75	0.998564	5.034639	4.316980	4.436530	572.5927	2.022236
Çarpıklık	3.153250	0.255925	1.642495	0.902747	1.093631	0.765458	0.787260	1.174334
Basıklık	16.96078	2.435872	5.843773	2.576401	6.344335	3.092975	2.456427	9.184046
Jarque-Bera	1544.945	3.819858	124.2816	22.64168	105.1272	15.48628	18.26601	288.0779
Olasılık	0.000000	0.148091	0.000000	0.000012	0.000000	0.000434	0.000108	0.000000
Gözlem	158	158	158	158	158	158	158	158

Değişkenlerin sahip oldukları ortalama değerler, verilerin normal dağılıma sahip olup olmadıkları açısından değerlendirildiğinde, değişkenlerin sahip olduğu medyan değerlerinin sahip oldukları ortalama değerlerine yakın olduğundan dolayı, değişkenlerin tam olarak normal dağılmadığı ancak normal dağılıma çok yakın bir dağılım gösterdikleri söylenebilir. Serilerin normal dağılıp dağılmadığı, çarpıklık, basıklık ve Jarque-Bera istatistiklerine bakılarak normal dağılıma sahip olmadıklarına karar verilmiştir. İlgili değişkenleri basıklık değerinin 3'ten büyük olması serinin sivri olduğunu, 3'ten küçük olması ise serinin basık olduğunu göstermektedir. Çarpıklık değerlerinin incelenmesinde ise, çarpıklık değerinin sıfır değerine eşit olması serinin

normal dağılıma sahip olduğu gösterirken, çarpıklık değerinin sıfırdan büyük olması serinin pozitif yönde çarpık olduğunu, sıfırdan küçük olması ise serinin negatif yönde çarpık olduğunu göstermektedir.²⁷⁰ Tablo 3.6. incelendiğinde Bist100, Gfaiz ve Kredibaz değişkenleri basık diğer, tüm değişkenlerin sivri olduğu tespit edilmiştir. Birimlerin hangi değer etrafında toplanma eğilimi gösterdiğini belirten merkezi eğilim değerlerine göre en yüksek çarpıklık ve basıklık değerlerinin ise doğrudan yabancı yatırımlarda olduğu görülmektedir. Çarpıklık değerinin en düşük olduğu Bist100 değişkeninin normal dağılıma yakın bir dağılıma sahip olduğu, diğer değişkenlerin ise normal dağılmadıkları ancak tüm değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik değerlerinin negatif olmadıkları sonucuna varılmaktadır.

Tablo 3. 7. Değişkenler Arasındaki Korelasyon

Covariance Correlation	DYY	BIST100	KUR	GFAIZ	TKFAIZ	MFAIZ	KREDIBAZ	KREDIFARK
DYY	861164.3 1.000000							
BIST100	-4090588. -0.199426	4.89E+08 1.000000						
KUR	-124.5350 -0.134819	17242.83 0.783702	0.990820 1.000000					
GFAIZ	1357.309 0.291438	-46083.28 -0.415426	0.006463 0.001294	25.18716 1.000000				
TKFAIZ	620.4701 0.155373	-8450.727 -0.088845	1.639106 0.382656	17.38556 0.805004	18.51836 1.000000			
MFAIZ	921.0970 0.224439	-31991.23 -0.327270	0.537034 0.121994	20.66431 0.931036	17.18323 0.902898	19.55822 1.000000		
KREDIBAZ	-82255.76 -0.155295	11253270 0.891972	544.3120 0.958040	-518.2963 -0.180935	488.3748 0.198831	-174.2336 -0.069024	325787.3 1.000000	
KREDIFARK	263.1563 0.140675	-2675.048 -0.060037	-0.331518 -0.165218	-0.395239 -0.039068	-2.242949 -0.258562	-1.343472 -0.150699	-154.9633 -0.134682	4.063557 1.000000

Tablo 3.7.'de Kur ve Bist100 arasındaki korelasyonun pozitif ve anlamlı olduğu, faiz değişkenlerinin birbirleriyle(gfaiz, tkfaiz, mfaiz) ilişkilerinin pozitif ve oldukça yüksek olduğu, kredibaz ile bist100 ve kur arasında yine pozitif ve güçlü bir ilişki olduğu görülmektedir.

Çalışmamızda serilerin durağan olup olmadıklarına ve durağanlık mertebelerinin tespiti ile analize başlanacaktır. Durağanlık testlerinde kullanılan çok sayıda yöntem

²⁷⁰ İbicioğlu, M. ve Kapusuzoğlu A., “İMKB İle Avrupa Birliği Üyesi Akdeniz Ülkelerinin Hisse Senedi Piyasalarının Entegrasyonunun Ampirik Analizi”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi(Anadolu University Journal Of Social Sciences), 2011,Cilt/Vol.: 11 - Sayı/No: 3 : 85–102.

bulunmakta birlikte bu çalışmada literatürde en çok kabul gören ve kullanılan birim kök testlerinden Genişletilmiş Dickey-Fuller sınaması (Augmented Dickey-Fuller Test-ADF) kullanılacaktır. Ancak, yapısal kırılmayı dikkate almayan Augmented Dickey-Fuller (ADF)²⁷¹, Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin(KPSS)²⁷² Phillips-Perron (PP)²⁷³ vb. birim kök testleri, serilerde birim kök olduğu halde birim kökün olmadığı sonucunu verebilir. Yapısal kırılmayla birlikte seri, yeni bir trende girebilir. ADF, KPSS ve PP testleri, yapısal kırılma nedeniyle serideki kırılmayı dikkate almaz ve serinin içinde bulunduğu bu trendi göz ardı edebilir. Yapısal kırılmayı dikkate alan birim kök testlerinde, yapısal kırılma tarihlerine bakılarak serilerin ortak hareket edip etmediği anlaşılabilir.²⁷⁴ Serilerin aynı dereceden durağan olmaları halinde zaman serileri için önemli bir diğer husus olan yapısal kırılmaların meydana geldikleri tarihleri dikkate alan Lumsdaine-Papell (LP) yapısal kırılmalı birim kök testidir. Toda- Yamamoto nedensellik testinin uygulanabilmesi için öncelikle birim kök testleri ile durağanlık mertebeleri tespit edilen göstergeler için Var modelinde gecikme uzunlukları da tespit edilecektir. Akabinde yapısal kırılmaya izin veren birim kök testleri kullandığı için durağanlık ve birden fazla kırılmayı dikkate alan Toda-Yamamoto nedensellik analizi ile uzun dönemde ilişki olup olmadığı incelenecektir. ADF- PP testi E-views 9.0 paket programı, LP testi WinRat 8.0 istatistik paket programı, Toda-Yamamoto nedensellik testi de yine E-views 9.0 istatistik paket programı kullanılarak yapılmıştır.

3.6.1. Durağanlık ve Birim Kök Testleri ve Sonuçları

Bir serinin uzun dönemde sahip olduğu özellik, bir önceki dönemde değişkenin aldığı değer, bu dönemi ne şekilde etkilediğinin belirlenmesiyle ortaya çıkacağından serinin nasıl bir süreçten geldiğini anlamak gerekir. Bu amaçla serinin her dönemde

²⁷¹ Dickey, D.A. ve W.A. Fuller“Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root” Journal of the American Statistical Association, 1979, 74:427-431.

²⁷² Kwiatkowski, D., Phillips, P.C.B., Schmidt, P. ve Shin, Y.“Testing the Null Hypothesis of Stationary against the Alternative of a Unit Root” Journal of Econometrics, 1992, 54:159-178.

²⁷³ Phillips, P.C.B ve P. Perron“Testing for a Unit Root in Time Series Regression” Biometrika, 1988), 75(2):335-346.

²⁷⁴ Akbaş, Y. E. ve M. Şentürk, “Türkiye’nin İthalat ve İhracat Bağımlılığı: Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, Ege Akademik Bakış, 2013, Cilt: 13 • Sayı: 2 • Nisan 2013, ss. 195-208,s.197

aldığı değerin daha önceki dönemdeki değerleriyle regresyonun bulunması gerekmektedir²⁷⁵ ve biz bu işlemi birim kök analizi ile tespit edebilmekteyiz.

Bilindiği gibi iktisadi zaman serileri trend, mevsim, konjonktür ve düzensiz hareketlerin etkisi altındadır. Yani zaman serileri deterministik ve stokastik özelliklere sahiptir. Deterministik özellikleri genellikle serilerde sabit terimli, trend ve mevsimsellik bileşenlerinin bulunup bulunmadığı, stokastik ise değişkenlerin durağan olup olmadıkları ile ilgilidir. Zaman serilerinin durağan olması seriler arasında anlamlı ilişkiler tespit edilebilmesi için oldukça önemlidir. Geleceğin geçmişte olduğu gibi olacağı varsayımı, zaman serisi regresyonunda önemli bir varsayımdır ve bu durağanlık olarak adlandırılır.²⁷⁶ Örneğin zaman serilerinde trend olması veriler arasındaki ilişkiyi ziyade sahte regresyon şeklinde ortaya çıkabilir. Bu nedenle regresyonun gerçek bir ilişkiyi mi yoksa yanıltıcı bir ilişkiyi mi ifade ettiği zaman serisi verilerinin durağan olup olmamaları ile ilgilidir.²⁷⁷ Granger ve Newbold'un ifadesiyle durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması düzmece regresyon ve gerçek olmayan ilişki anlamına gelebilmektedir.²⁷⁸ Bir zaman serisinin ortalamasıyla varyansı zaman içinde değişmiyor ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise durağandır.²⁷⁹ Bir zaman serisinin d'ninci farkı durağan ise o seri, d'ninci dereceden entegre (bütünleşik) olmuş demektir ve I(d) olarak gösterilir.²⁸⁰

Zaman serisi değişkenleri çeşitli şekillerde durağan olmayabilirler; ancak özellikle iki durum vardır ki bunlar ekonomik zaman serisi verileri ile yapılan regresyon analizi ile ilişkilidir.

- 1) Serilerde süreğenlik ve uzun dönemli hareketler olabilir bu da trendin olabileceğini gösterir.

²⁷⁵ TARI, age, s.388.

²⁷⁶ Stock, H. J. ve Watson, M.W., "Ekonometriye Giriş", 1. Basım, Ekim 2011, Çev:Bedriye Saraçoğlu, Efil Yayınevi, Ankara, s.530.

²⁷⁷ Tari R., Ekonometri, Umuttepe Yayınları, 2015, 11. Baskı, Kocaeli, s.374.

²⁷⁸ Granger C.W.J. ve Newbold, P. "Spurious Regressions In Econometrics", Journal of Econometrics, 2,6 North-Holland Publishing Company, 1974, s.111-120.

²⁷⁹ Hill, R. C., William E. G. ve Lim, G. C., "Principles of Econometrics", 4th Edition, Publisher George Hoffman, 2007, USA, s.327.

²⁸⁰ Bozdağlıoğlu, ve Özpınar, (2011), age, s.46.

2) Kitle regresyonu zaman içinde durağan olmayabilir. Diğer bir deyişle kitle regresyonunda kırılmalar olabilir.

Durağanlıktan bu ayrılmalar zaman serisi regresyonuna bağlı öngörüler ve çıkarsamaları tehlikeye sokmaktadır.²⁸¹

Bu sebeplerle zaman serisi analizlerinde öncelikle serilerin durağanlık yapılarının belirlenmesi gerekmektedir. Çalışmamızda ele aldığımız zaman serilerinin durağanlık analizi, Dickey ve Fuller²⁸² tarafından geliştirilen literatürde en çok kabul gören “Genişletilmiş Dickey-Fuller” (ADF) olarak adlandırılan birim kök testi kullanılarak yapılmıştır. Teori ve uygulama ile ilgili olarak Dickey-Fuller Testinin uygulandığı regresyonlar için kullanılan denklemler aşağıda yer almaktadır.

sabit terimli ve trendsiz

$$\Delta Y_t = b_0 + \alpha Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \alpha \Delta Y_i + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3.1)$$

sabit terimli ve trendli

$$\Delta Y_t = b_0 + b_1 t + \alpha Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \alpha \Delta Y_i + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3.2)$$

biçimindedir.

Hipotezler:

H₀: $\alpha = 0$, Zaman serisi durağan değil, yani Y’de birim kök vardır.

H₁: $\alpha \neq 0$, Zaman serisi durağandır, Y’de birim kök yoktur.

(3.1) ve (3.2) denklemlerinde;

- Δ fark alma operatörünü ve doğrusal zaman trendini,
- Y durağanlık testinin uygulandığı zaman serisi değişkenini,
- b₀ sabit terimi,

²⁸¹ Stock ve Watson, age, s.530.

²⁸² Dickey, D.A. ve Fuller, W.A., “Likelihood Ratio Statistics For Autoregressive Time Series With a Unit Root”, *Econometrica*, 1981, (pre-1986); Jul 1981; 49, 4; ABI/INFORM Global, pg. 1057-1072.

- ✚ b_1 ve α katsayısı,
- ✚ t zaman trendini,
- ✚ Y_{t-1} durağanlık analizi yapılan değişkenin birinci farkını,
- ✚ $i=1,2,3\dots k$ ise değişkenlerin arasındaki oto korelasyon sorununu engelleyen optimal gecikme uzunluğunu ve
- ✚ ε hata terimini göstermektedir.

ADF testi hipotezlerinde denklemlerde yer alan α katsayısının istatistiksel olarak sıfıra eşit olup olmadığı sınanmaktadır. Test sonucunda eğer sıfır hipotezi reddedilemezse, serinin birim kök içerdiği yani serinin durağan olmadığı sonucuna varılır. ADF testinde optimal gecikme uzunluğu Schwarz (SCH) bilgi kriterleri dikkate alınarak belirlenmiş ve maksimum gecikme uzunluğu 0-9 olarak belirlenmiştir.

Ayrıca, serinin birim kök içerip içermediğine, bulunan t istatistiğinin mutlak değerinin, Fuller veya Mackinnon tablo değerleri ile karşılaştırılması ile karar verilmektedir. Bulunan t değeri şayet tablo kritik değerlerinden (mutlak değerler kabul edilmek üzere) küçükse;

$H_0: \alpha = 0$ hipotezi kabul edilir ve serinin birim kök içerdiğine, yani durağan olmadığına karar verilirken,

Aksi halde ise $H_0: \alpha = 0$ hipotezi reddedilir ve serinin birim kök içermediğine, yani durağan olduğu sonucuna varılmaktadır.

Zaman serileri otoregresif ya da hareketli ortalamalı olabilir. Dickey Fuller testi denklemini zaman serilerinin otoregresif özelliğini dikkate alır. DF testinde test edilen katsayı istatistiksel olarak anlamlı ise seri durağan değildir. Bir testin gücü, yanlış olan hipotezi red etme olasılığı ile ölçülür. DF testleri birim kökü ve yakın birim kökü ayırt etme yönünden yetersiz kaldığından gücü düşüktür. $p=1$ olursa birim kök vardır ancak $p=0,95$ olması birim kök olmadığını göstermez (yakın birim kök vardır).

Örneğin, model

$$Y_t = 0,95 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots (3.3)$$

şeklinde olursa DF testine göre seri durağan kabul edilir. Katsayı 1'den küçüktür ancak 0,95 olması seride aslında birim kök olduğunu ifade etmektedir. Testin güçsüz

olması yakın birim kök olması durumunda problem olmaktadır. Testin gücünün düşük olması sorunu veri aralığını genişleterek çözülebilir. Bunların yanında ADF testi test denklemindeki terimlerin ilave farklarının dâhil edilmesini gerektirir ve bu da serbestlik derecesinde bir azalmaya ve testin gücünde bir azalmayı ortaya çıkarır.²⁸³ DF testinde seriler üzerinde trendin etkisini ve bu trende bağlı olarak ortaya çıkabilecek hata terimlerinin standart hatasının farklı olmasına bağlı etkiler yoktur. Bu eksiklikler Philips-Perron tarafından eleştirilmiş ve yazarlar literatürde Philips-Perron (PP) Testi olarak bilinen birim kök testini geliştirmişlerdir. PP testi, DF ve ADF testlerinin hata terimine ilişkin varsayımlarına göre daha esnektir. DF ve ADF testleri hata teriminin bağımsız ve sabit varyanslı olduğunu kabul eder. Bu metodoloji kullanılırken hata terimleri arasında korelasyon olmadığına ve sabit varyansa sahip olduklarından emin olmak gerekir. PP, DF'nin hata terimleri ile olan bu varsayımı genişletmişlerdir. Bu durumu daha iyi anlamak için şu regresyon dikkate alınır.

$$Y_t = b_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3.4)$$

$$Y_t = b_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 (t-T/2) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3.5)$$

Burada T gözlem sayısını, ε_t hata terimlerinin dağılımını göstermekte olup, bu hata teriminin beklenen ortalaması sifira eşittir. Fakat burada hata terimleri arasında içsel bağıntının (serial correlation) olmadığı veya homojenlik varsayımı gerekli değildir. Bu açıdan bakıldığında DF testinin bağımsızlık ve homojenite varsayımları PP testinde terk edilmiş, hata terimlerinin zayıf bağımlılığı ve heterojen dağılımı kabul edilmiştir. Böylece Philips-Perron, DF t istatistikleri geliştirilmesinde hata terimlerinin varsayımları konusundaki sınırlamaları dikkate almamıştır.²⁸⁴ Diğer bir ifadeyle, Dickey-Fuller testinde otokorelasyon sorununu ortadan kaldırmak için bağımlı değişkenin gecikme uzunlukları modele eklenirken bu serbestlik derecesinin düşmesine neden oluyordu. Phillips-Perron (1988) birim kök testinde ise ilave gecikme ekleme

²⁸³ Tari, age, s.399.

²⁸⁴ Tari, age, s.400.

yerine t testine parametrik olmayan bir düzeltme yapılmaktadır. Bu sayede serbestlik derecesi kaybı olmamaktadır.²⁸⁵

Aşağıdaki tablolarda Genişletilmiş Dickey-Fuller ve Phillips-Perron (PP) Test Sınamalarına göre elde edilen sonuçlar sunulmaktadır. Her bir değişkene ait sabit terimli ve hem sabit terimli hem doğrusal trendli değerleri ile ilgili değişkenin 1. Farkına ilişkin sabit terimli ve sabit terimli doğrusal trendli değerleri ve kritik değerleri yer almaktadır.

3.6.1.1. ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Philips-Perron)

Birim Kök Testleri Sonuçları

3.6.1.1.1. DYY İçin ADF Testi Sonuçları

Tablo 3. 8. DYY (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: DYY birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Gecikme Uzunluğu: 4 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-3.467307	0.0102
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.473382	
5% seviye	-2.880336	
10% seviye	-2.576871	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinin %5 seviyesi mutlak değerinden büyüktür. Buna göre DYY değişkeni MacKinnon kritik seviye değerlerinde %5 anlamlılık düzeyinde durağandır. Yani seride birim kök olmadığı yani H_0 hipotezinin red edildiği anlaşılmaktadır.

²⁸⁵ Şentürk, M. ve Akbaş Y.E. “İşsizlik-Enflasyon Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Karşılıklı İlişkinin Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, Journal of Yasar University, 2014, 9,(34), ss.5820-5832, s.5824.

Tablo 3. 9. DYY (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: DYY birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Gecikme Uzunluğu: 4 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-3.834741	0.0173
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.019151	
5% seviye	-3.439461	
10% seviye	-3.144113	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli, trendli Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değerinin, %5 anlamlılık düzeyinde durağan olduğu dolayısıyla H_0 hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir.

3.6.1.1.2. DYY İçin PP Testi Sonuçları

Tablo 3. 10. DYY (Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: DYY birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Bantgenişliği: 3 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-12.23273	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyüktür. Buna göre DYY değişkeni %1 anlamlılık düzeyinde

durağandır. Yani seride birim kök olmadığı dolayısıyla H_0 hipotezinin red edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 11. DYY(Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: DYY birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Bantgenişliği: 1 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-12.76895	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değerinin, kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla serinin durağan olduğu, birim kökün olmadığı ve H_1 hipotezinin kabul edildiği görülmektedir.

3.6.1.1.3. BIST İçin ADF Testi Sonuçları

Tablo 3. 12. BIST (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: BIST birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-1.419699	0.5714
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli BIST değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre BIST değişkeni

MacKinnon kritik seviye değerlerinde durağan değildir. Dolayısıyla seride birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı, H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 13. BIST (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: BIST birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-2.948310	0.1505
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve Doğrusal Trendli BIST değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre BIST değişkeni MacKinnon kritik seviye değerlerinde durağan değildir. Dolayısıyla seride birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı, H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 14. Birinci Farkı Alınmış D(BIST) (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(BIST) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-12.45327	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli BIST değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan bu da BIST değişkeninin birinci fark değerinde durağanlık sağladığını ifade etmektedir ve BIST serisi için 1.

meriteden durağan ya da $I(1)$ 'de durağan denilebilir. Dolayısıyla BIST değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiği yani H_1 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

Tablo 3. 15. Birinci Farkı Alınmış D(BIST) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(BIST) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-12.41317	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci Farkı Alınmış sabit terimli, doğrusal trendli BIST değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan bu da BIST değişkeninin birinci fark değerinde durağan olduğunu yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

3.6.1.1.4. BIST İçin PP Testi Sonuçları

Tablo 3. 16. BIST (Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: BIST birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Bantgenişliği: 4 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-1.420561	0.5710
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli BIST değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre BIST değişkeni serisinde birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 17. BIST (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: BIST birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Bantgenişliği: 0 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-2.948310	0.1505
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli BIST değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre BIST değişkeni serisinde birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 18. Birinci Farkı Alınmış D(BIST) (Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(BIST) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Bantgenişliği: 5 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-12.45295	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve birinci farkı alınmış BIST değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinden büyük olduğu için BIST

değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 19. Birinci Farkı Alınmış D(BIST) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(BIST) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Bantgenişliği: 5 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-12.41304	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli, doğrusal trendli ve birinci farkı alınmış BIST değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, tüm kritik seviye değerlerinden büyük olduğu için BIST değişkeninin birinci fark değerinde tüm kritik değerler için durağan olduğunu yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

3.6.1.1.5. DAK İçin ADF Testi Sonuçları

Tablo 3. 20. DAK (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: DAK birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Gecikme Uzunluğu: 3 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-2.476054	1.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.473096	
5% seviye	-2.880211	
10% seviye	-2.576805	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli Döviz (Dolar/TL) Alış Kuru (DAK) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür.

Buna göre DAK değişkeni MacKinnon kritik seviye değerlerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı, H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 21. DAK(Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: DAK birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Gecikme Uzunluğu: 3 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	0.874087	0.9998
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.018748	
5% seviye	-3.439267	
10% seviye	-3.143999	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli DAK değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçük olduğundan DAK değişkeninin durağan olmadığı yani birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin reddedilemediğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 22. Birinci Farkı Alınmış D(DAK) (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(DAK) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Gecikme Uzunluğu: 2 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-3.734886	0.0044
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.473096	
5% seviye	-2.880211	
10% seviye	-2.576805	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış, sabit terimli DAK değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan

DAK değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiği böylece H_0 hipotezinin red edildiği ifade edilebilir.

Tablo 3. 23. Birinci Farkı Alınmış D(DAK) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök

Sıfır Hipotezi: D(DAK) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Gecikme Uzunluğu: 2 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-4.399874	0.0029
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.018748	
5% seviye	-3.439267	
10% seviye	-3.143999	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci Farkı Alınmış sabit terimli ve doğrusal trendli DAK değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan DAK değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiği böylece H_0 hipotezinin red edildiği ifade edilebilir.

3.6.1.1.6. DAK İçin PP Testi Sonuçları

Tablo 3. 24. DAK(Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: DAK birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Bantgenişliği: 1 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	1.483452	1.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli Döviz (Dolar) Alış Kuru değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre DAK değişkeni seviye değerinde durağan değildir. Yani seride

birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 25. DAK(Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: DAK birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Bantgenişliği: 2 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	1.520643	1.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli DAK değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre DAK değişkeni seviye değerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 26. Birinci Farkı Alınmış D(DAK)(Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(DAK) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Bantgenişliği: 1 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-8.356860	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli birinci farkı alınmış DAK değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinden büyük olduğu için DAK

değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 27. Birinci Farkı Alınmış D(DAK) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(DAK) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Bantgenişliği: 2 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-8.255296	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

Sabit terimli, doğrusal trendli ve birinci farkı alınmış DAK değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinden büyük olduğu için DAK değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

3.6.1.1.7. GFAİZ İçin ADF Testi Sonuçları

Tablo 3. 28. GFAİZ (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: GFAİZ birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-0.785508	0.8201
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

GFAİZ (sabit terimli) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre GFAİZ değişkeni Mackinnon kritik seviye değerlerine göre durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı, H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 29. GFAİZ (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: GFAIZ birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-0.036981	0.9955
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli GFAİZ değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçük olduğundan GFAİZ değişkeninin durağan olmadığı yani birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin reddedilemediğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 30. Birinci Farkı Alınmış. D(GFAİZ) (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(GFAIZ) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-10.77133	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış ve sabit terimli GFAİZ değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan GFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde durağanlık sağladığını ifade etmektedir ve

GFAİZ serisi için 1. mertebeden durağan ya da $I(1)$ 'de durağan denilebilir. Böylece GFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde durağan olduğunu yani H_1 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

Tablo 3. 31. Birinci Farkı Alınmış $D(GFAİZ)$ (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök

Sıfır Hipotezi: $D(GFAİZ)$ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-10.86889	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci Farkı Alınmış sabit terimli, doğrusal trendli GFAİZ değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değerinin, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olması, GFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde durağan olduğunu yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

3.6.1.1.8. GFAİZ İçin PP Testi Sonuçları

Tablo 3. 32. GFAİZ (Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: GFAİZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Bantgenişliği: 6 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-1.186663	0.6796
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

GFAİZ (Sabit terimli) değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre

GFAİZ değişkeni seviye değerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 33. GFAİZ (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: GFAIZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Bantgenişliği: 5 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-0.405449	0.9866
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli, doğrusal trendli GFAİZ değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre GFAİZ değişkeni seviye değerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 34. Birinci Farkı Alınmış GFAİZ (Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(GFAIZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Bantgenişliği: 5 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-10.79373	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve birinci farkı alınmış GFAİZ değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinden büyük olduğu için GFAİZ

değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 35. Birinci Farkı Alınmış GFAİZ (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(GFAIZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Bantgenişliği: 5 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-10.87277	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış, sabit terimli ve doğrusal trendli GFAİZ değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, tüm kritik seviye değerlerinden büyük olduğu için GFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde tüm seviyelerde durağan hale geldiğini yani H_0 hipotezinin red edildiğini ifade etmektedir.

3.6.1.1.9. TKFAİZ İçin ADF Testi Sonuçları

Tablo 3. 36. TKFAİZ(Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: TKFAIZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Gecikme Uzunluğu: 1 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-0.763193	0.8262
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli Ticari Kredi Faizi (TKFAİZ) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, tüm kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre TKFAİZ değişkeni MacKinnon kritik seviye değerlerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu yani serinin durağan olmadığı, H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 37. TKFAİZ(Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: TKFAİZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Gecikme Uzunluğu: 1 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-0.362210	0.9881
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli Ticari Kredi Faizi (TKFAİZ)değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçük olduğundan TKFAİZ değişkeninin durağan olmadığı yani birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin reddedilemediğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 38. Birinci Farkı Alınmış D(TKFAİZ) (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(TKFAİZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-8.157697	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış sabit terimli, trendsiz Ticari Kredi Faizi (TKFAİZ) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan bu da TKFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde durağanlık sağlandığını ifade etmektedir ve böylece H_1 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

Tablo 3. 39. Birinci Farkı Alınmış D(TKFAİZ) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök

Sıfır Hipotezi: D(TKFAİZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-8.470204	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci Farkı Alınmış sabit terimli, doğrusal trendli Ticari Kredi Faizi (TKFAİZ) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan bu da TKFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde durağanlık sağlandığını ifade etmektedir ve böylece H_1 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

3.6.1.1.10. TKFAİZ İçin PP Testi Sonuçları

Tablo 3. 40. TKFAİZ (Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: TKFAİZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Bantgenişiği: 5 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-0.177164	0.9375
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli Ticari Kredi Faizi (TKFAİZ) değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre TKFAİZ değişkeni seviye değerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 41. TKFAİZ(Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: TKFAİZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Bantgenişliği: 4 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	0.403168	0.9989
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli Ticari Kredi Faizi (TKFAİZ) değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre TKFAİZ değişkeni seviye değerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 42. Birinci Farkı Alınmış D (TKFAİZ)(Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(TKFAİZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Bantgenişliği: 1 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-8.149370	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış sabit terimli Ticari Kredi Faizi (TKFAİZ) değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinden büyük olduğu için TKFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 43. Birinci Farkı Alınmış D(TKFAİZ) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(TKFAİZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Bantgenişliği: 0 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-8.470204	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış, sabit terimli ve doğrusal trendli TKFAİZ değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, tüm kritik seviye değerlerinde anlamlı olup mutlak değerlerinden büyük olduğundan TKFAİZ değişkeninin birinci farkı alındığında durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

3.6.1.1.11. MFAİZ İçin ADF Testi Sonuçları

Tablo 3. 44. MFAİZ(Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: MFAİZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-1.049063	0.7348
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli 1 Aya Kadar Vadeli TL Mevduat Faizi (MFAİZ) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre MFAİZ değişkeni MacKinnon kritik seviye değerlerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu dolayısıyla serinin durağan olmadığı, H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 45. MFAİZ(Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: MFAIZ birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-0.469939	0.9840
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli Mevduat Faizi (MFAİZ) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçük olduğundan MFAİZ değişkeninin durağan olmadığı yani birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin reddedilemediğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 46. Birinci Farkı Alınmış D(MFAİZ) (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(MFAIZ) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-13.73962	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış sabit terimli, trendsiz Mevduat Faizi (MFAİZ) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyüktür. Bu da MFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde durağanlık sağlandığını ifade etmektedir ve böylece H_1 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

Tablo 3. 47. Birinci Farkı Alınmış D(MFAİZ) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(MFAIZ) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Gecikme Uzunluğu: 0 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-13.99952	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci Farkı Alınmış sabit terimli, doğrusal trendli Mevduat Faizi (MFAİZ) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan, MFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde durağanlık sağladığını ifade etmektedir. Böylece H_1 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

3.6.1.1.12. MFAİZ İçin PP Testi Sonuçları

Tablo 3. 48. MFAİZ (Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: MFAIZ birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Bantgenişliği: 0 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-1.049063	0.7348
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

Sabit terimli Mevduat Faizi (MFAİZ) değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre MFAİZ değişkeni seviye değerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 49. MFAİZ (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: MFAIZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Bantgenişliği: 3 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-0.191074	0.9928
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli Mevduat Faizi (MFAİZ) değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre MFAİZ değişkeni seviye değerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 50. Birinci Farkı Alınmış D (MFAİZ)(Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(MFAIZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Bantgenişliği: 0 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-13.73962	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış sabit terimli Mevduat Faizi (MFAİZ)değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinden büyük olduğu

için MFAİZ değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 51. Birinci Farkı Alınmış D(MFAİZ) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(MFAİZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Bantgenişliği: 2 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-13.99840	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış, sabit terimli ve doğrusal trendli Mevduat Faizi (MFAİZ) değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, tüm kritik seviye değerlerinde anlamlı olup mutlak değerlerinden büyük olduğundan MFAİZ değişkeninin birinci farkı alındığında durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

3.6.1.1.13. KREDİLER İçin ADF Testi Sonuçları

Çalışmamızın konusunu oluşturan verilere ulaşma imkânımız doğrultusunda DYY verilerinin dolar cinsinden oluşu diğer tutar üzerinden olan verilerin de dolar cinsinden olması zorunluluğunu doğurmaktadır. Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler değişkeni verilerine Türk Lirası değerinden ulaşılabilirdiğinden Kredi verisinin iki yöntemle analize katılımı uygun görülmüştür. Birinci yöntemde 2005 Eylül ayı verisinin baz kabul edilerek diğer ay verilerinin bu aya göre yüzdellik değişiminin yer aldığı Kredilerbaz ismi ile anılacak bir analiz yapılması ve ikinci yöntemde ise her ayın verisinin bir önceki aya göre yüzdellik değişiminin yer aldığı Kredilerfark adı ile anılacak bir analizin yapılması uygun görülmüştür. Oluşturulan iki ayrı seri ile yapılan birim kök testi sonuçları aşağıda sunulmuştur.

Tablo 3. 52. KREDİLERBAZ(Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: KREDİLERBAZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Gecikme Uzunluğu: 3 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	2.378486	1.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.473096	
5% seviye	-2.880211	
10% seviye	-2.576805	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli Bankalar tarafından verilen Yurtiçi Krediler 2005/09 ayı verisinin baz alındığı seriye (KREDİLERBAZ) ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre KREDİLERBAZ değişkeni MacKinnon kritik seviye değerlerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 53. KREDİLERBAZ (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: KREDİLERBAZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Gecikme Uzunluğu: 3 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	1.438566	1.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.018748	
5% seviye	-3.439267	
10% seviye	-3.143999	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli KREDİLERBAZ değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçük olduğundan KREDİLERBAZ değişkeninin durağan olmadığı yani birim köklü olduğu ve H_0 hipotezinin reddedilemediğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 54. Birinci Farkı Alınmış D(KREDİLERBAZ) (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(KREDİLERBAZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Gecikme Uzunluğu: 2 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-3.835499	0.0032
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.473096	
5% seviye	-2.880211	
10% seviye	-2.576805	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış sabit terimli, trendsiz KREDİLERBAZ değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan bu da KREDİLERBAZ değişkeninin birinci fark değerinde durağanlık sağladığını ifade etmektedir ve böylece H_1 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

Tablo 3. 55. Birinci Farkı Alınmış D(KREDİLERBAZ) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(KREDİLERBAZ) birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Gecikme Uzunluğu: 2 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-5.891343	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.018748	
5% seviye	-3.439267	
10% seviye	-3.143999	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci Farkı Alınmış sabit terimli, doğrusal trendli KREDİLERBAZ değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan bu da KREDİLERBAZ değişkeninin birinci fark değerinde durağanlık sağladığını ifade etmektedir ve böylece H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 3. 56. KREDİLERFARK(Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: KREDİLERFARK birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Gecikme Uzunluğu: 2 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-5.119735	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472813	
5% seviye	-2.880088	
10% seviye	-2.576739	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli, trendsiz Bankalarca Verilen Yurtiçi Kredilere ait 2005/Eylül ayından başlayan seride her bir ayın verisinin bir önceki aya göre yüzdelik değişimini ifade eden KREDİLERFARK serisine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan bu da KREDİLERFARK değişkeninin durağan olduğunu, birim kök olmadığını, böylece H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 57. KREDİLERFARK (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: KREDİLERFARK birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Gecikme Uzunluğu: 2 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-5.360288	0.0001
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.018349	
5% seviye	-3.439075	
10% seviye	-3.143887	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli, doğrusal trendli Bankalarca Verilen Yurtiçi Kredilere ait 2005/Eylül ayından başlayan seride her bir ayın verisinin bir önceki aya göre yüzdelik değişimini ifade eden KREDİLERFARK serisine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan bu da

KREDİLERFARK değişkeninin durağan olduğunu, birim kök olmadığını, böylece H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 58. Birinci Farkı Alınmış D(KREDİLERFARK) (Sabit terimli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(KREDİLERFARK) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Gecikme Uzunluğu: 1 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-15.62544	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472813	
5% seviye	-2.880088	
10% seviye	-2.576739	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış sabit terimli, trendsiz KREDİLERFARK değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan bu da KREDİLERFARK değişkeninin birinci fark değerinde de durağan olduğunu ifade etmektedir ve böylece H_1 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

Tablo 3. 59. Birinci Farkı Alınmış D(KREDİLERFARK) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Sıfır Hipotezi: D(KREDİLERFARK) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Gecikme Uzunluğu: 1 (Otomatik - SIC temelli, maksimumgecikme=13)

	t-İstatistiği	Olasılık*
Genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-15.57568	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.018349	
5% seviye	-3.439075	
10% seviye	-3.143887	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci Farkı Alınmış sabit terimli, doğrusal trendli KREDİLERFARK değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyük olduğundan KREDİLERFARK değişkeninin birinci fark değerinde

durağan olduğunu ifade etmektedir ve böylece H_1 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

3.6.1.1.14. KREDİLER İçin PP Testi Sonuçları

Tablo 3. 60. KREDİLERBAZ (Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: KREDİLERBAZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Bantgenişliği: 8 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	1.445512	1.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli KREDİLERBAZ değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre KREDİLERBAZ değişkeni seviye değerinde durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 61. KREDİLERBAZ (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: KREDİLERBAZ birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Bantgenişliği: 7 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	0.092140	0.9970
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

Sabit terimli ve doğrusal trendli KREDİLERBAZ değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden küçüktür. Buna göre KREDİLERBAZ değişkeni seviye değerinde

durağan değildir. Yani seride birim kök olduğu ve H_0 hipotezinin kabul edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 62. Birinci Farkı Alınmış D (KREDİLERBAZ)(Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(KREDİLERBAZ) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit
Bantgenişliği: 4 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-10.16736	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472534	
5% seviye	-2.879966	
10% seviye	-2.576674	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış sabit terimli KREDİLERBAZ değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, kritik seviye değerlerinden büyük olduğu için KREDİLERBAZ değişkeninin birinci fark değerinde durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 63. Birinci Farkı Alınmış D(KREDİLERBAZ) (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: D(KREDİLERBAZ) birim köklüdür.
Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend
Bantgenişliği: 7 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-10.91834	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017956	
5% seviye	-3.438886	
10% seviye	-3.143776	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Birinci farkı alınmış, sabit terimli ve doğrusal trendli KREDİLERBAZ değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, tüm kritik seviye değerlerinde anlamlı olup mutlak değerlerinden büyük olduğundan KREDİLERBAZ

değişkeninin birinci farkı alındığında durağan hale geldiğini yani H_1 hipotezinin kabul edildiğini ifade etmektedir.

Tablo 3. 64. KREDİLERFARK (Sabit terimli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: KREDİLERFARK birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit

Bantgenişliği: 5 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-10.99389	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-3.472259	
5% seviye	-2.879846	
10% seviye	-2.576610	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli KREDİLERFARK değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyüktür. Buna göre KREDİLERFARK değişkeni seviye değerinde durağandır. Yani seride birim kök yoktur ve H_0 hipotezinin red edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 65. KREDİLERFARK (Sabit terimli, Doğrusal Trendli) İçin Phillips-Perron (PP) Testi

Sıfır Hipotezi: KREDİLERFARK birim köklüdür.

Dış Kaynak: Sabit, Doğrusal Trend

Bantgenişliği: 5 (Newey-West otomatik) Bartlett Kernel kullanarak

	Düzeltilmiş t-İst.	Olasılık*
Phillips-Perron test istatistiği	-11.21122	0.0000
Test kritik değerleri:		
1% seviye	-4.017568	
5% seviye	-3.438700	
10% seviye	-3.143666	

*MacKinnon (1996) tek taraflı olasılık değerleri.

Sabit terimli ve doğrusal trendli KREDİLERFARK değişkenine ilişkin Phillips-Perron (PP) test istatistiğinin mutlak değeri, bütün kritik seviye değerlerinin mutlak değerlerinden büyüktür. Buna göre KREDİLERFARK değişkeni seviye değerinde durağandır. Yani seride birim kök olmadığı ve H_0 hipotezinin red edildiği anlaşılmaktadır.

3.6.1.1.15. ADF- PP Birim Kök Testleri Sonuçları Genel Değerlendirme

Tablo 3. 66. ADF- PP Birim Kök Testi Sonuçları Özet Tablo

		ADF Testi			PP Testi		
		t-İstatistiği	Olasılık Değ.	Test Sonucu: Birim Kök Var(Durağan değil) / Birim Kök Yok(Durağan)	Düzeltilmiş t-İstatistiği	Olasılık Değ.	Test Sonucu: Birim Kök Var(Durağan değil) / Birim Kök Yok(Durağan)
DYY	Sabit terimli	-3,1246731	0,0102	Birim Kök Yok	-12,23273	0,0000	Birim Kök Yok
	Sabit terimli +Doğrusal trendli	-3,8347410	0,0173	Birim Kök Yok	-12,76895	0,0000	Birim Kök Yok
BIST	Sabit terimli	-1,419699	0,5714	Birim Kök Var	-1,420561	0,5710	Birim Kök Var
	Sabit terimli +Doğrusal trendli	-2,948310	0,1505	Birim Kök Var	-2,948310	0,1505	Birim Kök Var
	Sabit terimli Birinci Farkı Alınmış	-12,45327	0,0000	Birim Kök Yok	-12,45295	0,0000	Birim Kök Yok
	Sabit terimli + Doğrusal trendli Birinci Farkı Alınmış	-12,41317	0,0000	Birim Kök Yok	-12,41304	0,0000	Birim Kök Yok
DAK	Sabit terimli	-2,476054	1,0000	Birim Kök Var	-1,48345	1,0000	Birim Kök Var
	Sabit terimli + Doğrusal trendli	-0,874087	0,9998	Birim Kök Var	-1,52064	1,0000	Birim Kök Var
	Sabit terimli Birinci Farkı Alınmış	-3,734886	0,0044	Birim Kök Yok	-8,35686	0,0000	Birim Kök Yok
	Sabit terimli + Doğrusal trendli Birinci Farkı Alınmış	-4,399874	0,0029	Birim Kök Yok	-8,25530	0,0000	Birim Kök Yok
GFAİZ	Sabit terimli	-0,785508	0,8201	Birim Kök Var	-1,186663	0,6796	Birim Kök Var
	Sabit terimli + Doğrusal trendli	-0,036981	0,9955	Birim Kök Var	-0,405449	0,9866	Birim Kök Var
	Sabit terimli Birinci Farkı Alınmış	-10,77133	0,0000	Birim Kök Yok	-10,79373	0,0000	Birim Kök Yok
	Sabit terimli + Doğrusal trendli Birinci Farkı Alınmış	-10,86889	0,0000	Birim Kök Yok	-10,87277	0,0000	Birim Kök Yok
TKFAİZ	Sabit terimli	-1,76319	0,8262	Birim Kök Var	-0,177164	0,9375	Birim Kök Var
	Sabit terimli + Doğrusal trendli	-0,362210	0,9881	Birim Kök Var	-0,403168	0,9989	Birim Kök Var
	Sabit terimli Birinci Farkı Alınmış	-8,157697	0,0000	Birim Kök Yok	-8,149370	0,0000	Birim Kök Yok
	Sabit terimli + Doğrusal trendli Birinci Farkı Alınmış	-8,470204	0,0000	Birim Kök Yok	-8,470204	0,0000	Birim Kök Yok
MFAİZ	Sabit terimli	-1,049063	0,7348	Birim Kök Var	-1,04906	0,7348	Birim Kök Var
	Sabit terimli + Doğrusal trendli	-0,469939	0,9840	Birim Kök Var	0,19107	0,9928	Birim Kök Var
	Sabit terimli Birinci Farkı Alınmış	-13,73962	0,0000	Birim Kök Yok	-13,73962	0,0000	Birim Kök Yok
	Sabit terimli + Doğrusal trendli Birinci Farkı Alınmış	-13,99952	0,0000	Birim Kök Yok	-13,99840	0,0000	Birim Kök Yok
KREDİBAZ	Sabit terimli	2,378486	1,0000	Birim Kök Var	-1,445512	1,0000	Birim Kök Var
	Sabit terimli + Doğrusal trendli	1,438566	1,0000	Birim Kök Var	-0,092140	0,9970	Birim Kök Var
	Sabit terimli Birinci Farkı Alınmış	-3,835499	0,0032	Birim Kök Yok	-10,16736	0,0000	Birim Kök Yok
	Sabit terimli + Doğrusal trendli Birinci Farkı Alınmış	-5,891343	0,0000	Birim Kök Yok	-10,91834	0,0000	Birim Kök Yok
KREDİFARK	Sabit terimli	-5,119735	0,0000	Birim Kök Yok	-10,99389	0,0000	Birim Kök Yok
	Sabit terimli + Doğrusal trendli	-5,360288	0,0001	Birim Kök Yok	-11,21122	0,0000	Birim Kök Yok

ADF- PP Birim Kök Testleri Sonuçları Özet Tablo incelendiğinde, kurulan yalnızca sabit terimli ve sabit terimli- trendli modellerde, DYY ve Kredifark göstergeleri hariç diğer değişkenlere ait serilerin durağan olmadıkları, birim köklü oldukları dolayısıyla sıfır hipotezinin kabul edildiği görülmektedir. Bu nedenle birim köklü olup durağan olmayan BIST, DAK, GFAİZ, TKFAİZ, MFAİZ ve KREDİBAZ değişkenlerinin her birinin birinci farkları alınarak, hem sabit terimli hem de sabit terimli ve trendli modellerde I(1) düzeyde durağan hale geldikleri tespit edilmiştir.

3.6.1.2. L.P. (Robin L. Lumsdaine ve David H. Papell) Yapısal Kırılma Testi ve Sonuçları

Zaman serisi analizlerinde incelenen zaman periyodu boyunca verilerin farklı koşullara tabi olması, göstergeler arasındaki ilişkilerde bir değişme olabileceğini, dolayısıyla verilerde yapısal değişme meydana gelebileceğini göstermektedir.²⁸⁶ Zaman serileri 2005 yılından itibaren ele alındığında 2008 yılında tüm dünyayı etkileyen mortgage krizi, 2011 yılında başlayan Arap Baharı gibi ülke ekonomilerini, yatırımları etkileyen dönemlerden geçtiği göz ardı edilmemelidir. Ayrıca Türkiye’de 2013 yılı Mayıs-Haziran döneminde gerçekleşen Gezi olayları, 15 Temmuz 2016 Darbe Girişimi gibi olaylar ülkemizi önemli derecede etkileyen hususlardır. Zaman serileri de bu gibi çalkantılı dönemlerde sabit terimde ve eğim(trend) parametresindeki yapısal değişikliklerden etkilenebilmektedirler.

Zaman serileri dönemi içerisinde yaşanan yapısal kırılmaları dikkate almadan yapılan birim kök analizleri hatalı sonuçlar verebilmektedir. Bu yapısal değişiklikleri dikkate almadan birim-kök testi yapmak testin anlamlılığını azaltıp yanlış yorumlamalara neden olabilir. Diğer bir deyişle yapısal kırılma, serideki trendde ani sıçrama, trendin eğiminde ani değişim ya da birim kökte ani sıçrama olarak ifade edildiğinden bir serideki yapısal kırılmanın trendindeki kırılmadan mı yoksa birim kökteki bir sıçramadan mı kaynaklandığının²⁸⁷ analizinin yapılması gereklidir. Yapısal kırılmaları tespit etmek amacıyla kullanılan en önemli testler arasında Perron (1989, 1994, 1997), Zivot-Andrews (1992), Lumsdaine Papell (1997), NgPerron (2001), Lee-Strazicich (2003) ve Carrion-i-Silvestre vd. sayılabilir.

Yapısal kırılma olan bir zaman serisine birim kök testi uygulandığında sonuçlar sapmalı tahminlere yol açabilmektedir. Bu durum Perron (1989) tarafından incelenmiş ve ilgili zaman serisinin trend fonksiyonunda bir defalık kırılma meydana gelmesi halinde standart ADF testi ile gerçekleştirilen birim kök araştırmalarında H_0 (Sıfır

²⁸⁶ Yılcı, V., “Yapısal Kırılmalar Altında Türkiye İçin İşsizlik Histerisinin Sınanması”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 2009, 10 (2), 324-335, s.326

²⁸⁷ Tarı, age, s.403

Hipotezinin) reddedilmesinde başarısız olduğu sonucuna varılmıştır.²⁸⁸ Makro ekonomik serilerin uzun bir dönemi kapsamı durumunda tek kırılmanın dikkate alındığı Zivot ve Andrews (1992) birim kök testinin hatalı tahminlere yol açacağı gerekçesini dikkate alan Lumsdaine ve Papell (1997), Model AA ve Model CC olarak adlandırdıkları modelleri iki kırılmaya izin verecek şekilde geliştirmişlerdir. Model AA sadece düzeyde iki kırılmaya izin verirken, Model CC hem düzeyde hem de trendde iki kırılmaya izin vermektedir. Bu sebeple birçok çalışmada bu yöntem tercih edilmiştir. (Erlat (2003), Jayanthakumaran ve Verma (2008), Suardi (2010), Akbaş vd. (2013), Guenichi (2014), Rey ve Nivoix (2018), Kutlu ve Karakaya (2019), vs.) Zivot Andrews modeline ek olarak ilave bir kırılma değişken eklenmektedir. Tek kırılmayı dikkate alan Zivot Andrews modelinin aksine iki kırılmayı dikkate alması ve daha uzun dönemleri kapsamı sebebiyle çalışmamızda yapısal kırılmayı belirlemek amacıyla Lumsdaine ve Papell (LP) (1997)²⁸⁹ testi uygulanmaktadır. Söz konusu modeller aşağıdaki gibidir:

Model AA:

$$\Delta y_t = \mu + \beta t + \theta DU_{1t} + \psi DT_{2t} + \alpha y_{t-1} + \sum_{i=1}^k c_i \Delta y_{t-i} + \epsilon_t \quad (3.6)$$

$$DU_1 = \begin{cases} t > TB_2 & \text{iken} & 1 \\ \text{diğer} & & 0 \end{cases} \quad DT_2 = \begin{cases} t > TB_2 & \text{iken} & t - TB \\ \text{diğer} & & 0 \end{cases}$$

Model CC:

$$\Delta y_t = \mu + \beta t + \theta DU_{1t} + \gamma DT_{1t} + \omega DU_{2t} + \psi DT_{2t} + \alpha y_{t-1} + \sum_{i=1}^k c_i \Delta y_{t-i} + \epsilon_t \quad (3.7)$$

$$DU_2 = \begin{cases} t > TB_2 & \text{iken} & 1 \\ \text{diğer} & & 0 \end{cases} \quad DT_1 = \begin{cases} t > TB_1 & \text{iken} & t - TB \\ \text{diğer} & & 0 \end{cases}$$

²⁸⁸ Uğurlu, E., “Yapısal Kırılma Durumunda Birim Kök Sinamaları- Unit Root Test Under Structural Break”. https://www.researchgate.net/publication/281647172_Yapısal_Kırılma_Durumunda_Birim_Kok_Sinamaları-Unit_Root_Test_Under_Structural_Break, Erişim Tarihi:19 Ocak 2018.

²⁸⁹ Lumsdaine, R.L. and Papell, D.H. “Multiple Trend Breaks and the Unit-Root Hypothesis”, The Review of Economics and Statistics, Vol. 79, No. 2 (May, 1997), MIT Press, pp. 212-218.

Bu modelde TB_1 ve TB_2 'nin sırasıyla birinci ve ikinci kırılma tarihlerini yansıttığı dikkate alındığında $DU1$ ve $DU2$ sırasıyla TB_1 ve TB_2 , zamanlarında meydana gelen ortalama bir kayma için gösterge kukla değişkenleridir ve $DT1_t$ ve $DT2_t$ 'ye karşılık gelen eğilim kayması değişkenidir.

Yani, $DU1_t = 1 (t > TB_1)$, $DU2_t = 1 (t > TB_2)$, $DT1_t = (t - TB_1) 1 (t > TB_1)$ ve $DT2_t = (t - TB_2) 1 (t > TB_2)$, diğer koşullarda sıfır değerini alacak şekilde oluşturulmaktadır. İlke olarak, bu model ayrıca sabit terimli durgun regresörler de içerebilir. Kırılma noktaları (TB_1 ve TB_2) olarak, α 'nın t istatistiklerini minimum yapan değerler seçilmektedir. Optimal gecikme uzunluğu (k), Campell ve Perron (1991) ile Ng ve Perron (1995) tarafından savunulan yöntemle yani t testi anlamlılık düzeyi ile belirlenmektedir. Uygun kırılma noktası bulunduktan sonra, hesaplanan t istatistiği LP kritik değerleriyle karşılaştırılır. Elde edilen α 'nın t istatistiğinin, LP kritik değerinden mutlak değerce küçük olması halinde yapısal kırılma olmadan serinin birim köklü olduğunu gösteren temel hipotez, aksi halde ise yapısal kırılmayla birlikte serinin durağan olduğunu gösteren alternatif hipotez reddedilemez, ilgili kritik değerdan mutlak değerce daha büyük olması halinde temel hipotez reddedilir. Dolayısıyla Lumsdaine-Papell testi kapsamında hipotezlerimizi aşağıdaki şekilde oluşturmaktayız. (Akbaş vd. 2013)

H_0 : Yapısal kırılma olmadan seri birim köklüdür, durağan değildir.

H_1 : İki yapısal değişimle birlikte seri durağan hale gelmektedir, yapısal kırılmalar altında birim kök yoktur.

3.6.1.2.1. DYY İçin LP Testi Sonuçları

Tablo 3. 67. DYY (Yalnızca Düzeyde Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal

Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series DYY

Yalnızca Düzeyde Kırılmalar

Kırılmalar: 2009:01 2010:11

Önem Düzeyi Kritik Değer

1%(**) -6.7400

5%(*) -6.1600

10% -5.8900

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-1.2819	-5.5604
D(2009:01)	-1203.2262	-4.1856
D(2010:11)	765.0059	3.1954
Sabit	2374.1462	5.2066
Trend	- 4.6042	5.2066

Tablo 3.67.de görüldüğü üzere 2009/01 ve 2010/11. aylarda kırılma gerçekleşmiş olup t istatistiği değerleri tüm kritik değerlerden küçük olduğundan yapısal kırılmayla birlikte serinin durağan olmadığı, diğer bir ifadeyle H_0 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

Tablo 3. 68. DYY (Düzeyde ve Trenddeki Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal

Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series DYY

Düzeyde ve Trendde Kırılmalar

Kırılmalar: 2009:01 2010:11

Önem Düzeyi Kritik Değer

1%(**) -7.1900

5%(*) -6.7500

10% -6.4800

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-1.3723	-5.4010
D(2009:01)	-909.1204	-2.2926
DT(2009:01)	4.6837	0.1643
D(2010:11)	885.8377	2.5274

DT(2010:11)	12.5226	0.4940
Sabit	2975.7696	4.6136
Trend	-21.3895	4.6136

Tablo 3.68.'de görüldüğü üzere 2009:01 ve 2010:11. aylarında kırılma gerçekleşmiş olup t istatistiği değeri olan -5.4010 değeri tüm kritik değerlerden küçük olduğundan yapısal kırılmayla birlikte serinin durağan olmadığı diğer bir ifadeyle H_0 hipotezi kabul edilir.

3.6.1.2.2. BIST İçin LP Testi Sonuçları

Tablo 3. 69. BIST (Yalnızca Düzeyde Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series BBIST
Yalnızca Düzeyde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:08 2010:02

Önem Düzeyi	Kritik Değer
1% (**)	-6.7400
5% (*)	-6.1600
10%	-5.8900

Değişken	Katsayı	T-İstatistiği
Y{1}	-0.4116	-6.4732*
D(2008:08)	-5512.7227	-3.6199
D(2010:06)	4451.0044	3.2143
Sabit	13891.5629	6.1827
Trend	171.3823	6.1827

Tablo 3.69.'da görüldüğü üzere BIST düzeyde kırılmalar için yapılan LP testine göre, 2008/08 ve 2010/02 tarihlerinde yapısal kırılmalar gerçekleşmiş olup t istatistiği mutlak değeri olan 6.4732, %5 seviye düzeyinden büyük olduğundan %5 anlamlılık düzeyinde yapısal kırılmalar altında serinin durağan hale geldiği diğer bir ifadeyle H_0 hipotezinin red edildiği görülmektedir.

Tablo 3. 70. BIST (Düzye ve Trenddeki Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal

Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series BIST
Düzye ve Trendde Kırılmalar
Kırılmalar: 2010:02 2016:04

<u>Önem Düzeı</u>	<u>Kritik Değer</u>
1% (**)	-7.1900
5% (*)	-6.7500
10%	-6.4800

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-0.5234	-7.0105*
D(2010:02)	7276.2594	4.1050
DT(2010:02)	289.2034	4.3410
D(2016:04)	-5954.8436	-2.8355
DT(2016:04)	338.4445	3.1155
Sabit	23650.416	6.3416
Trend	-65.225	6.3416

Tablo 3.70. incelendiğinde ise 2010/02 ve 2016/04 tarihlerinde kırılma - geręekleřtięinden BIST değişkeninin düzye ve trenddeki değişimler yönünden %5 anlamlılık düzyesinde yapısal kırılmalar ile beraber durağan hale geldiği, dolayısıyla H_0 hipotezinin red edildiği söylenebilir.

3.6.1.2.3. DAK İçin LP Testi Sonuçları

Tablo 3. 71. DAK (Yalnızca Düzye Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal

Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series DAK
Yalnızca Düzye Kırılmalar
Kırılmalar: 2015:01 2017:08

<u>Önem Düzeı</u>	<u>Kritik Değer</u>
1% (**)	-6.7400
5% (*)	-6.1600
10%	-5.8900

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-0.0461	-0.9440
D(2015:01)	0.0493	1.1363

D(2017:08)	0.1350	2.5583
Sabit	0.0470	0.8198
Trend	0.0006	0.8198

Tablo 3.71.'de görüldüğü üzere 2015:01 2017:08 tarihlerinde kırılma gerçekleşmiş olup t istatistiği değerleri tüm kritik değerlerden küçük olduğundan serinin birim köklü olduğu dolayısıyla durağan olmadığı ve H_0 hipotezinin red edilemediği ifade edilebilir.

Tablo 3. 72. DAK(Düzeyde ve Trenddeki Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series DAK
Düzeyde ve Trendde Kırılmalar
Kırılmalar: 2012:11 2017:08

Önem Düzeyi	Kritik Değer
1% (**)	-7.1900
5% (*)	-6.7500
10%	-6.4800

Değişken	Katsayı	T-İstatistiği
Y{1}	-0.2137	-2.9541
D(2012:11)	-0.0338	-0.9497
DT(2012:11)	0.0063	3.0375
D(2017:08)	-0.1886	-2.4257
DT(2017:08)	0.0449	4.9624
Sabit	0.2594	2.8363
Trend	0.0014	2.8363

Tablo 3.72.'de görüldüğü üzere 2012:11 ve 2017:08 aylarında kırılma gerçekleşmiş olup t istatistiği değeri tüm kritik değerlerden küçük olduğundan serinin birim köklü olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği söylenebilir.

3.6.1.2.4. GFAİZ İçin LP Testi Sonuçları

Tablo 3. 73. GFAİZ (Düzeyde Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series GFAIZ

Yalnızca Düzeyde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:11 2017:08

<u>Önem Düzeyi</u>	<u>Kritik Değer</u>
1% (**)	-6.7400
5% (*)	-6.1600
10%	-5.8900

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-0.1712	-4.8208
D(2008:11)	-2.2374	-4.8548
D(2017:08)	1.6091	3.6886
Sabit	3.4451	4.7174
Trend	0.0038	4.7174

Tablo 3.73. 'de görüldüğü üzere 2008:11 ve 2017:08 aylarında kırılma gerçekleşmiş olup t istatistiği değeri olan 4.8208 değeri tüm kritik değerlerden küçük olduğundan yapısal değişim olmadan serinin birim köklü olduğu yani durağan olmadığı diğer bir ifadeyle H_0 hipotezinin kabul edildiği görülmektedir.

Tablo 3. 74. GFAİZ (Düzeyde ve Trenddeki Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series GFAIZ
Düzeyde ve Trendde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:11 2017:08

<u>Önem Düzeyi</u>	<u>Kritik Değer</u>
1% (**)	-7.1900
5% (*)	-6.7500
10%	-6.4800

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-0.2201	-5.7618
D(2008:11)	-2.6902	-4.7442
DT(2008:11)	0.0043	0.2162
D(2017:08)	-0.3565	-0.5078
DT(2017:08)	0.2802	3.4771
Sabit	4.5282	5.6010
Trend	-0.0006	5.6010

Tablo 3.74. incelendiğinde, GFAİZ değişkeni için düzeyde ve trendde, 2008:11 2017:08 tarihlerinde kırılma meydana geldiği, t istatistiği değeri olan 5.7618 tüm kritik

değerlerden küçük olduğundan durağan olmadığı dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

3.6.1.2.5. TKFAİZ İçin LP Testi Sonuçları

Tablo 3. 75. TKFAİZ (Yalnızca Düzeyde Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series TKFAIZ
Yalnızca Düzeyde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:11 2017:08

<u>Önem Düzeyi</u>	<u>Kritik Değer</u>	
1%(**)	-6.7400	
5%(*)	-6.1600	
10%	-5.8900	

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-0.0899	-2.9058
D(2008:11)	-1.0871	-3.4102
D(2017:08)	0.8777	2.7749
Sabit	1.5558	2.6013
Trend	0.0072	2.6013

Tablo 3.75.'te görüldüğü üzere 2008:11 ve 2017:08 tarihlerinde kırılma gerçekleşmiş olup t istatistiği değeri tüm kritik değerlerden küçük olduğundan serinin birim köklü olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği söylenebilir.

Tablo 3. 76. TKFAİZ (Düzeyde ve Trenddeki Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series BTKFAIZI
Düzeyde ve Trendde Kırılmalar
Kırılmalar: 2009:01 2017:08

<u>Önem Düzeyi</u>	<u>Kritik Değer</u>
1%(**)	-7.1900
5%(*)	-6.7500
10%	-6.4800

Değişken	Katsayı	T-İstatistiği
Y{1}	-0.1672	-4.8264
D(2009:01)	-1.7934	-4.4389
DT(2009:01)	-0.0039	-0.2278
D(2017:08)	-1.3973	-2.5010
DT(2017:08)	0.3336	4.9226
Sabit	2.8161	3.4637
Trend	0.0141	3.4637

Tablo 3.76.'da görüldüğü üzere TKFAİZ değişkeninde 2009:01 ve 2017:08'de kırılma gerçekleştiği gözlenmektedir. t istatistiği değeri tüm kritik değerlerin mutlak değerinden küçük olduğundan serinin birim köklü olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği görülmektedir.

3.6.1.2.6. MFAİZ İçin LP Testi Sonuçları

Tablo 3. 77. MFAİZ (Yalnızca Düzeyde Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series MFAIZ
Yalnızca Düzeyde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:12 2017:08

Önem Düzeyi	Kritik Değer
1%(**)	-6.7400
5%(*)	-6.1600
10%	-5.8900

Değişken	Katsayı	T-İstatistiği
Y{1}	-0.1762	-4.1394
D(2008:12)	-2.2550	-4.2131
D(2017:08)	1.5041	2.9048
Sabit	3.3697	3.9170
Trend	0.0097	3.9170

Tablo 3.77.'de görüldüğü üzere 2008:12 2017:08 tarihlerinde kırılma gerçekleşmiş olup t istatistiği değeri tüm kritik değerlerden küçük olduğundan serinin birim köklü olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği ifade edilebilir.

Tablo 3. 78. MFAİZ (Düzeyde ve Trenddeki Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series MFAIZI
Düzeyde ve Trendde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:12 2017:08

<u>Önem Düzeyi</u>	<u>Kritik Değer</u>	
1% (**)	-7.1900	
5% (*)	-6.7500	
10%	-6.4800	

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-0.2561	-5.7364
D(2008:12)	-3.0713	-4.9772
DT(2008:12)	-0.0159	-0.8283
D(2017:08)	-1.3356	-1.5804
DT(2017:08)	0.3982	4.2282
Sabit	4.6298	4.9712
Trend	0.0243	4.9712

Tablo 3.78.'de görüldüğü üzere MFAİZ değişkeninde 2008:12 ve 2017:08'de kırılma gerçekleştiği gözlenmektedir. t istatistiği değeri tüm kritik değerlerin mutlak değerinden küçük olduğundan serinin birim köklü olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği söylenebilir.

3.6.1.2.7. KREDİLER İçin LP Testi Sonuçları

ADF ve PP testlerinde olduğu gibi Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler değişkeni LP testinde analiz edilirken KREDİLERBAZ(2005/09 ayının baz alınarak seride yer alan diğer ayların baz aya ait veriye göre yüzdelik değişimi) serisi ile KREDİLERFARK(veri setinde yer alan her ayın bir önceki aya göre yüzdelik değişimi) olarak iki veri setinin ayrı ayrı LP sonuçları aşağıda sunulmuştur.

Tablo 3. 79. KREDİLERBAZ (Yalnızca Düzeyde Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series KREDİLERBAZ
Yalnızca Düzeyde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:06 2016:10

<u>Önem Düzeyi</u>	<u>Kritik Değer</u>
1% (**)	-6.7400
5% (*)	-6.1600
10%	-5.8900

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-0.0230	-1.1039
D(2008:06)	-10.9952	-1.2876
D(2016:10)	21.1132	2.5250
Sabit	-1.0257	-0.2222
Trend	0.5231	-0.2222

Tablo 3.79.'da görüldüğü üzere 2008:06-2016:10 tarihlerinde kırılma gerçekleşmiş olup t istatistiği değeri tüm kritik değerlerden küçük olduğundan serinin birim köklü olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği söylenebilir.

Tablo 3. 80. KREDİLERBAZ (Düzeyde ve Trenddeki Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series KREDİLERBAZ
Düzeyde ve Trendde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:11 2016:09

<u>Önem Düzeyi</u>	<u>Kritik Değer</u>
1% (**)	-7.1900
5% (*)	-6.7500
10%	-6.4800

<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>T-İstatistiği</u>
Y{1}	-0.0845	-2.7636
D(2008:11)	-15.0319	-1.5753
DT(2008:11)	1.0268	2.0702
D(2016:09)	5.5894	0.5755
DT(2016:09)	2.2781	2.8315
Sabit	15.0198	1.3941
Trend	0.3191	1.3941

Tablo 3.80.'de görüldüğü üzere KREDİLERBAZ değişkeninde 2008:11 ve 2016:09'da kırılma gerçekleştiği gözlenmektedir. t istatistiği değeri tüm kritik değerlerin mutlak

değerinden küçük olduğundan serinin birim köklü olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği söylenebilir.

Tablo 3. 81. KREDİLERFARK(Yalnızca Düzeyde Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series KREDİLERFARK
Yalnızca Düzeyde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:06 2009:10

Önem Düzeyi	Kritik Değer
1%(**)	-6.7400
5%(*)	-6.1600
10%	-5.8900

Değişken	Katsayı	T-İstatistiği
Y{1}	-0.9488	-6.4526*
D(2008:06)	-1.7315	-2.6631
D(2009:10)	2.2172	3.2286
Sabit	97.7364	6.4585
Trend	-0.0144	6.4585

Tablo 3.81.'de görüldüğü üzere 2008:06 ve 2009:10 tarihlerinde kırılma gerçekleşmiş olup t istatistiği değeri tüm kritik değerlerden küçük olduğundan serinin birim köklü olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin kabul edildiği söylenebilir.

Tablo 3. 82. KREDİLERFARK (Düzeyde ve Trenddeki Kırılmalar) için Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell Birim Kök Testi, Series KREDİFARK
Düzeyde ve Trendde Kırılmalar
Kırılmalar: 2008:02 2009:04

Önem Düzeyi	Kritik Değer
1%(**)	-7.1900
5%(*)	-6.7500
10%	-6.4800

Değişken	Katsayı	T-İstatistiği
Y{1}	-1.1190	-7.3531**
D(2008:02)	4.1943	2.9518
DT(2008:02)	-0.2592	-1.8699
D(2009:04)	3.8969	3.8461
DT(2009:04)	0.4288	3.1617
Sabit	117.8881	7.3690

Tablo 3.82.'de görüldüğü üzere KREDİLERFARK değişkeninde kırılmaların 2008:02 ve 2009:04 tarihlerinde gerçekleştiği gözlenmektedir. t istatistiği değeri tüm kritik değerlerin mutlak değerinden büyük olduğundan serinin birim köklü olmadığı, yapısal kırılmalarla birlikte durağan olduğu, dolayısıyla H_0 hipotezinin red edildiği söylenebilir.

3.6.1.2.8. LP Testi Sonuçları Genel Değerlendirme

Tablo 3. 83. LP Testi Sonuçları Özet Tablo

DEĞİŞKENLER	MODEL AA		Birim Kök Sonucu	MODEL CC		Birim Kök Sonucu Var/Yok
	Min T-İstatistiği	Kırılma		Min T-İstatistiği	Kırılma	
DYY	-5.5604	2009:01 2010:11	Var	-5.4010	2009:01 2010:11	Var
BİST	-6.4732	2008:08 2010:02	Yok	-7.0105	2010:02 2016:04	Yok
DAK	-0.9440	2015:01 2017:08	Var	-2.9541	2012:11 2017:08	Var
GFAİZ	-4.8208	2008:11 2017:08	Var	-5.7618	2008:11 2017:08	Var
TKFAİZ	-2.9058	2008:11 2017:08	Var	-4.8264	2009:01 2017:08	Var
MFAİZ	-4.1394	2008:12 2017:08	Var	-5.7364	2008:12 2017:08	Var
KREDİBAZ	-1.1039	2008:06 2016:10	Var	--2.7636	2008:11 2016:09	Var
KREDİFARK	-6.4526	2008:06 2009:10	Yok	-7.3531	2008:02 2009:04	Yok
Modeller için Kritik Değerler	1%(**)	- 6.7400		1%(**)	-7.1900	
	5%(*)	- 6.1600		5%(*)	-6.7500	
	10%	- 5.8900		10%	-6.4800	

Lumsdaine-Papell yalnızca düzeyde (Model AA'ya göre) ve düzeyde ve trendde kırılmayı öngören (Model CC'ye göre) birim kök testi sonuçlarında, DYY girişlerinde yalnızca düzeyde ve düzeyde ve trendde 2009:01 ve 2010:11 aylarında yapısal kırılmalar meydana gelmiştir. Her iki modelde de serinin kırılmalarla beraber birim köklü olduğu sıfır hipotezinin kabul edildiği tespit edilmiştir.

Lumsdaine-Papell yalnızca düzeyde (Model AA'ya göre) ve düzeyde ve trendde kırılmayı öngören(Model CC'ye göre) birim kök testi sonuçlarında, BIST değişkeninde girişlerinde yalnızca düzeyde 2008:08 - 2010:02 tarihlerinde ve düzeyde ve trendde 2010:02- 2016:04 tarihlerinde yapısal kırılmalar meydana gelmiştir. Her iki modelde de serinin yapısal kırılmalar altında %5 anlamlılık düzeyinde durağan hale geldiği diğer bir ifadeyle birim kök olduğunu varsayan sıfır hipotezinin red edildiği görülmektedir.

Lumsdaine-Papell yalnızca düzeyde (Model AA'ya göre) ve düzeyde ve trendde kırılmayı öngören(Model CC'ye göre) birim kök testi sonuçlarında, DAK serisinde yalnızca düzeyde 2015:01-2017:08 aylarında ve düzeyde ve trendde 2012:11-2017:08 aylarında yapısal kırılmalar meydana gelmiştir. Her iki modelde de serinin kırılmalarla beraber birim köklü olduğu dolayısıyla sıfır hipotezinin kabul edildiği tespit edilmiştir.

Lumsdaine-Papell yalnızca düzeyde (Model AA'ya göre) ve düzeyde ve trendde kırılmayı öngören(Model CC'ye göre) birim kök testi sonuçlarında, GFAİZ serisinde yalnızca düzeyde ve düzeyde ve trendde 2008:11-2017:08 aylarında yapısal kırılmalar meydana gelmiştir. Her iki modelde de serinin kırılmalarla beraber birim köklü olduğu dolayısıyla sıfır hipotezinin kabul edildiği tespit edilmiştir.

Lumsdaine-Papell yalnızca düzeyde (Model AA'ya göre) ve düzeyde ve trendde kırılmayı öngören(Model CC'ye göre) birim kök testi sonuçlarında, TKFAİZ serisinde yalnızca düzeyde 2008:11-2017:08 döneminde ve düzeyde ve trendde 2009:01-2017:08 döneminde yapısal kırılmalar meydana gelmiştir. Her iki modelde de serinin kırılmalarla beraber birim köklü olduğu dolayısıyla sıfır hipotezinin kabul edildiği tespit edilmiştir.

Lumsdaine-Papell yalnızca düzeyde (Model AA'ya göre) ve düzeyde ve trendde kırılmayı öngören(Model CC'ye göre) birim kök testi sonuçlarında, MFAİZ serisinde yalnızca düzeyde ve düzeyde ve trendde 2008:12-2017:08 tarihlerinde yapısal kırılmalar meydana gelmiştir. Her iki modelde de serinin kırılmalarla beraber birim köklü olduğu dolayısıyla sıfır hipotezinin kabul edildiği tespit edilmiştir.

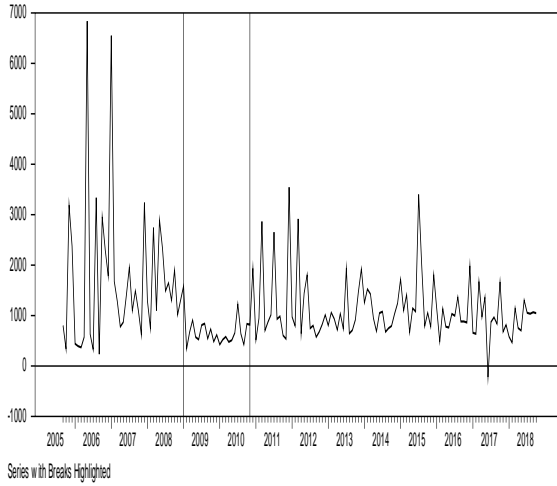
Lumsdaine-Papell yalnızca düzeyde (Model AA'ya göre) ve düzeyde ve trendde kırılmayı öngören(Model CC'ye göre) birim kök testi sonuçlarında, KREDİLERBAZ girişlerinde yalnızca düzeyde 2008:06-2016:10 ve düzeyde ve trendde 2008:11-2016:09 tarihlerinde yapısal kırılmalar meydana gelmiştir. Her iki modelde de serinin

kırımlarla beraber birim köklü olduğu dolayısıyla sıfır hipotezinin kabul edildiği tespit edilmiştir.

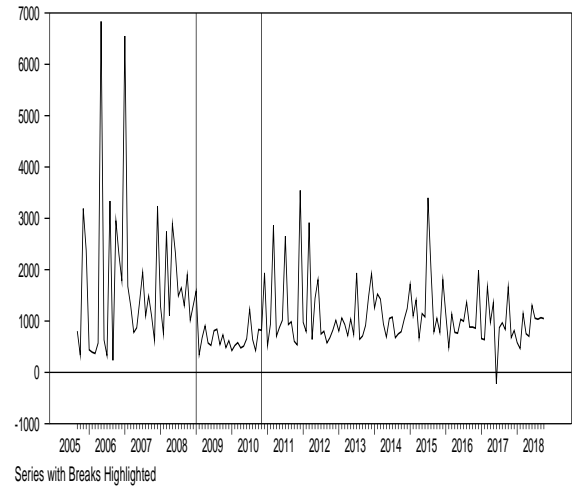
Lumsdaine-Papell yalnızca düzeyde (Model AA'ya göre) ve düzeyde ve trendde kırılmayı öngören(Model CC'ye göre) birim kök testi sonuçlarında, KREDİLERFARK girişlerinde yalnızca düzeyde 2008:06-2009:10 ve düzeyde ve trendde 2008:02 2009:04 tarihlerinde yapısal kırılmalar meydana gelmiştir. Her iki modelde de serinin kırılmalarla beraber birim köklü olduğu dolayısıyla sıfır hipotezinin kabul edildiği tespit edilmiştir.

Özetle Tablo 3.83.'te görüldüğü üzere Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılma Testi sonuçlarına göre BIST ve KREDİFARK değişkenleri hariç diğer tüm değişkenlere ait t istatistik değerinin tüm kritik değerlerin mutlak değerinden küçük olması hem düzeyde hem de düzeyde-trendde yapısal kırılmalar altında (model AA ve CC'de) serilerin birim köklü olup durağan olmadıklarını, dolayısıyla H_0 (sıfır) hipotezinin kabul edildiğini göstermektedir. Dolayısıyla seriler durağan hale gelmeden, geçmiş bilgilerinden faydalanarak geleceğe yönelik tahminler yapılması hedeflere ulaşmada sapmalara neden olacağı anlamına gelmektedir. Şimdi kırılmalara ilişkin grafiklere göz atalım.

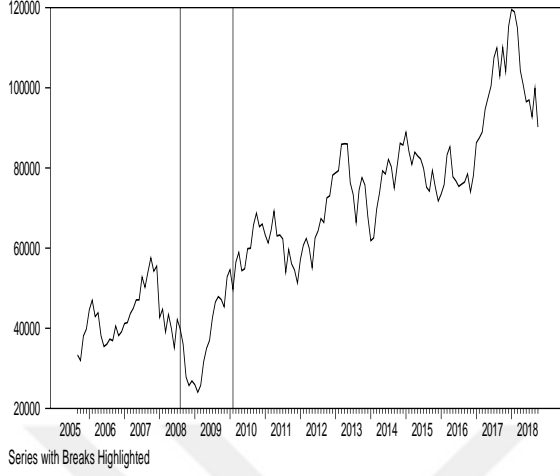
Grafik 3. 1. DYY(INTERCEPT) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



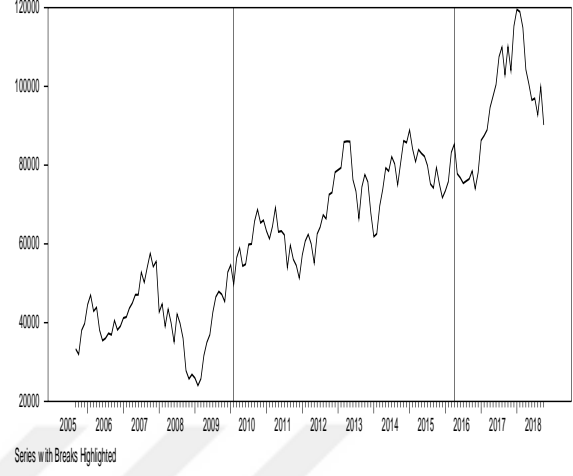
Grafik 3. 2. DYY (Both) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



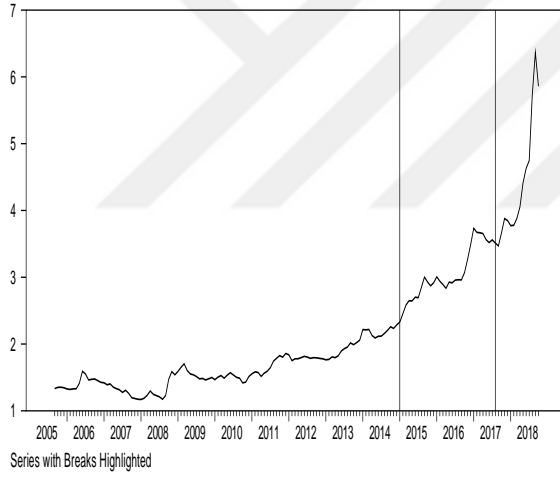
Grafik 3. 3. BIST (INTERCEPT) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



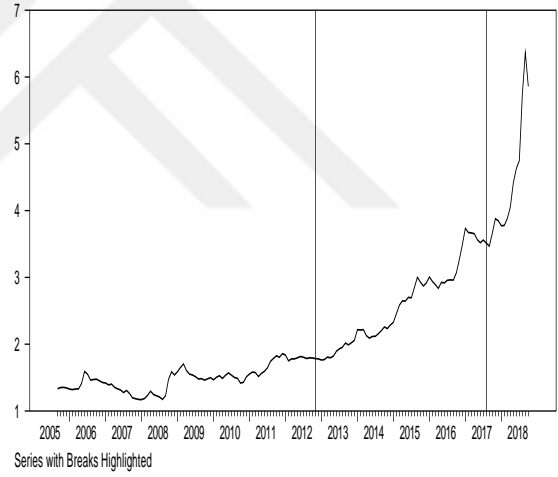
Grafik 3. 4. BIST (Both) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



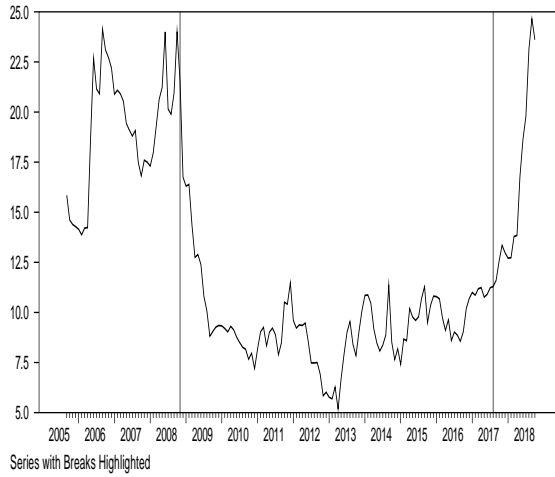
Grafik 3. 5. DAK (INTERCEPT) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



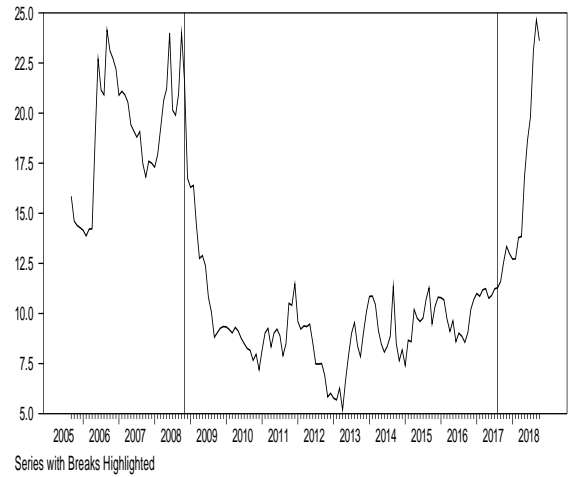
Grafik 3. 6. DAK (Both) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



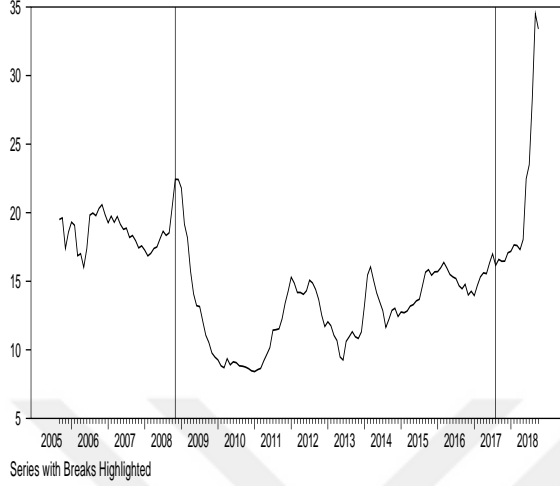
Grafik 3. 7. GFAİZ(INTERCEPT) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



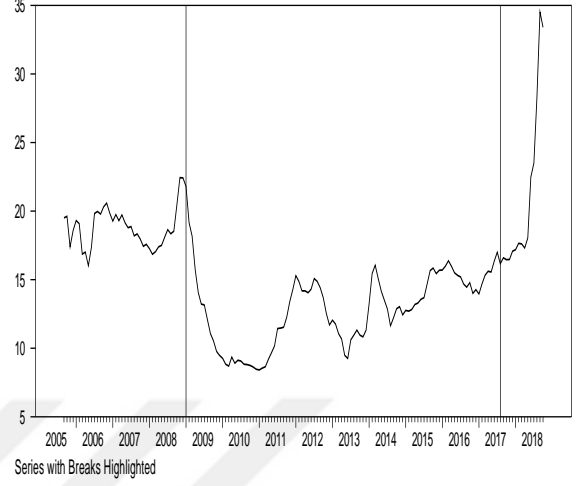
Grafik 3. 8. GFAİZ (Both) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



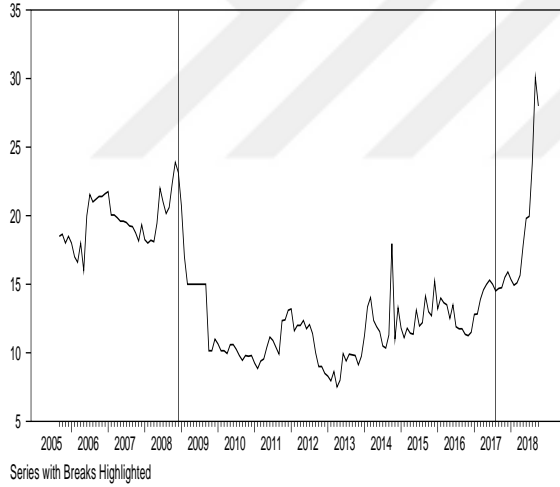
Grafik 3. 9. TKFAİZ(INTERCEPT) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



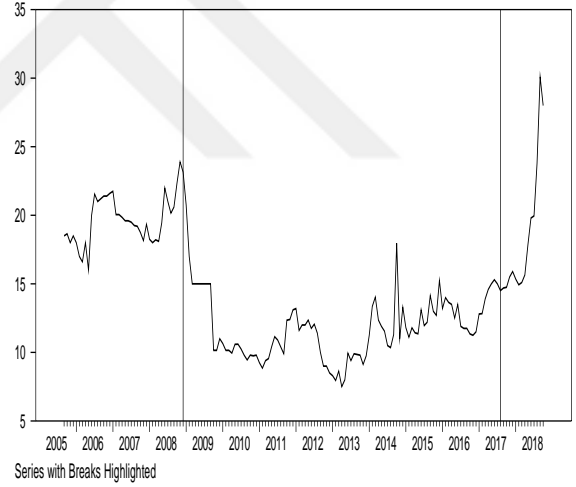
Grafik 3. 10. TKFAİZ (Both) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



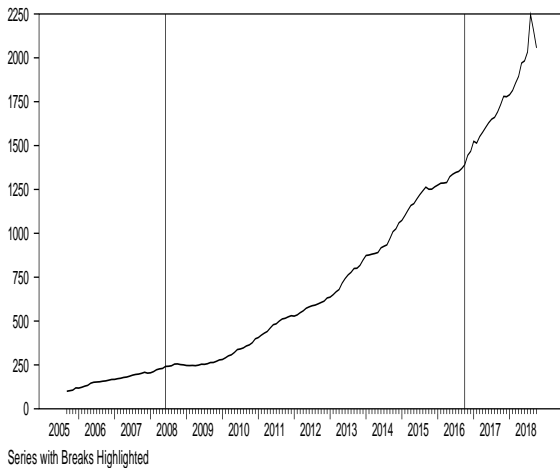
Grafik 3. 11. MFAİZ (INTERCEPT) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



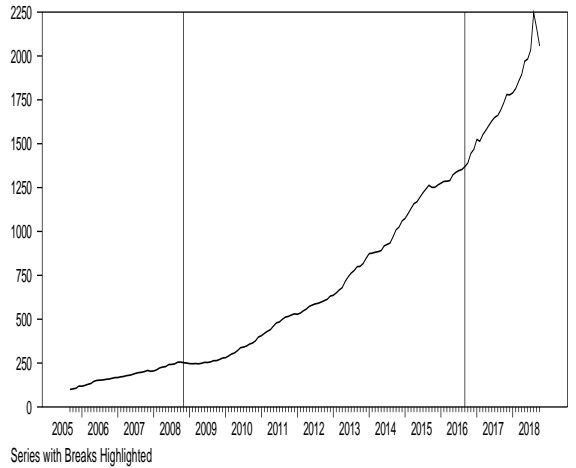
Grafik 3. 12. MFAİZ(Both) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



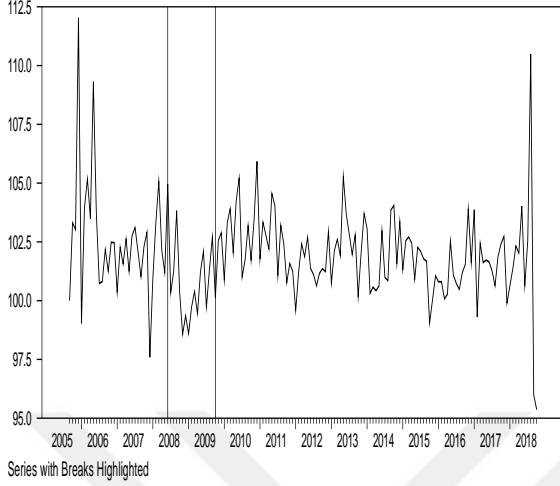
Grafik 3. 13. KREDİLERBAZ(INTERCEPT) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



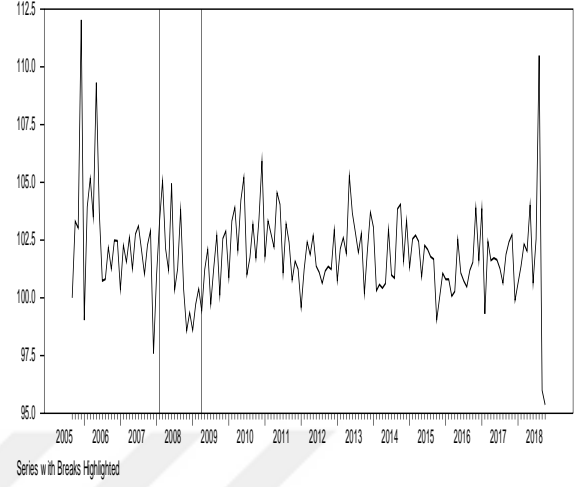
Grafik 3. 14. KREDİLERBAZ (Both) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



Grafik 3. 15. KREDİLERFARK(INTERCEPT) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



Grafik 3. 16. KREDİLERFARK (Both) LP Yapısal Kırılma Testi Grafiği



LP testinde tespit ettiğimiz kırılmalara dikkat edildiğinde çoğunlukla bu tarihlerin ülkede kriz dönemlerine rastladığı veya krizin etkilerinin yoğun yaşandığı veya tam olarak kriz olarak nitelendirilemeyen ekonomik, finansal ve politik açıdan istikrarsızlığın, belirsizliğin hâkim olduğu çalkantılı dönemler olduğu veya böyle bir dönemin akabinde serinin dönüşüme girdiği zamanlar olarak görülmektedir. Çalışmamız kapsamında ele alınan dönem içerisinde maruz kalınan olaylardan 2008 Mortgage Krizi, 2011 Arap Baharı, Avro Bölgesi Krizi ve Suriye Krizinin yansımaları ile 2013 Gezi Olayları, 15 Temmuz 2016 Darbe Girişimi bunların en derin iz bırakanları olmuştur. Bu dönemlerde yaşanan süreç ve alınan önlemler sonrasında son yıllara baktığımızda 2015 yılında en yüksek doğrudan yabancı yatırım girişi sağlanmış ancak sonraki yıllarda aynı durum söz konusu olamamıştır. Nitekim Türkiye’de 2016 yılında %31’lik bir azalış görülmüştür. Doğrudan yatırımlar (sermaye ve diğer sermaye) piyasa değeri ile döviz kurlarındaki değişimlerin de etkisiyle 2017 yılsonuna göre % 33,9 oranında azalışla 129,5 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.²⁹⁰ Borsa en fazla 2008 krizinden etkilenerek azalış trendine girmiş ancak 2009 yılının ortasından itibaren yönünü yükselişe çevirmiştir. 2008 Mortgage krizinde Amerikanın üç ayrı parasal genişleme programı ile piyasaya fon sağladığından bahsetmiştik. İşte küresel

²⁹⁰ TCMB.

çapta likidite bolluğu nedeniyle birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye de bundan fayda sağlamıştır.

Her ne kadar 15 Temmuz Darbe girişimi Borsa yükselişini bir süreliğine bozsa da 2017 yılından itibaren borsa yatırımcılar açısından tercih edilen bir değer olmuştur. Kurda da daha önce belirttiğimiz gibi gerek küresel gerek iç politikalarda yaşanan kargaşaların olumsuz etkileri, ülkelerle olan politik çekişmeler, zaman içerisinde kurlarda yükselişe neden olmuştur. Bu süreçler yabancı yatırımlarını ise olumlu doğrultuda etkileyememiştir. 15 Temmuz darbe girişimi, jeopolitik riskler, Amerikan Merkez Bankası FED'in faiz politikaları ve Türkiye'deki siyasi gelişmelerin de etkisiyle Dolar/TL kurunda art arda rekor yükselişlere neden olmuştur.²⁹¹ Ancak özellikle Amerika'nın 2018 yılındaki tutumlarıyla birlikte son dönemdeki politikaları \$/TL kurunu inanılmaz bir yükselişe tarihi zirvesine çıkarmıştır. Temmuz 2018'de ABD ile Türkiye arasında oluşan siyasi ve ticari gerginlik kuru zirveye taşıyan olaylardır. Bu süreçte alınan önlemler ve ABD ile uzlaşmalar, yeni ekonomi planlarının ilanı kurları bir nebze aşağı çekmiştir. Kurların genel itibarı ile artışı fiyatların yükselmesine neden olmuş bu da faizlerin yüksek seyretmesine neden olmuştur. Halbu ki 2005 yılından 2009'a kadarki süreçte yüksek faiz oranları 2009'dan sonra azalış sürecine geçmişti. Merkez Bankası Borç verme faizi 2010 yılının sonunda 6,50 iken 2013 yılına kadarki süreçte 5 defa azalış olarak değiştirilerek Mayıs 2013 ayında 4,50 puana kadar gerilemiştir. Ancak içerdeki olaylar, dışarda küresel sıkıntılar 2014 Ocak toplantısından faizlerin 10 puana yükselme kararının çıkmasına neden olmuştur. 2015 yılına kadar yapılan toplantılarda giderek azaltılan faizler Kasım 2016'da 8,00 baz puan iken bu oran 1 Haziran 2018 tarihinde 16,50'ye, 08 Haziran 2018'de 17,75'e ve son olarak Eylül 2018'de 24 puana yükselmiştir. Diğer faizler de bu faiz oranı üzerinden değerlendirildiğinden buraaki değişimler önemlidir. Kredilerde ise yine likidite bolluğunun etkisi geçerken önemli artışlar yaşanmıştır. Nitekim 2015 yılının ilk dokuz ayında toplam kredi hacmi yüzde 24, tüketici kredileri ise yüzde 10'lar düzeyinde artmıştır. Tüketici kredileri yüzde 10 düzeyinde artarken hem ticari kredilerin hem de

²⁹¹ <https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-38443279>

takibe düşen kredilerin yüzde 20'nin üzerinde artması, ticari hayattaki zorlu koşullara işaret etmektedir.²⁹²

3.6.2. VAR Modeli ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi ve Sonuçları

Bilindiği gibi, regresyon, korelasyon analizleri değişkenler arasındaki bağımlılık ilişkilerini incelemektedir. İki değişkene ait değerlerin birlikte azalıp-çoğalmaları istatistiksel açıdan anlamlı olsa bile bu değişkenler arasında bir neden-sonuç ilişkisi olduğu anlamına gelmeyebilir. Örneğin, bir ülkede giyim eşyalarının ve gıda maddelerinin imalatı bir arada ve aynı süre içinde artış gösteriyorken söz konusu değişkenler arasında sebep-sonuç ilişkisinin bulunduğu anlamına gelmiyor olabileceği hatta bu durum ekonominin genel durumundaki iyileşme veya milli gelir ve nüfus artışından ileri geliyor olabilir. Bir başka deyişle, değişkenleri etkileyen başka faktörler mevcut olabilir. Yani mutlaka bağımsız değişken X'in sebep ve bağımlı değişken Y'nin sonuç olduğu anlamına gelmez. İstatistiksel olarak iki değişken arasında sıkı bir ilişki birlikteliğin ifadesi olabileceken nedensellik ilişkisinin ise doğrulanması gerekmektedir. İşte değişkenler arasındaki bu sebep-sonuç ilişkileri, nedensellik testleri ile araştırılmaktadır. Granger tarafından 1969 yılında başlatılan nedensellik testleri, değişik yaklaşımlarla geliştirilerek uzun dönemli zaman serilerine uygulanabilir hale getirilmiştir. Çalışmamızda doğrudan yabancı yatırımların finansal yapı değişkenleri üzerinde etkisi olup olmadığını anlayabilmek üzere Toda-Yamamoto (1995), nedensellik testi yapılmaktadır.

Granger nedensellik testinde, serilerin durağan olması gibi bir koşul bulunmaktadır. Granger testi örneklemin büyüklüğünden, verilerin yıllık veya mevsimlik olma durumundan etkilenmektedir. Ayrıca durağan olmayan serilerin aralarında eşbütünleşme ilişkisi olması halinde VAR değil VECM modeller üzerinden Granger nedensellik testi yapılmaktadır. Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testinde mevsimlik etkiler, durağanlık, serilerde eşbütünleşme bulunması gibi durumlar önemli

²⁹² https://www.yeniasir.com.tr/yazarlar/zekeriya_mutlu/2015/12/24/2015-yilinin-ekonomik-degerlendirmesi-ve-uyelerimizin-durumu

değildir. Dolayısıyla nedensellik testi yapmadan önce seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığını tespit etmek için eşbütünleşme testi yapmaya gerek yoktur. Toda-Yamamoto nedensellik testinde önemli olan, VAR modelin gecikme uzunluğu (k) ve incelenen serilerin en büyük durağanlık mertebesidir (d_{max}). Bu iki değer belirlendikten sonra ($k + d_{max}$) boyutunda bir VAR modeli kurularak, Toda-Yamamoto testi gerçekleştirilebilir.²⁹³ Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testinde aşağıdaki VAR model dikkate alınır.

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \delta_{1j} X_{t-j} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \lambda_{1j} Y_{t-j} + e_{1t} \quad (3.7)$$

$$X_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^k \alpha_{2i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{2i} Y_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \delta_{2j} X_{t-j} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \lambda_{2j} Y_{t-j} + e_{2t} \quad (3.8)$$

X, Y'nin nedeni değildir temel hipotezini, ilk modelde

$$H_0 = \alpha_{1i} = 0 \quad X, Y'nin nedeni değildir.$$

$$H_1 = \alpha_{1i} \neq 0 \quad X, Y'nin nedenidir.$$

hipotezini Wald testiyle sınavarak test edilir. Benzer şeyler ikinci model için de ifade edilebilir.

$$H_0 = \beta_{2i} = 0 \quad Y, X'in nedeni değildir.$$

$$H_1 = \beta_{2i} \neq 0 \quad Y, X'in nedenidir.$$

Wald testi k serbestlik dereceli Ki-kare dağılımına uymaktadır. Toda-Yamamoto (1995) ile nedensellik analizi yapılan her serinin seviyesinde durağan olduğu zaman, VAR'a ek gecikme eklenmemekte ve bu durumda Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testi ile Granger nedensellik testi birbirine benzer sonuçlar vermektedir.

Nedensellik testine geçmeden önce modeldeki değişkenlerin gecikme uzunluğu belirlenmeye çalışılmalıdır. Literatürde gecikme uzunluğunun tespitinde en çok

²⁹³ Şentürk, Akbaş, age, s.5825.

kullanılan kriterler Akaike bilgi kriteri (AIC), Schwarz bilgi kriteri (SC) ve Hannan-Quinn (HQ) bilgi kriteridir. Aşağıda tablo kriterleri olarak;

LR: Sıralı modifiye LR test istatistiğini (her test %5 seviyesinde),

FPE: Nihai tahmin hatasını,

AIC: Akaike Bilgi Kriterini,

SC: Schwartz Bilgi Kriterini,

HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriterini,

ifade etmektedir. VAR modelinde esas alınan gecikme sınırında her bir bilgi kriterine göre en çok kriter tarafından seçilen (* ile gösterilir) gecikme uzunluğu düzeyi nedensellik testi uygulamasında esas alınır. Ayrıca, Akaike bilgi kriteri küçük örneklerde daha çok tercih edilirken, Schwarz (SC) ve Hannan-Quinn (HQ) bilgi kriterleri büyük örneklerde daha çok tercih edilmektedir. Bu sebeple çalışmamızda gecikme uzunluğunun tespitinde SC ve HQ bilgi kriterleri baz alınmaktadır.

Aşağıda VAR Modelinde DYY ile ilgili değişken arasında Gecikme Uzunluklarının Belirlendiği tablolar yer almaktadır.

3.6.2.1. VAR Modelinde DYY İle Değişkenler Arasındaki Gecikme Uzunluklarının Tespitine İlişkin Test Sonuçları

3.6.2.1.1. VAR Modelinde DYY-BIST

Tablo 3. 84. DYY– BIST için VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Tespiti

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous Değişken: DYY BIST

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2945.239	NA	3.99e+14	39.29652	39.33666	39.31283
1	-2703.273	474.2524	1.67e+13	36.12364	36.24407*	36.17257*
2	-2702.322	1.839219	1.74e+13	36.16429	36.36500	36.24583
3	-2696.469	11.15879	1.70e+13	36.13959	36.42059	36.25375
4	-2693.729	5.152107	1.73e+13	36.15639	36.51766	36.30316
5	-2681.867	21.98416*	1.56e+13*	36.05156*	36.49312	36.23095
6	-2681.283	1.066526	1.63e+13	36.09711	36.61895	36.30912
7	-2679.989	2.329907	1.69e+13	36.13318	36.73531	36.37781
8	-2678.143	3.272290	1.74e+13	36.16191	36.84432	36.43916

Tabloda görüldüğü üzere, DYY-BIST için en fazla bilgi kriteri tarafından seçilen diğer bir ifadeyle en fazla * (yıldız) içeren optimum gecikme uzunluğu, beş (5) gecikme uzunluğu olarak tespit edilmektedir.

3.6.2.1.2. VAR Modelinde DYY-DAK

Tablo 3. 85. DYY– DAK için VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Tespiti

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous Değişkens: DYY DAK

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1448.924	NA	864493.3	19.34565	19.38579	19.36196
1	-1131.337	622.4709	13210.23	15.16449	15.28492	15.21342
2	-1128.551	5.385163	13426.42	15.18068	15.38139	15.26223
3	-1108.445	38.33679	10832.54	14.96593	15.24692	15.08009
4	-1097.842	19.93221	9921.237	14.87790	15.23917	15.02467
5	-1085.665	22.56815	8898.556*	14.76887*	15.21043*	14.94826*
6	-1084.216	2.648244	9209.509	14.80287	15.32472	15.01488
7	-1083.864	0.632902	9673.122	14.85152	15.45365	15.09614
8	-1077.648	11.02274*	9397.291	14.82197	15.50439	15.09922

Tabloda görüldüğü üzere, DYY– FAİZ için en fazla bilgi kriteri tarafından seçilen diğer bir ifadeyle en fazla * (yıldız) içeren optimum gecikme uzunluğu, beş (5) gecikme uzunluğu olarak tespit edilmektedir.

3.6.2.1.3. VAR Modelinde DYY-GFAİZ

Tablo 3. 86. DYY – GFAİZ için VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Tespiti

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous Değişkens: DYY GFAİZ

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1688.109	NA	20979064	22.53479	22.57493	22.55110
1	-1470.800	425.9255	1220690.	19.69067	19.81110*	19.73959*
2	-1466.691	7.944816	1218958.	19.68921	19.88992	19.77075
3	-1463.145	6.760833	1226466.	19.69527	19.97626	19.80942
4	-1459.419	7.005623	1231137.	19.69891	20.06019	19.84569
5	-1447.853	21.43490	1113271.*	19.59804*	20.03960	19.77743
6	-1447.118	1.342492	1163207.	19.64157	20.16342	19.85358
7	-1446.766	0.633847	1221755.	19.69021	20.29234	19.93484
8	-1441.279	9.729557*	1198514.	19.67039	20.35280	19.94763

Tabloda görüldüğü üzere, DYY-GFAİZ için en fazla bilgi kriteri tarafından seçilen diğer bir ifadeyle en fazla * (yıldız) içeren optimum gecikme uzunluğu, bir(1) gecikme uzunluğu olarak tespit edilmektedir.

3.6.2.1.4. VAR Modelinde DYY-TKFAİZ

Tablo 3. 87. DYY-TKFAİZ için VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Tespiti

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous Değişken: DYY TKFAIZI

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1668.167	NA	16080867	22.26889	22.30904	22.28520
1	-1451.935	423.8155	949210.1	19.43913	19.55955	19.48805
2	-1436.005	30.79670	809657.4	19.28007	19.48078*	19.36161
3	-1430.641	10.22808	795130.1	19.26188	19.54287	19.37604
4	-1424.897	10.79833	776975.0	19.23863	19.59991	19.38540
5	-1410.594	26.50843*	677407.0*	19.10125*	19.54281	19.28065*
6	-1408.475	3.870006	694854.0	19.12634	19.64818	19.33835
7	-1405.269	5.772066	702572.5	19.13692	19.73904	19.38154
8	-1403.425	3.270120	723506.2	19.16566	19.84807	19.44290

Tabloda görüldüğü üzere, DYY – TKFAİZ için en fazla bilgi kriteri tarafından seçilen diğer bir ifadeyle en fazla * (yıldız) içeren optimum gecikme uzunluğu, beş (5) gecikme uzunluğu olarak tespit edilmektedir.

3.6.2.1.5. VAR Modelinde DYY-MFAİZ

Tablo 3. 88. DYY-MFAİZ için VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Tespiti

1)
VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous Değişken: DYY MFAIZ

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1670.119	NA	16504835	22.29492	22.33506	22.31123
1	-1502.990	327.5722	1875011.	20.11987	20.24029*	20.16879*
2	-1502.075	1.768852	1953823.	20.16100	20.36171	20.24254
3	-1498.674	6.485171	1969651.	20.16899	20.44998	20.28314
4	-1495.221	6.492302	1984363.	20.17627	20.53755	20.32305
5	-1485.325	18.33992*	1834787.*	20.09767*	20.53923	20.27706
6	-1484.740	1.068407	1920926.	20.14320	20.66504	20.35521
7	-1483.887	1.535212	2004187.	20.18516	20.78729	20.42979
8	-1481.486	4.258611	2048621.	20.20648	20.88889	20.48372

Tabloda görüldüğü üzere, DYY – TKFAİZ için en fazla bilgi kriteri tarafından seçilen diğer bir ifadeyle en fazla * (yıldız) içeren optimum gecikme uzunluğu, beş (5) gecikme uzunluğu olarak tespit edilmektedir.

3.6.2.1.6. VAR Modelinde DYY-KREDİLER

KREDİLERBAZ ve KREDİLERFARK için gecikme uzunlukları ayrı ayrı aşağıda sunulmuştur.

Tablo 3. 89. DYY-KREDİLERBAZ için VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Tespiti

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous Değişken: DYY KREDİLERBAZ

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2398.798	NA	2.74e+11	32.01064	32.05079	32.02695
1	-1922.269	933.9974	5.02e+08	25.71025	25.83068	25.75918
2	-1922.025	0.471855	5.28e+08	25.76033	25.96104	25.84187
3	-1899.860	42.26049	4.14e+08	25.51814	25.79913	25.63230
4	-1891.070	16.52629	3.89e+08	25.45426	25.81554	25.60104
5	-1879.699	21.07433*	3.53e+08*	25.35598*	25.79754*	25.53537*
6	-1878.825	1.596771	3.68e+08	25.39766	25.91950	25.60967
7	-1877.047	3.199154	3.79e+08	25.42730	26.02942	25.67192
8	-1873.063	7.066048	3.79e+08	25.42750	26.10991	25.70474

Tabloda görüldüğü üzere, DYY – KREDİLERBAZ için en fazla bilgi kriteri tarafından seçilen diğer bir ifadeyle en fazla * (yıldız) içeren optimum gecikme uzunluğu, beş (5) gecikme uzunluğu olarak tespit edilmektedir.

Tablo 3. 90. DYY-KREDİLERFARK için VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Tespiti

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous Değişken: DYY KREDİLERFARK

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1540.446	NA	2929048.	20.56594	20.60608*	20.58225
1	-1537.782	5.219863	2981754.	20.58377	20.70419	20.63269
2	-1536.081	3.289319	3074674.	20.61441	20.81512	20.69596
3	-1521.371	28.04676	2665755.	20.47162	20.75261	20.58577
4	-1518.680	5.060185	2713083.	20.48906	20.85034	20.63584
5	-1499.761	35.06339*	2224213.*	20.29014*	20.73170	20.46953*
6	-1498.701	1.936161	2313932.	20.32934	20.85118	20.54135
7	-1494.952	6.747606	2322790.	20.33269	20.93482	20.57732
8	-1490.367	8.131306	2306150.	20.32489	21.00730	20.60213

Tabloda görüldüğü üzere, DYY – KREDİLERFARK için en fazla bilgi kriteri tarafından seçilen diğer bir ifadeyle en fazla * (yıldız) içeren optimum gecikme uzunluğu, beş (5) gecikme uzunluğu olarak tespit edilmektedir.

Sonuç olarak uygulanan VAR modeli ile DYY ile finansal değişkenler arasında GFAİZ hariç (GFAİZ’de bir gecikme uzunluğu) diğer göstergeler ile olan nedensellik analizi için beş gecikme uzunluğuna göre testin uygulanacağı tespit edilmiştir.

3.6.2.2. Toda Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

3.6.2.2.1. DYY'den BIST'e Nedensellik Testi

DYY ile BIST arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi aşağıdaki şekilde kurulmuştur.

H_0 : DYY, BIST'teki değişimin nedeni değildir.

H_1 : DYY, BIST'teki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 91. DYY'den \longrightarrow BIST'e Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	-2.302219	151	0.0227
F-statistic	5.300213	(1, 151)	0.0227
Chi-square	5.300213	1	0.0213

F istatistiği olasılık sonucunu incelendiğinde DYY'den, BIST'e %5 anlamlılık düzeyinde nedensellik olduğu görülmektedir. H_1 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.2. BIST'ten DYY'ye Nedensellik Testi

BIST ile DYY arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi aşağıdaki şekilde kurulmuştur.

H_0 : BIST, DYY'deki değişimin nedeni değildir.

H_1 : BIST, DYY'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 92. BIST'ten \longrightarrow DYY'ye Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	-3.104509	151	0.0023
F-statistic	9.637976	(1, 151)	0.0023
Chi-square	9.637976	1	0.0019

F istatistiği olasılık sonucu incelendiğinde BIST'ten DYY'ye ilişki olduğu diğer bir ifadeyle BIST'in DYY'nin nedeni olduğu görülmektedir. H_1 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.3. DYY'den DAK'a Nedensellik Testi

- DYY ile DAK arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
H₀: DYY, DAK'taki değişimin nedeni değildir.
H₁: DYY, DAK'taki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 93. DYY'den → DAK'a Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	1.751022	151	0.0808
F-statistic	2.825874	(1, 151)	0.0808
Chi-square	2.825874	1	0.0808

F istatistiği olasılık sonucu incelendiğinde DYY'den DAK'a %10 anlamlılık düzeyinde ilişki olduğu yani DYY'nin DAK'ın nedeni olduğu görülmektedir H₁ hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.4. DAK'tan DYY'ye Nedensellik Testi

- DAK ile DYY arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
H₀: DAK, DYY'deki değişimin nedeni değildir.
H₁: DAK, DYY'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 94. DAK'tan → DYY'ye Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	0.586977	151	0.5581
F-statistic	0.344542	(1, 151)	0.5581
Chi-square	0.344542	1	0.5572

Tablo sonuçları incelendiğinde DAK'tan DYY'ye ilişki olmadığı diğer bir ifadeyle DAK'ın, DYY'nin nedeni olmadığı görülmektedir. H₀ hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.5. DYY'den GFAİZ'e Nedensellik Testi

DYY ile GFAİZ arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi aşağıdaki şekilde kurulmuştur.

H_0 : DYY, GFAİZ'deki değişimin nedeni değildir.

H_1 : DYY, GFAİZ'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 95. DYY'den \longrightarrow GFAİZ'e Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	1.589062	151	0.1141
F-statistic	2.525119	(1, 151)	0.1141
Chi-square	2.525119	1	0.1120

F istatistiği olasılık sonucu incelendiğinde DYY'den, GFAİZ'e ilişki yoktur yani DYY, GFAİZ'deki değişimin nedeni değildir. H_0 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.6. GFAİZ'den DYY'ye Nedensellik Testi

GFAİZ ile DYY arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi aşağıdaki şekilde kurulmuştur.

H_0 : GFAİZ, DYY'deki değişimin nedeni değildir.

H_1 : GFAİZ, DYY'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 96. GFAİZ'den \longrightarrow DYY'ye Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	0.655684	151	0.5130
F-statistic	0.429922	(1, 151)	0.5130
Chi-square	0.429922	1	0.5120

F istatistiği olasılık sonucu incelendiğinde GFAİZ'in DYY'de değişime neden olmadığı görülmektedir. H_0 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.7. DYY'den TKFAİZ'e Nedensellik Testi

- DYY ile TKFAİZ arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, TKFAİZ'deki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, TKFAİZ'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 97. DYY'den → TKFAİZ'e Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	2.408025	151	0.0172
F-statistic	5.798583	(1, 151)	0.0172
Chi-square	5.798583	1	0.0160

t ve F istatistikleri olasılık sonuçlarına göre DYY'den, TKFAİZ'e %5 anlamlılık düzeyinde ilişki olduğu yani DYY'nin, TKFAİZ'in nedeni olduğu görülmektedir. H_1 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.8. TKFAİZ'den DYY'ye Nedensellik Testi

- TKFAİZ ile DYY arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
- H_0 : TKFAİZ, DYY'deki değişimin nedeni değildir.
 - H_1 : TKFAİZ, DYY'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 98. TKFAİZ'den DYY'ye Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	0.277427	151	0.7818
F-statistic	0.076966	(1, 151)	0.7818
Chi-square	0.076966	1	0.7815

t ve F istatistikleri olasılık sonucu aynı olup görüldüğü üzere TKFAİZ, DYY'deki değişimin nedeni değildir. H_0 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.9. DYY'den MFAİZ'e Nedensellik Testi

- DYY ile MFAİZ arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, MFAİZ'deki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, MFAİZ'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 99. DYY'den → MFAİZ'e Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	0.994330	151	0.3217
F-statistic	0.988693	(1, 151)	0.3217
Chi-square	0.988693	1	0.3201

t ve F istatistikleri olasılık sonucu aynı olup görüldüğü üzere DYY, MFAİZ'deki değişimin nedeni değildir. H_0 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.10. MFAİZ'den DYY'ye Nedensellik Testi

- MFAİZ ile DYY arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
- H_0 : MFAİZ, DYY'deki değişimin nedeni değildir.
 - H_1 : MFAİZ, DYY'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 100. MFAİZ'den DYY'ye Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	1.399471	151	0.1637
F-statistic	1.958520	(1, 151)	0.1637
Chi-square	1.958520	1	0.1617

t ve F istatistikleri olasılık sonucu aynı olup görüldüğü üzere MFAİZ, DYY'deki değişimin nedeni değildir. H_0 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.11. DYY'den KREDİLER'e Nedensellik Testi

DYY ile Krediler kapsamında KREDİLERBAZ ve KREDİLERFARK ilişkisi ayrı ayrı aşağıda hesaplanmıştır.

- DYY ile KREDİLERBAZ arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, KREDİLERBAZ'daki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, KREDİLERBAZ'daki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 101. DYY'den \longrightarrow KREDİLERBAZ'a Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	0.097225	151	0.9227
F-statistic	0.009453	(1, 151)	0.9227
Chi-square	0.009453	1	0.9225

t ve F istatistikleri olasılık sonuçlarında görüldüğü üzere DYY, KREDİLERBAZ'daki değişimin nedeni değildir. H_0 hipotezi kabul edilir.

- DYY ile KREDİLERFARK arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;
 H_0 : DYY, KREDİLERFARK'taki değişimin nedeni değildir.
 H_1 : DYY, KREDİLERFARK'taki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 102. DYY'den \longrightarrow KREDİLERFARK'a Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	0.644380	151	0.5203
F-statistic	0.415226	(1, 151)	0.5203
Chi-square	0.415226	1	0.5193

t ve F istatistikleri olasılık sonuçlarında görüldüğü üzere DYY, KREDİLERFARK'taki değişimin nedeni değildir. H_0 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.12. KREDİLER'den DYY'ye Nedensellik Testi

KREDİLERBAZ ile DYY arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;

H_0 : KREDİLERBAZ, DYY'deki değişimin nedeni değildir.

H_1 : KREDİLERBAZ, DYY'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 103. KREDİLERBAZ'dan \longrightarrow DYY'ye Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	1.103406	151	0.2716
F-statistic	1.217504	(1, 151)	0.2716
Chi-square	1.217504	1	0.2699

t ve F istatistikleri olasılık sonuçlarında görüldüğü üzere KREDİLERBAZ, DYY'deki değişimin nedeni değildir. H_0 hipotezi kabul edilir.

KREDİLERFARK ile DYY arasındaki nedensellik ilişkisi hipotezi;

H_0 : KREDİLERFARK, DYY'deki değişimin nedeni değildir.

H_1 : KREDİLERFARK, DYY'deki değişimin nedenidir.

Tablo 3. 104. KREDİLERFARK'tan \longrightarrow DYY'ye Nedensellik Testi Sonuçları

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-İstatistiği	1.359408	151	0.1760
F-statistic	1.847991	(1, 151)	0.1760
Chi-square	1.847991	1	0.1740

t ve F istatistikleri olasılık sonuçlarında görüldüğü üzere KREDİLERFARK, DYY'deki değişimin nedeni değildir. H_0 hipotezi kabul edilir.

3.6.2.2.13. Toda Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları Genel Değerlendime

Tablo 3. 105. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları Özet Tablo

Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları Özet Tablo				
Bağımsız Değişken	Nedensellik Yönü	Bağımlı Değişken	Hipotez	Nedensellik Testi Sonucu
DYY	→	BIST	H1 Kabul	Nedensellik Var %5 anlamlılık düzeyinde.
BIST	→	DYY	H1 Kabul	Nedensellik Var.
DYY	→	GFAİZ	H0 Kabul	Nedensellik Yok.
GFAİZ	→	DYY	H0 Kabul	Nedensellik Yok.
DYY	→	DAK	H1 Kabul	Nedensellik Var. %10 anlamlılık düzeyinde.
DAK	→	DYY	H0 Kabul	Nedensellik Yok.
DYY	→	TKFAİZ	H1 Kabul	Nedensellik Var. %5 anlamlılık düzeyinde.
TKFAİZ	→	DYY	H0 Kabul	Nedensellik Yok.
DYY	→	MFAİZ	H0 Kabul	Nedensellik Yok.
MFAİZ	→	DYY	H0 Kabul	Nedensellik Yok.
DYY	→	KREDİLERBAZ	H0 Kabul	Nedensellik Yok.
DYY	→	KREDİLERFARK	H0 Kabul	Nedensellik Yok.
KREDİLERBAZ	→	DYY	H0 Kabul	Nedensellik Yok.
KREDİLERFARK	→	DYY	H0 Kabul	Nedensellik Yok.

Özet tablo incelendiğinde Doğrudan Yabancı Yatırımlardan, Borsa Endeksi, Döviz Kuru ve Ticari Kredi Faiz Oranı göstergelerine doğru, nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiş ancak, Gösterge Faiz, Mevduat Faizi ve Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler değişkenlerine doğru bir nedensellik ilişkisi olmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Bunun yanı sıra Borsa Endeksi göstergesinden, doğrudan yabancı yatırımlara güçlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu da doğrudan yabancı yatırımların uzun vadede borsa endeksi ile hareket ettiğini borsaya güven arttıkça DYY'lerin de arttığını veya tam tersi durumun da söz konusu olduğunu, BIST'in DYY'ler için önemli bir gösterge olduğunu ifade etmektedir. Türkiye'nin en büyük 100 şirketinin %28'inin, en büyük

500 şirketinin %22,4'ünün yabancı sermayeli şirket olduğu düşünüldüğünde²⁹⁴ ülkenin ekonomik ve finansal göstergelerinden en önemlisi konumundaki borsa endeksinin üzerinde karşılıklı nedensellik ilişkisinin olması beklediğimiz bir durumdur. Yabancı doğrudan yatırımların girişleri ülkeler için olumlu göstergeler olup borsaların da yükselişine neden olmaktadır. Halka arz edilen şirketlere ait hisselerin doğrudan yabancı yatırımları yoluyla satın alınması veya şirket birleşmeleri ile daha güçlü yapıya bürünen şirketlerin hisse değerlerinin artışı da burada önemli bir paya sahiptir. Borsanın yükselmesi şirketlerin ve ekonominin gücünü ifade ettiğinden karşılıklı ilişki, doğrudan yabancı yatırımların etkisiyle güçlü zirai, sınai ve hizmet sektörleri oluşturma hedefine uygun hükümet politikalarının oluşturulması gereği önem arz etmektedir.

Doğrudan Yabancı yatırımların, gösterge faiz, mevduat faizi üzerinde nedensellik etkisinin olmaması ya yeterli derecede doğrudan yabancı yatırımın gerçekleşmediğini veyahutta doğrudan yabancı yatırımları portföy yatırımından farklı olarak faiz amaçlı değil de kar amaçlı bir uzun vadeli ilişki kurmak amacıyla ülkeye geldiğinin bir göstergesi olduğunu düşündürmektedir. Burada doğrudan yatırımdan beklenti de bu yöndedir. Uzun vadede piyasada en iyi şekilde faaliyet göstererek yüksek kar elde edebilmek ülkeye gelme amaçlarının faizden gelir elde etme beklentisi olmadığını göstermektedir. Nitekim bu amaç doğrudan yabancı yatırımları portföy yatırımından ayıran özelliğidir. Esasında doğrudan yabancı yatırımdan beklenen amaca ulaşıldığını söylemek mümkündür. Ayrıca, bankalarca verilen yurt içi krediler üzerinde de herhangi bir etkiye sahip olmamasının doğrudan yabancı yatırımların ülkemize henüz yeterli düzeyde giriş yapmadığını düşündürmektedir. Diğer yönlü olarak ele alındığında ise yani Gösterge faizi, Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler, Döviz Alış Kuru, Ticari Kredi Faizi ve Mevduat Faizi göstergelerinden Doğrudan Yabancı Yatırımlara doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Nitekim ülkenin en önemli para ve maliye politikalarının birbiri ile etkileşiminin de göstergesi olan faizlerin azalmasının doğrudan yabancı yatırımcıların ilgisini çekmesi beklenir. Tüm şirketler açısından finansman kaynaklarından en önemlisi olan Ticari Kredi faizlerinin düşmesi kredilerin finansman maliyetlerinin de düşmesi anlamına gelmektedir. Finansman maliyetlerinin en düşük

²⁹⁴ ISO 500, 2017 raporu. (%10 üzeri yabancı sermaye payına şirketler)

olduğu yerlerde yatırım yapmak daha mantıklı ve makul olacağından DYY'lerin faiz oranlarına duyarlı oldukları sonucuna ulaşılır. Esasında ticari kredi faiz indirimlerinin DYY'lerin teşviki anlamında önemli bir yere sahip olduğunu söylemek gerekir. Böylece doğrudan yatırım yapan yabancı şirketler için fon kaynağı olarak tercih edilecek kredilerin finansman maliyetlerindeki minimallik de yatırımcılara tanınan olanakların bir göstergesi niteliğindedir ve ülkeyi cazip kılan nedenlerden birini oluşturmaktadır. Burada DYY'lerin TKFAİZ'ini etkilemesi ise uzun dönemde kredi kaynaklarının kullanıldığını göstermektedir.

DYY'nin Döviz Kuru ile olan nedensellik ilişkisinin yönünün de yabancı yatırımlardan kura doğru olduğunu söylemiştik. Diğer bir ifade ile DYY'ler uzun vadede döviz alış kurunu %5 anlamlılık gibi önemli bir düzeyde etkilemektedir. Yapraklı (2006) çalışmasında DYY ile reel döviz kuru değişkenleri arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi tespit etmişti. Kar ve Tatlısöz (2008), reel döviz kuru ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Emir vd. (2013) ve Polat ve Payaslıoğlu (2016), reel döviz kuru seviyesinin ve oynaklığının Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırım girişi üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştı. Döviz kurunun artması ile ülke parasının değer kaybetmesi doğrudan yabancı yatırımlar için yatırım maliyetlerinin azalması anlamına gelecektir. Bu konuda, Özdamar (2016), ulusal paranın değer kaybının doğrudan yabancı yatırımları uzun dönemde pozitif etkisinin bulunduğunu ifade etmiştir.

Test sonuçlarımız ise son dönemlerde DYY'ler için en önemli unsurun kuru olmadığı konusuna daha farklı bir bakış getirmektedir. DYY'ler karların transferi, ithal girdilerin payı vb. nedenlerle döviz alış kurunda değişikliğe neden olmaktadır. Burada yabancıların risk algısı, kar beklentisi, kurdan korunma yöntemlerindeki gelişmeler kur değişkeninin dyy'ye etkisini kırmaktadır.

4. BÖLÜM

ARAŞTIRMANIN SONUCU VE ÖNERİLER

4.1. Araştırmanın Sonucu

Bir ülkede refah düzeyinin artırılabilmesi için, yatırımlara ağırlık verilmesi gerekmektedir. Yatırımların yapılabilmesi için kaynağa ihtiyaç vardır ve kaynaklar tasarruflardan sağlanabildiğinden yatırımların artışı tasarrufların artırılmasına bağlıdır. Bir ülkedeki sermaye yetersizse yatırımlar yapılamamakta, yeni iş sahaları açılmamakta ve gerek istihdam, gerek üretim yetersiz kalmaktadır. Gelirin azlığı da gelirden ayrılacak tasarruf payının azalması anlamına gelmektedir. Çünkü yatırımların yapılamaması veya yatırımlara yeterli derecede pay ayrılabilmesi, ekonomik kalkınmada geri kalmışlığın en önemli göstergelerinden biridir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik güçlerini gelişmiş ülkeler seviyesine çıkarabilmeleri için çok fazla miktarda sermaye birikimine ihtiyaç duydukları açıktır.²⁹⁵ Az gelişmiş ekonomiler, iç tasarruflarındaki bu boşluğu dış borçlanma yoluyla telafi etmeye çalışabilirler. Ancak dış borçlanmanın da bir sınırı olduğundan kalkınma daha rasyonel bir yöntem olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ülkeye çekmek suretiyle mümkündür.²⁹⁶

Ülkemizdeki tarihsel sürecini incelediğimizde yabancı yatırımların ilk olarak ülkelere tanınan imtiyazlarla ortaya çıktığını söylemek mümkündür. Tarihi gelişimine ihracatla başlayarak uluslararasılaşma sürecine geçip daha sonraları çeşitli nedenlerle hızla büyüyen ve faaliyette buldukları ülkelerin özelliklerine göre yapısal dönüşümlere uğrayan ve birer deve dönüşen şirketlerin gelişme süreçlerinde gerek piyasalara açılmak gerek maliyetleri düşürmek maksadıyla dünyanın birçok ülkesinde karlı gördükleri alanlara kaynaklarını aktararak doğrudan yatırımlar yaptıkları ve büyük

²⁹⁵ Kar, M. ve Tatlısöz, F. "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi", KMÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2008, Yıl:10, s: 14, Aralık, ss.436-458.

²⁹⁶ Turan Koyuncu, F. "Türkiye'de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal Var Analizi: 1990-2009 Dönemi" Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2010, Cilt 2, Sayı 1, ss.55-62, s.57.

miktarlı hasılları ile kendilerinden söz ettirmektedirler. Günümüzde önemi daha da hissedilen çokuluslu şirketlerce yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çıkarların karşılıklı korunması, devlete katma değer sağlaması, insanlığa, çevreye ve doğaya olumsuz etkilerinin bulunmaması, gelecek nesilleri koruyacak nitelikte olması vb. şartları taşıması halinde tüm ülkelerin olduğu kadar Türkiye'nin de kabul etmekten imtina edemeyeceği bir kaynak olduğu düşünülmektedir. Nitekim bu kaynakların ülkeye çekilmesi ile yeni üretim teknoloji ve yöntemlerini getirmek suretiyle üretimi artırmak veya verimlileştirmek, ülke içinde rekabet ortamını arttırmak, istihdam yaratarak bireysel ve milli refaha katkıda bulunmak, döviz rezervlerini genişletmek, gelir artışı ile tasarrufların artırılmasını sağlamak amaçlanmaktadır. Artan tasarrufların ve/veya oluşan karların da yeni yatırımlara dönüşmesini sağlayarak sürdürülebilir kalkınmaya katkı sağlayabilmek hedeflenmektedir. Bu hedeflere ulaşılabilmesi amacıyla dışarıdan sermaye çekilebilmesi doğrultusunda tüm ülkeler çeşitli idari ve yasal düzenlemelere gitmektedirler.

UNCTAD tarafından Dünya Yatırım Raporu'nda her yıl dünyadaki gelişmeler açıklanırken doğrudan yabancı yatırımların gerek uluslararası üretimde gerekse uluslararası ticarete dünya ekonomisi içerisinde artan payları üzerinde durulmaktadır. Türkiye'ye giriş yapan DYY için de benzer bir durum söz konusudur. Nitekim son otuz yıl içerisinde Türkiye'ye gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırım girişleri önceki döneme göre belirgin artışlar göstermiştir. Dünya Bankası'nın gayri safi yurtiçi hâsıla büyüklüğü sıralamasında dünyanın 17'nci Avrupa'nın 6'ncı büyük ekonomisi konumunda olan ülkemiz, çalışabilir genç nüfus yapısı, eğitim kalitesinin yükselmesi, iç pazar talebinin yüksekliği, doğal kaynakları, fikri ve sınai mülkiyet hakları ve diğer birçok konu üzerinde yasal düzenlemelerin yapılması, yenilenen vergi indirimleri ve devlet teşvikleri ile yatırım cazibesini artırmaktadır. Zira Cumhuriyetin kuruluşundan 2002 yılına kadar süren 80 yıllık dönem ile 2002-2018'in üçüncü çeyreğine kadarki süreç kıyaslandığında DYY'lerde 18 katlık bir artış söz konusudur.

İkinci dünya Savaşı'ndan itibaren 20. yüzyılın sonlarına doğru teknolojiadaki gelişmelere paralel olarak hızlı bir küreselleşme süreci yaşanmıştır. Bu çerçevede, ülkeler ve piyasalar arası finansal ilişkiler giderek bütünleşik bir hale gelmiştir. Nitekim günümüzde şirketler ve hatta vatandaşlar bir veya daha fazla ülkede fiziki sermaye

yatırımı yapabilmekte, şirket kurabilmekte, şirketlere ortak olabilmekte yahut da uluslararası piyasalarda işlem yapabilmekte, menkul kıymetler alıp satabilmektedir. Burada sermaye ve tasarrufların akışını sağlayan finansal sistem devreye girmektedir. Çünkü finansal piyasalar fon fazlası olan ekonomik birimlerin fonlarını, açık veren birimlere aktarmakla yükümlüdür. Çünkü tasarruf fazlası olanlar her zaman yatırım yapmak isteyen ve teşebbüs yeteneği olan birimler olmayabilir. Dolayısıyla, fazla fonların yatırımcılara aktarılması için finansal piyasalara ihtiyaç vardır. Dolayısıyla küresel ticaret savaşlarının yaşandığı günümüzde ülkeler için finansal sistemin gelişmiş olması önemli hale gelmektedir. Ulusal finansal sistemin güçlü oluşu, para, maliye ve ekonomi politikalarının gücünü artıracak bu da yabancı yatırımcılara güven verecektir.

Birçok avantajının sıralanmasına, öneminin savunulmasına rağmen tarihsel sürecinde kapitalist düzenin oyun kurucuları olarak görülmeleri, ülke ekonomisine olduğu kadar finansal sisteme hâkim olacağı korkusu, özellikle gelişmekte olan birçok ülkenin yabancı yatırımlara çekimser yaklaşmasına neden olmuştur. Literatürde ekonomik yönden birçok analize tabi tutulmuş olmasına rağmen finansal göstergeler üzerinde yeterli bir çalışmanın mevcut olmayışı, finansal sisteminin hâkim güçleri olduklarına, finans sistemini kontrol ettiklerine dair eleştirilere açıklık getirmek, amacıyla DYY'lerin Türkiye'de finans piyasalarına hakimiyeti hakkında veya diğer bir ifadeyle finansal açıdan ülkemizde ne denli bir etkiye sahip olduğunun analiz edilmesi amacıyla bu çalışmanın yapılmasına karar verilmiştir. Böylece konuya açıklık getirilmesi bakımından literatüre katkı sağlanması planlanmıştır. Bu nedenle ülkeye girişleri birçok şekilde teşvik edilen DYY'lerin finansal yönden etkileri sergilenmeye çalışılmıştır.

DYY'leri finansal açıdan ilişkilendirebilmek adına seçilen göstergelerin bankacılık ve sermaye piyasalarını kapsayacak şekilde geniş tutulması diğer bir deyişle, finansal açıdan farklı işlevleri yansıtan göstergelerin de analize dâhil edilmesi önem arz etmektedir. Bu amaçla çalışmamızda DYY'lerin gideceği ülkede krediye kolay erişimi, düşük fon maliyetleri, tahvil piyasalarının, finans ve sermaye piyasalarının ve araçların gelişmişliği (ile ilişkili olarak bankalarca verilen yurtiçi krediler, ticari kredi faizi, gösterge faiz, mevduat faizi), ülke parasının değeri (kur), faaliyet göstereceği sektörün veya işkolunun büyüme ve kâr potansiyeli, ortaklık kurulabilecek şirketlerin hatta rakip

şirketlerin ve piyasanın durumu (ile ilişkili olarak borsa endeksi) göstergeleri ne derece dikkate alıp almadığının ölçülmesi üzerine seçmiş olduğumuz finansal göstergelerle ilişkisinin tespiti oldukça önem arz etmektedir.

Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Türkiye'nin Finansal Göstergeleri Üzerinde Etkileri'nin olup olmadığının araştırılması konulu çalışmamız kapsamında Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırım (net girişler) verileri ile finansal göstergeler kapsamında seçilmiş belli başlı göstergeler arasındaki nedensellik ilişkisini test etmek üzere 2005/09-2018/10 dönemine ait aylık veriler ile zaman serileri oluşturularak analiz yapılmıştır. DYY ile nedensellik ilişkisinin kurulacağı finansal göstergeler kapsamında BIST 100 Endeksi, Döviz Alış Kuru (\$/TL Kuru), Gösterge Faizi (2 yıllık Devlet Tahvili Faizi), Ticari Kredi Faizi (TL Üzerinden Açılan Ticari Kredi Ağırlıklı Ortalama Faizi), Mevduat Faizi (1 Aya Kadar Vadeli TL Mevduat Faizi) ve Bankalar Tarafından Verilen Yurt İçi Krediler verileri ele alınmıştır. Esas olarak ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımların adı geçen değişkenlere etkisi araştırılmış ancak değişkenler ile yapılan yatırımlar arasında nedensellik etkileşimi olup olmadığı iki yönlü olarak da ele alınmıştır. Çalışmada nedensellik ilişkisinin kurulumunda yapılan analizlerden sağlıklı sonuçlar elde edilebilmesi adına veri bankasından çekilen tüm veriler için en geri tarih aralığı, tüm değişkenlerin aynı tarih itibarı ile elde edilebilirliğine göre belirlenmiştir. Bu serilere ilişkin veriler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) elektronik veri tabanından ve invest.com sitesinden elde edilebilmiştir.

Araştırmada ilk olarak zaman serilerinin durağanlıkları araştırılarak birim kök testleri yapılmıştır. Çünkü zaman serilerinin durağan olması, seriler arasında anlamlı ilişkiler tespit edilebilmesi için oldukça önemlidir. Bu sebeple seriler arasındaki ilişkinin ve nedenselliğin yönünün doğruluğunun tesadüfi olup olmadığı sonuçlarına ulaşılması amacıyla ADF ve PP birim kök testleri uygulanmıştır. Akabinde birim kök testlerini güçlendirici olarak LP yapısal kırılma testi de yapılarak zaman serilerinde ekonomik dalgalanma veya kriz dönemlerinde olası muhtemel trende ve düzeydeki kırılmalar nedeniyle ortaya çıkan ilişkiler ele alınmıştır. Sonuç olarak VAR modeli ile gecikme uzunlukları tespit edilmiş ve Toda-Yamamoto nedensellik testi ile doğrudan yabancı yatırım verileri ile araştırmamıza konu olan her bir finansal gösterge arasındaki nedensellik ilişkisi ve nedensellik yönü incelenmiştir.

Araştırmamızda ilk olarak yapılan Augmented Dickey Fuller ve Philips-Perron Birim Kök Testleri sonuçlarına göre; sabit terimli ve sabit terimli-trendli olarak oluşturulan modellerde, DYY ve KREDİFARK değişkenlerine ait zaman serilerinin durağan oldukları, birim kök içermedikleri ve dolayısıyla sıfır hipotezinin red edildiği tespit edilmiştir. Kalan diğer göstergelere ait serilerin ise durağan olmadıkları, birim köklü oldukları dolayısıyla sıfır hipotezinin kabul edildiği tespit edilmiştir. Bu nedenle, hem sabit terimli ve hem sabit terimli- doğrusal trendli modellerde BIST, DAK, GFAİZ, TKFAİZ, MFAİZ ve KREDİBAZ değişkenlerinin birinci farkları alınarak I(1) düzeyde durağan hale getirilmişlerdir.

Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılma Testi Sonuçlarına göre ise BIST ve KREDİFARK değişkenleri hariç diğer tüm değişkenlere ait t istatistik değerinin tüm kritik değerlerin mutlak değerinden küçük olması hem düzeyde hem de düzeyde-trendde yapısal kırılmalar altında (model AA ve CC'de) serilerin birim köklü olup durağan olmadıklarını, dolayısıyla H_0 (sıfır) hipotezinin kabul edildiği sonucuna ulaşılmıştır. BIST değişkeninin ise model AA ve model CC'ye göre %5 anlamlılık düzeyinde yapısal kırılmalar altında durağan olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca KREDİFARK değişkeninin de Model AA'ya göre %5 anlamlılık düzeyinde, Model CC'ye göre ise t istatistik değeri tüm kritik değerlerden büyük olduğundan KREDİFARK serisinin kırılmalar altında durağan olduğu ve sıfır hipotezinin red edildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Lumsdaine-Papell Yapısal Kırılma Testi ile serilerde tespit edilen kırılma tarihlerine dikkat edildiğinde bu tarihlerin çoğunlukla 2008 mortgage krizinin etkilerinin yoğun olarak hissedildiği dönemlere rastladığı diğer bir ifadeyle dünya ekonomisinde belirsizliğin hâkim olduğu ve dolayısıyla bu sürecin ülke verilerimizi de etkilediği sonucuna varılmıştır. Yapısal kırılma dönemlerini ve serilerdeki değişimleri genel olarak değerlendirdiğimizde: Türkiye'de 2003 yılında DYY ile ilgili yasal düzenlemelerin yapılması, 2005 yılında AB ile tam üyelik müzakerelerinin başlaması bu dönemi, yabancı yatırımların ivmelenmeye başladığı bir dönem haline getirmiştir. Ancak Mortgage krizinin tüm dünyayı etkilemesi ile ülkemizde yabancı yatırımlarda yeniden gerileme süreci hâkim olmuştur. 2008 Mortgage Krizinden etkilenen Avro bölgesinde iflasın eşiğine gelen ülkeler nedeniyle oluşan Avrupa Krizi, 2011 Arap

Baharı, 2013'teki Gezi Olayları, 15 Temmuz 2016 darbe girişimi, Gerek Avrupa'dan gerek Arap dünyasından gelen yatırımların bu süreçte azalmasına neden olmuştur. Örneğin Avrupa ülkelerinden Türkiye'ye yapılan uluslararası doğrudan yatırımlar 2008 yılı ile kıyaslandığında, 2009 yılında yaklaşık %54, 2010 yılında ise yaklaşık %57 oranında bir azalma yaşanmıştır. Bu arada Fed'in parasal genişlemede kısımaya gitmesi (tahvil alımları tutarını azaltmayla başlaması 2017 yılı sonundan itibaren ise piyasalara akıttığı paraları geri çekmeye başlaması), faiz politikaları, ABD ile ilişkilerde yaşanan sıkıntılar Türkiye'nin ekonomik ve finansal olarak yıpranmasına neden olan olaylardır. İstikrarın olmadığı belirsizliğin olduğu ortamlarda yatırımlar da bu süreçten olumsuz şekilde etkilenmiştir.

Borsa'nın en olumsuz yönde etkilendiği dönem yine 2008 krizi ve 2016'da yaşanan darbe girişimi olmuştur. Küresel çapta likidite bolluğu nedeniyle birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye de bundan fayda sağlamıştır. 2009'dan itibaren borsada yükselişler izlenmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar ile borsanın karşılıklı nedensellik ilişkisi ele alındığında likidite bolluğunun borsa üzerindeki etkisinin yalnızca portföy yatırımı etkisi olmadığı sonucuna varılmaktadır. Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviye olan "BBB-"ye yükseltmesinin ardından Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) 2012 Aralık vadeli endeks kontratı tarihi zirvelere tırmanmıştır. Bu süreçte içerde yaşanan 15 Temmuz darbe girişimi, jeopolitik riskler, Türkiye'deki siyasi gelişmeler dışarıda Amerikan Merkez Bankası FED'in 2017 yılı biterken parasal daralma, 2018'de piyasalara akıtılan paraların piyasalardan çekilişinin hızlandığı yılsonuna doğru tüm borsalarda ciddi düşüşler meydana getirmiştir ve hızlanan parasal sıkılaşma operasyonları ile dünya hisse senedi piyasaları 18.2 trilyon dolarlık kayıp yaşamıştır. 2018 yılının yaz aylarında Türk lirası, dolar karşısında 7.24'e kadar değer yitirmiştir.²⁹⁷ Bunun üzerine başta hükümetin Amerikan Doları'nın satılması ve Türk Lirasının alınmasını teşvik edici açıklamalar yapması ile tüm yurttaki esnafın ve vatandaşların büyük destek verdiği Türk Lirası'nı teşvik kampanyası başladı. Ayrıca diğer ülkelerle olan ticaretlerini dolar üzerinden değil de kendi ülke parası üzerinden yapılmasının kararlaştırılması ile kurdaki yükseliş bir nebze kırıldı. Ancak

²⁹⁷ <https://www.haberler.com/2018-yilinin-onemli-kuresel-ekonomik-gelismeleri-11588269-haberi/>

yukarıda da bahsettiğimiz olaylar son dönemde kurların yükselişini önleyememiştir. 2018'in sonlarına doğru ise ABD ile uzlaşmacı tutum, yeni ekonomi planlarının açıklanması kurlarda olduğu kadar finansal görünümde de iyileşmelere yol açmıştır.

Kurların genel itibarı ile artışı fiyatların yükselmesine neden olmuş bu da faizlerin yüksek seyretmesine neden olmuştur. Hâlbuki 2005 yılından 2009'a kadarki süreçte yüksek faiz oranları 2009'dan sonra azalış sürecine geçmişti. Merkez Bankası Borç verme faizi 2010 yılının sonunda 6,50 iken 2013 yılına kadarki süreçte 5 defa azalış olarak değiştirilerek Mayıs 2013 ayında 4,50 puana kadar gerilemiştir. Ancak içerde içerde ve dışardaki küresel sıkıntılar, 2014 Ocak toplantısında faizlerin 10 puana yükselme kararının çıkmasına neden olmuştur. 2015 yılına kadar yapılan toplantılarda giderek azaltılan TCMB borç verme faizi (1 haftalık repo faizi) Kasım 2016'da 8,00 baz puan iken bu oran Eylül 2018'de 24 baz puana yükselmiştir. 2017 Aralık ayında 12,98 olan gösterge tahvil faizi ise 2018 Eylül ayında neredeyse %100'lük artışla 24,66'ya yükselmiştir. Kredilerde ise likidite bolluğunun etkisi geçerken önemli artışlar yaşanmıştır. Nitekim 2015 yılının ilk dokuz ayında toplam kredi hacmi %24, tüketici kredileri ise %10'lar düzeyinde artmıştır. Tüketici kredileri %10 düzeyinde artarken hem ticari kredilerin hem de takibe düşen kredilerin %20'nin üzerinde artması, ticari hayattaki zorlu koşulların önemli bir göstergesi konumundadır.

Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına geldiğimizde ise Doğrudan Yabancı Yatırımlardan, Borsa Endeksi, Döviz Kuru ve Ticari Kredi Faiz Oranı göstergelerine doğru, nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiş ancak, Gösterge Faiz, Mevduat Faizi ve Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler değişkenlerine doğru bir nedensellik ilişkisi olmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Bunun yanısıra Borsa Endeksi göstergesinden, doğrudan yabancı yatırımlara doğru güçlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu da doğrudan yabancı yatırımların borsa endeksi ile hareket ettiğini, borsaya güven arttıkça DYY'lerin de arttığını çift yönlü bir ilişkiye sahip olduklarını ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile Borsanın DYY'ler, DYY'nin de Borsa endeksi için önemli bir gösterge olduğunu ifade etmektedir.

Yabancı doğrudan yatırımların girişleri ülkeler için olumlu göstergeler olup borsaların da yükselişine neden olmaktadır. Halka arz edilen şirketlere ait hisselerin doğrudan yabancı yatırımları yoluyla satın alınması veya şirket birleşmeleri ile daha

güçlü yapıya bürünen şirketlerin hisse değerlerinin artışı da burada önemli bir paya sahiptir. Borsanın yükselmesi şirketlerin ve ekonominin gücünü ifade ettiğinden karşılıklı ilişki, doğrudan yabancı yatırımların etkisiyle güçlü zirai, sınai ve hizmet sektörleri oluşturma hedefine uygun hükümet politikalarının oluşturulması açısından önem arz etmektedir.

Doğrudan Yabancı yatırımların, gösterge faiz, mevduat faizi üzerinde nedensellik etkisinin olmaması ya yeterli derecede doğrudan yabancı yatırımın gerçekleşmediğini veyahutta doğrudan yabancı yatırımları portföy yatırımından farklı olarak faiz amaçlı değil de kâr amaçlı bir uzun vadeli ilişki kurmak amacıyla ülkeye geldiğinin bir göstergesi olduğunu düşündürmektedir. Burada doğrudan yatırımdan beklenti de bu yöndedir. Uzun vadede piyasada en iyi şekilde faaliyet göstererek yüksek kâr elde edebilmek ülkeye gelme amaçlarının faizden gelir elde etme beklentisi olmadığını göstermektedir. Nitekim bu amaç doğrudan yabancı yatırımları portföy yatırımından ayıran özelliğidir. Esasında doğrudan yabancı yatırımdan beklenen amaca ulaşıldığını söylemek mümkündür. Bu arada faizlerdeki değişimden etkilenmediğini de ifade etmek gerekmektedir. Ayrıca, bankalarca verilen yurt içi krediler üzerinde de herhangi bir etkiye sahip olmamasının doğrudan yabancı yatırımların ülkemize henüz yeterli düzeyde giriş yapmadığını düşündürmektedir. Diğer yönlü olarak ele alındığında ise yani Gösterge faizi, Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler, Döviz Alış Kuru, Ticari Kredi Faizi ve Mevduat Faizi göstergelerinden Doğrudan Yabancı Yatırımlara doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Nitekim ülkenin en önemli para ve maliye politikalarının birbiri ile etkileşiminin de göstergesi olan faizlerin azalmasının doğrudan yabancı yatırımcıların ilgisini çekmesi beklenir. Tüm şirketler açısından finansman kaynaklarından en önemlisi olan Ticari Kredi faizlerinin düşmesi kredilerin finansman maliyetlerinin de düşmesi anlamına gelmektedir. Finansman maliyetlerinin en düşük olduğu yerlerde yatırım yapmak daha mantıklı ve makul olacağından DYY'lerin faiz oranlarına duyarlı oldukları sonucuna varabiliriz. Esasında ticari kredi faiz indirimlerinin DYY'lerin teşviki anlamında önemli bir yere sahip olduğunu söylemek gerekir. Böylece doğrudan yatırım yapan yabancı şirketler için fon kaynağı olarak tercih edilecek kredilerin finansman maliyetlerindeki minimallik de yatırımcılara tanınan olanakların bir göstergesi niteliğindedir ve ülkeyi cazip kılan nedenlerden birini

oluşturmaktadır. Burada DYY'lerin TKFAİZ'ini etkilemesi ise uzun dönemde kredi kaynaklarının kullanıldığını göstermektedir.

DYY'nin Döviz Kuru ile olan nedensellik ilişkisinin yönünün de yabancı yatırımlardan kura doğru olduğunu söylemiştik. Diğer bir ifade ile DYY'ler uzun vadede döviz alış kurunu %5 anlamlılık gibi önemli bir düzeyde etkilemektedir. Kur, endeks, krediler, sermaye hareketleri ve döviz kuru etkileşimi konusunda yapılan birçok çalışmada, sermaye hareketlerinin döviz kuru üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Sermaye hareketleri ve reel döviz kuru etkileşiminin ele alındığı birçok çalışmadan çıkan ortak sonuç, kısa vadeli sermaye hareketleri ile ulusal paranın reel değeri arasında pozitif bir bağlantı bulunduğudur. Uzun vadeli sermaye hareketlerini ifade eden doğrudan yabancı yatırımlarda ise çalışma sonuçlarının, daha çok veri frekansı gibi nedenlerle farklılaştığı sonucuna varılmıştır. Örneğin, Yapraklı (2006) çalışmasında DYY ile reel döviz kuru değişkenleri arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi tespit etmiş, Kar ve Tatlısöz (2008), reel döviz kuru ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Emir vd. (2013) ve Polat ve Payaslıoğlu (2016), reel döviz kuru seviyesinin ve oynaklığının Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırım girişi üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Çalışmamızda tespit etmiş olduğumuz Kur'dan, DYY'e doğru bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığı sonucumuz benzer şekilde aylık veriler üzerinde çalışan Emir vd. ile Polat ve Payaslıoğlu'nun bulgularını destekler niteliktedir. Döviz kurunun artması ile ülke parasının değer kaybetmesi doğrudan yabancı yatırımlar için yatırım maliyetlerinin azalması anlamına gelecektir. Bu konuda, Özdamar (2016), ulusal paranın değer kaybının doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde uzun dönemde pozitif etkisinin bulunduğunu ifade etmiştir. Burada yabancıların risk algısı, kar beklentisi, kurdan korunma yöntemlerindeki gelişmeler Kur değişkeninin DYY'ye etkisini kırmaktadır. Test sonuçlarımız ise son dönemlerde DYY'ler için en önemli unsurun kurun olmadığı konusuna daha farklı bir bakış getirmektedir. Burada DYY'ler için ülkenin istikrarlı bir yapıya sahip olması daha fazla öneme sahip olup ani kur değişimlerine göre bir giriş yöntemi sergilenmediğini ifade eder niteliktedir.

Diğer koşullar sabitken dövizin değerli hale gelmesi yabancı para birimi bakımından enerji, iş gücü ve yatırım harcamalarının yatırımcı açısından ucuzlamasına

yol açar. Bu durumun da ülkeye olan doğrudan yabancı yatırımları artırması beklenir.²⁹⁸ Zira yatırım yaparken giriş yaptığı ülkede özellikle ihracata yönelik faaliyetler sergileyecek olan doğrudan yabancı yatırımcıların yatırım yaptığı ülke parasının değer kaybetmesi halinde yatırım ve üretim maliyetleri azalacak, kurun yüksek olması durumunu avantajlı görerek yatırım yapmak isteyecektir. Ancak üretiminin çoğunu veya tamamını iç pazarda satabileceği varsayımıyla yatırım yapan şirketler ise giriş yaptığı ülkenin para biriminin dolayısıyla satın alma gücünün artmasına dolayısıyla tüketici pazarının gelir durumuna yani alım gücüne bakarak karar verecektir. Dolayısıyla satın alma gücünün, iç pazarı hedefleyen yabancı yatırımcı üzerinde önemli bir etki yaratacağı söylenebilir. Tüm hususlar göz önünde bulundurulduğunda tarihi sürecinde döviz kurları artış trendi sergilerken DYY'ler aynı düzeyde etkilenmemiştir. Bu da doğrudan yabancı yatırımlarının her ne kadar göz ardı edilemeyen bir gösterge olsa da yalnızca kura endeksli olmadığını birçok politika tarafından etkilendiğini göstermektedir.

Türkiye genç nüfusu, tüketici pazarının geniş olması, yerli üretimin talebe yetecek düzeyde olmaması, jeopolitik özellikleri, hükümetin yatırımcılara birçok teşvikler ile avantajlar vaad etmesi vb. hususlar yabancı yatırımcının yatırım kararı sürecinde kurdan, faiz oranlarından (GFAİZ, TKFAİZ, MFAİZ) ve kredilerden etkilenmeyerek ülkemize yönlendiği sonucuna varılmaktadır. Doğrudan yabancı yatırım yapan şirketlerin çoğunluğunu her ne kadar gelişmiş ülkelerde görsek de gelişmiş ülke piyasasının doyuma ulaşması, ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerin tüketim iştahı, yatırımcılara vaadettikleri bir dizi teşvikleri, içerden üretimin fiyat ve fırsat avantajları vb. yatırımcı kararlarını etkileyen birçok etkenin de bulunduğu düşünüldüğünde bu tür finansal göstergelerin göz ardı edildiği veya ikincil bir husus olarak değerlendirildiğini düşündürmektedir. Elbetteki finansal göstergelerin güçlü oluşu, gelecekte ülkenin ekonomik potansiyelinin gelişme gösterdiğini gözlemleyecek olan yatırımcıların doğrudan yatırımları üzerinde pozitif bir etki oluşturacağı beklenmektedir. Diğer bir ifadeyle istikrarlı ve sürekli iyileşen, gelişen piyasalar yabancı yatırımcı açısından yüksek kâr fırsatı anlamına gelmektedir. Belirsizliklerin olmadığı, piyasaların,

²⁹⁸ Bozdağlıoğlu ve Özpınar ,age, s.50

kurumların, hükümetin şeffaf, açık şekilde faaliyetlerini sürdürdüğü, “yüksek büyüme hızına sahip ülkelerde istikrarlı ve güvenilir makroekonomik politikalar uygulandığında yabancı yatırımlar artacaktır”.²⁹⁹

4.2. Öneriler

Türkiye'nin tarihsel süreçte küresel krizler, makroekonomik hassasiyeti, özelleştirme uygulamaları, yetersiz yasal düzenlemeler, siyasi istikrarsızlık (koalisyon hükümetleri), terör sorunu, bürokratik işlemlerin yavaş ilerlemesi gibi iç ve dış faktörler, DYY'yi çekme konusunda istenilen düzeye ulaşılmasını engellemiştir.

Doğrudan yatırımlar portföy yatırımları gibi özellikle finansal krizlerin yarattığı kırılmalarda ani, kısa vadeli çıkış sergileyemeceği yani uzun dönemli oldukları için ülke politikalarına karşı oldukça duyarlıdırlar. Makroekonomik göstergelerin yanı sıra ülkemizin ilk kalkınma planları sürecindeki kamulaştırma ve millileştirme eğilimleri, koalisyon hükümetlerinin istikrarsızlığı, 1960, 1980 darbeleri, terör saldırıları, Küresel krizler, iç kargaşalar, dış siyaset daha sayılabilecek birçok politik, sosyal süreç yatırımcıların gelişinde oldukça olumsuz etkilere sahip olmuştur. Örneğin hükümetin istikrarı yakalama sürecini bozucu etkiler yaratan, 2013 yılındaki Gezi Olayları ile politik veya dini/etnik gruplar arasındaki çatışmalar, yine hükümete karşı tertip edilen 17-25 Aralık yargısal darbe girişimi gibi faktörler politik belirsizlik ve istikrarsızlık yaratmış ve geleceğe dönük tahminler yapmayı zorlaştırdığı için doğrudan yatırım girişlerini olumsuz etkilemiştir.

Elbetteki hiçbir kalemin tek başına yatırım kararının alınması için yeterli olmayacağını bilinci ile tüm ülke politikalarının ve dünya makrodengelerinin iyi takip edilerek kararların alınması, ülkede yatırım yapma koşullarının DYY'ler açısından vazgeçilmez olunacak hale getirilmesi gerekmektedir. Gerçekten birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de bu adımlar süreç içerisinde gerçekleştirilerek uygun yatırım ortamının sağlanması için yoğun çaba sarfedilmektedir.

²⁹⁹ Onyeiwu S. ve Shrestha H., “Determinants of Foreign Direct Investment in Africa” Journal Of Developing Societies, 2003, Vol.20(1-2),ss.89-106.

Genel itibarı ile özelleştirmelerle, birleşme ve satın alma şeklinde gerçekleşen DYY'nin ülke ekonomisine, istihdama, beşeri sermayeye, bilgi stokuna ve ekonomik büyümeye olumlu katkıları tartışmasız olan sıfırdan yatırımlar (greenfield) şeklinde Türkiye'ye çekilmesi halinde istenilen katma değere ulaşılmasına daha fazla etkisi olacağı düşünülmektedir. Çünkü mevcut bulunanın aynı düzeyde devam ettirilmesi halinde DYY'lerden beklenen faydaya ulaşılması zorlaşacaktır. Yeni yatırımların (greenfield) özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için yeni istihdam yaratmaları, sermaye stokunu artırmaları, katma değer yaratmaları, rekabeti ve verimliliği artırmaları vb. nedenlerle diğer yatırım türlerine oranla çok daha yararlı olacağı öngörülmektedir. Bu sebeplerle hükümetin yabancı yatırımları çekme hususunda yeni yatırım şeklinde gerçekleşecek olanlar üzerinde daha hassas davranması şiddetle tavsiye edilebilir. Yahut da kapasite genişletici veya yüksek verimlilik artışı sağlayabilecek yabancı yatırımların teşviki hususuna özen gösterilmesi önerilebilir.

Önümüzdeki süreçte, Türkiye'de finans piyasalarının baş aktörü olan bankacılık sektörünün güçlendirilmesi, faizlerin finansal istikrarı sağlayıp koruyacak şekilde düzenlenmesi, özellikle yatırımların arttırılmasını sağlamak adına kredi faizlerinin düşük oranda (düşük bantta) sabitlenmesi ve düşük seviyelerin sürdürülmesi, Türkiye'nin daha önce de bahsetmiş olduğumuz birçok potansiyele sahip olmasının kendine sağlayacağı avantajları iyi değerlendirmesi, ekonomik gelişmişliğin finansal gelişmişliğe olumlu etkisi göz ardı edilmeyerek makroekonomik ve politik istikrarı sağlaması ve sürdürülebilirliğini sağlaması, DYY'ler için kuruluş ve faaliyet izinleri gibi bürokratik işlemlerin azaltılması, hukuki yapısının daha da güçlendirilerek tarafsız yargılama sistemine olan güvenin arttırılması, fikri ve sınai mülkiyet hakları gibi yasal düzenlemelerin çağın gerekliliklerine uygun bir şekilde revize edilmesi, yapısal reformların hızla devam ettirilmesi, verimli, dürüst ve tarafsız bir kamu yönetiminden oluşan etkin iç politik çerçeveler oluşturması, büyüme trendini sürdürülebilir kılacak şekilde ülkedeki tüm kamu kurumları ve özel sektör faaliyetlerinin verimli ve etkin olmasını sağlayacak, birbiri ile etkileşimini sağlayacak ve koruyacak reformların ve denetim mekanizmalarının oluşturulması ve bunun sürekli olarak revize edilmesi, mevcut yatırım teşvik uygulamalarının tüm mal ve hizmet birimlerinde büyümeyi destekleyecek şekilde iyileştirilmesi, AB ile devam eden tam üyelik müzakere sürecinin

tamamlanması, tüm dünya ülkeleri ile olan iyi niyet ilişkilerini güçlendirmesi, imkân boyutunda yalnızca AB değil mevcut ve gelecekte olası tüm ticari ve ekonomik işbirlikleri ve örgütlenmelere dâhil olarak uluslararası piyasalara tam entegrasyon sürecini tamamlaması, tüm ülkeler ile güçlü ticari ve vergisel ortaklıklar oluşturulması halinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları pastasından çok daha fazla pay alacağı ve DYY'lerden beklenen faydayı sağlayacağı düşünülmektedir. Özellikle uluslararası işbirliklerini güçlendirerek üretimi, pazarlamayı, teknolojiyi dolayısıyla ihracatı arttırıcı stratejiler uygulanması ile istenilen düzeyi yakalanamayan yabancı doğrudan yatırımları çekecek alternatif oluşturacak planlar oluşturulmalıdır. Örneğin ülkede özellikle sıfırdan üretim yapacak yatırımcılar için önfizibilitesi veya kapsamlı fizibilitesi yapılmış, projesi, teşvik paketi hazırlanmış, kuruluş vb. bürokratik işlemlerinde süreci zorluklardan arındırılmış, yatırımcıyı adeta davet eden bir yatırım sisteminin kurulması gibi önemli bir avantaj, diğer ülkeler arasından daha çok tercih edilebilir hale gelmesine vesile olacağı düşünülmektedir. Ayrıca endüstri 4.0'a hızlı bir geçiş yapan ülkemizde, öncelikle hükümet ve ülkedeki dışta ve içte yatırım potansiyelli şirketlerin birlikte hareket edecekleri bir platformun oluşturulması ve yapılacak yatırımlar konusunda önde gelen ülkelerle ve yabancı şirketlerle buluşulması noktasında benzer bir platformun kurulmasına öncülük edilerek yatırımlardan karşılıklı faydaların sağlanmasına vesile olunacağı düşünülmektedir.

İleriki çalışmalarda stratejik potansiyele sahip ülkelere veya şirketlere yönelik yatırım politikalarının hazırlanmasına yönelik farklı değişkenler ve yöntemlerle, karşılıklı beklentileri tespit edici, yönlendirici ve politikaları belirleyici çalışmalar yapılabilir.

KAYNAKÇA

Acaravcı, A. ve Bostan, F., “Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Ekonomisi İçin Ampirik Bir Çalışma”, Cag University Journal of Social Sciences, 2011, 8(2), December, s.56-68.

Adams, Don, The Monkey and The Fish: Cultural Pitfalls of an Educational Advisor, International Development Review , 2, No:2, 1969.

Adnan, Noreen, “Measurement of Financial Development: A Fresh Approach”, 8th International Conference on Islamic Economics and Finance (Bildiri), 2011, Qatar Faculty of Islamic Studies, Qatar Foundation.

Aharoni, Yair, The Organization of Global Service MNEs, International Studies of Management&Organization, Vol:26, Issue:2, Summer 1996.

Ak, M. A. vd., “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 17, (2), 2016, 151-160.

Akbaş, Y.E. vd., “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: Yapısal VAR Analizi”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 14, Sayı 2, 2013, ss.187-198.

Akbaş, Y. E. ve M. Şentürk, “Türkiye’nin İthalat ve İhracat Bağımlılığı: Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, Ege Akademik Bakış, 2013, Cilt: 13 • Sayı: 2 • Nisan 2013, s. 195-208.

Akbulut, Hakan, Kuruluşundan Günümüze OECD, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı, www.mfa.gov.tr.

Akdış, Muhammet, Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/Ysermaye.htm>.

Aktan, C.C. ve Vural, İ.Y., Globalleşme Sürecinde Çok Uluslu Şirketler, <http://www.canaktan.org/ekonomi/cok-uluslu/aktan-makale.pdf>.

Aksoy, Nazım, “Joint Venture’ın Türk ve Rus Mevzuatları Açısından Hukuki Tahlili”, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Cilt:9, Sayı:19, 2017, ss.368-395. (Alıntıdır) Akyol, Şener (1997), Borçlar Hukuku (Özel Borç İlişkileri), Know-how, Management, Ortak Girişim ve Büyük Çaplı İnşaat Sözleşmeleri, Vedat Kitapçılık, İstanbul.

Alpar, Cem, Çokuluslu Şirketler ve Ekonomik Kullanma, İTİA Yayını, No:103, Ankara 1977.

Altıntaş, Halil, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi ve Dış Ticaret Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 2009,Cilt 64, S.2, ss.1-30.

Alzaidy, G. vd. “The Impact of Foreign-direct Investment on Economic Growth in Malaysia: The Role of Financial Development”, International Journal of Economics and Financial Issues, 2017, v.7(3), p. 382-388.

Ang, J.B., “Financial Development And The FDI-Growth Nexus: The Malaysian Experience”, Applied Economics, 2009, 41, 1595–1601.

Anholt, Simon, Global Markaların Yerel Çuvallamaları, (Çev. Gonca Canan), (1. Basım), MediaCat Kitapları, İstanbul 2003.

Arıkan, Deniz, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd.Şti., İstanbul, Mayıs 2006.

Aydemir, Muzaffer Kemal, İşletmelerin Küreselleşme Stratejileri ve Kobi Örneğinde Bir Uygulama, Gazi Kitabevi, Ankara 2006.

Aydın, Nurhan, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler (Joint Ventures), T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1002, İ.İ.B.F. Yayınları, No.107, Eskişehir 1997.

Aytemiz, S.,“Küreselleşme Koşullarında Dünya Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Yatırımlara Genel Bir Bakış”, Toplum ve Demokrasi Dergisi, Cilt.3, Sayı.6, 2009, ss.189-202.

Ayvalı, Mesut, Bankalar için Faiz Oranının Önemi, 27 Aralık 2014, <http://www.bireyselyatirimci.com/bankalar-icin-faiz-oraninin-onemi/>.

Bal, H. “Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Uluslararası Kuruluşların Faaliyetleri ve Türkiye Ekonomisinde Yabancı Sermaye Yatırımları”, s.239-263.<http://dergipark.gov.tr/download/article-file/50063>.

Bartels, Frank L. and Crombrughe, S.A. de, United Nations Industrial Development Organization (UNIDO), FDI Policy Instruments Advantages and Disadvantages, Working Paper 01/2009, Vienna.

Batmaz, N. ve Tunca H. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye (1923-2003), İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım AŞ., 2005.

Bayraktar, Fulya, Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Ocak 2003, Ankara.

Beardshaw, J. ve D. Palfreman, The Organization in it’s Environment, Pitman Publishing Inc., London 1990.

Bevan A. A. ve Estrin S., “The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies”, October, William Davidson Institute Working Paper, 2000.

Borsa İstanbul.

Bosworth, Barry ve Collins, Susan M. “Capital Inflows, Investment and Growth”, Tokyo Club Papers, 1999, Vol.12, s.35-74.

Bozdağlıoğlu, E.Y. ve Özpınar, Ö., “Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye’nin İhracat Performansına Etkilerinin Var Yöntemi İle Tahmini”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2011, Cilt: 13, Sayı: 3, s. 39-63.

Choe, J. , Do foreign direct investment and gross domestic investment promote economic growth?, Review of Development Economics, February 2003, V. 7(1),p. 44-57.

Chimobi O. P., “The Estimation of Longrun Relationship between Economic Growth, Investment and Export in Nigeria”, *International Journal of Business and Management*, 2010, Vol. 5, No. 4; April, Nigeria, s.215-222.

Cohen, Stephen D., *Multinational Corporations and Foreign Direct Investment: Avoiding Simplicity, Embracing Complexity*, Oxford University Press Scholarship Online, Mayıs 2007.

Çak M. ve Karakaş M. “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Unsurlar ve Etkileri” *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 2009, Cilt:XXVI, Sayı:1, s.43-54.

Çakır Çelebi ve F. Betül, “Joint Venture’ın Hukuki Niteliği”, *Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Hukuk Dergisi, YBHD*, Yıl 2, Sayı.2017/2, s. 97–126.

Çeştepe, H., Yıldırım, E., Bayar, M., “Doğrudan Yabancı Yatırım, Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret: Toda-Yamamoto Yaklaşımıyla Türkiye’den Nedensellik Kanıtları”, *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 2013, (27), s.1-37.

Çetin, Canan, *Yeniden Yapılanma, Girişimcilik, Küçük ve Orta Boy İşletmeler ve Bunların Özendirilmesi*, Der Yayınları, İstanbul 1996.

Çiftci, F. ve Yıldız, R., “Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Zaman Serisi Analizi”, *Business and Economics Research Journal*, Volume 6, Number 4, 2015, pp. 71-95 ISSN: 1309-2448.

Daniels, J. D., ve Radebaugh, L. H., *International Business: Environments and Operations*, (8th ed.), Addison Wesley Pub, Massachusetts, 1998.

Daniels, John D. vd., “Strategy and Structure of U.S. Multinationals: An Exploratory Study”, *Academy Management Journal*, Vol.II, No:27, 1984.

Debab N. ve A. A. “Mansoor Determinants and Impact of FDI on Bahrain’s Economy” *Research Journal of International Studie*, 2011, Issue 21.

Deichmann, J., vd.,“Foreign direct investment in Turkey: regional determinants”, Applied Economics, 2003, Vol. 35, Issue 16, 1767-1778.

DEİK, Dünya’da ve Türkiye’de Yurtdışı Doğrudan Yatırımlar, Yurtdışı Yatırımlar İş Konseyi, Mart 2014, İstanbul.

Demircan, Daim, Türkiye’de Yabancı Sermaye, Dilek Matbaası, İstanbul 1971.

Dickey, D.A. ve W.A. Fuller,“Likelihood Ratio Statistics For Autoregressive Time Series With a Unit Root”, Econometrica, 1981, (pre-1986); Jul 1981; 49, 4; ABI/INFORM Global, pg. 1057-1072.

Dickey, D.A. ve W.A. Fuller, “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root” Journal of the American Statistical Association, 1979, 74.

Dinçer, Ömer, Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası, 5.Basım, İstanbul: Beta Yayınları, İstanbul 1998.

Doğan, Eyüp, Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Time Series Analysis of Turkey, 1979-2011, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2013,. 3(2), 239-252.

Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, Kanun Numarası:4875, Kabul Tarihi:5/6/2003,Yayımlandığı R. Gazete : Tarih : 17/6/2003, Sayı : 25141, Yayımlandığı Düstur:Tertip :5, Cilt:42.

Doğukanlı, Hatice ve E.Hüseyin Çetenak, Yabancı Portföy Yatırımları İle Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişki: İMKB’de Sınama, Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:12.Sayı:2.Haziran 2008 ss.37-57.

Douglas, S. P. ve S.C. Craig, Global Marketing Strategy, New York, 1995.

Doukas, J. Ve N., Traulos, The Effect of Corporate Multinationalism on Shareholders Wealth; Evidence from International Acquisitions, The Journal of Finance, Vol. XLIII, No.5, December 1998.

Dura, C. ve, Kılıçarslan, Z., Ulusötesi Şirketler Ve Ulus Devlet: Güç Kayması Üzerine Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı: 31 Yıl:2011/2,(S.85-111) S.94, Aktaran: Cengiz Bahçekapılı, Küreselleşme Sürecinde Güçsüzleşen Ulus Devlet, Derin Yayınları, İstanbul, 2009.

Dünya Bankası Grubu – Türkiye İşbirliği: Ülke Programının Görünümü Nisan 2015, <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/eca/Turkey-Snapshot-tr.pdf>

EEC Council Directive (EEC Konsey Yönetmeliği), 88/361/EEC, 24 Haziran/June 1988, Official Journal of European Communities, 8.7.88., No L 178.

Eells, R.S.F., Global Corporations: The Emerging System of World Economic Power, Interbook.Inc., New York, 1972.

Ekodialog.com, Doğrudan Yabancı Yatırımların Çeşitleri, <http://www.ekodialog.com/Konular/dogrudan-yabanci-yatirimlarin-cesitleri.html>.

Ekonomi Bakanlığı, 2016, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2016 Yılı Raporu.

Eldem, Vedat, Harp ve Mütareke Yıllarında Osmanlı İmparatorluğu'nun Ekonomisi, Türk Tarih Kurumu Yayınları, 1994,VII. Dizi, S.98, Ankara.

Emir, M., Uysal, M., Doğru, B., “Ülkenin Risklilik Durumu İle Ülkeye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırım Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2013, Cilt: 27, Sayı:2.

Emir, Mustafa ve Melih Kutlu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Volatilitesi Arasında Nedensellik İlişkisi, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, Yıl:8 Sayı:15, Yaz 2015, ISSN 1307-9832.

Erdem, Ziya, Tele Çalışma, Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul 1997.

Erdil E. vd. “Türkiye Ekonomisinde Yabancı Sermayeli Firmaların AR-GE Etkinliklerinin Analizi, Mevcut Durum, Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, Yased Uluslararası Yatırımcılar Derneği.

Erdoğan, İrfan, İletişimi Anlamak, (4. Baskı), Pozitif Matbaacılık, Ankara 2011.

Erdoğan, S., “Doğrudan Yabancı Yatırımların Makroekonomik Belirleyicileri Üzerine Bir Çalışma: Latin Amerika – Türkiye Karşılaştırması”, “Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2017, Cilt: 39, Sayı: 1, Haziran ISSN: 2149-1844, ss/pp. 77-100.

Eren, E. ve Bildirici M. “Türkiye’de Siyasal ve İktisadi İstikrarsızlık: 1980–2001”, İktisat, İşletme ve Finans, 2001, Cilt 16, Sayı 187, ss. 27–43.

Erkan M. ve Demircioğlu M.Y., “Türkiye’ye Verilen Derecelendirme Notlarının Doğrudan Yabancı Yatırım Girişine Etkisinin Yıllar İtibariyle İncelenmesi”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2011, Cilt:2 Sayı:1, s.209-239.

Erkutlu, H., S. Eryiğit, Uluslararasılaşma Süreci, G.Ü., İİBF, Dergisi, 2001, No:3.

Erlat, Haluk, “The Nature of Persistence in Turkish Real Exchange Rates”, Emerging Markets Finance & Trade, Vol. 39, No. 2 (Mar. - Apr., 2003), pp. 70-97.

Ertürk, Yıldız Dilek, Davranış Bilimleri, Kutup Yıldızı Yayınları, İstanbul 2010.

Fawcett, L., A. Hurrell, Regionalism in World Politics, Oxford University Press, Oxford (UK) 1995.

Fırat, A., M. Mortaş, Çokuluslu İşletmelerin Yabancı Ülkeye Giriş Yollarından Biri: Ortak Yatırım (Joint Venture), Mevzuat Dergisi, Yıl:8, Mayıs 2005, Sayı:89 http://www.mevzuatdergisi.com/2005/05a/03.htm#_edn3.

Fidan, Erkal, Çok Uluslu Şirketler ve Az Gelişmiş Ülkeler Üzerine Etkileri, Yönetim ve Ekonomi, 1995, Sayı:1.

Göçer İ. ve Peker O., “Yabancı Doğrudan Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örneğinde Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 2014, Cilt: 8, Sayı: 1, s.87-116.

Görg, H. ve Greenaway D. “Much Ado about Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment?”The World Bank Research Observer, 2004, Volume 19, Issue 2, 1 September 2004, Pages 171–197.

Granger C.W.J. ve Newbold, P.“Spurious Regressions In Econometrics”, Journal of Econometrics, 2,6 North-Holland Publishing Company, 1974, s.111-120.

Grubaugh, S. G. “Determinants of Inward Foreign Direct Investment: A Dynamic Panel Study”, International Journal of Economics and Finance, Published by Canadian Center of Science and Education, 2013, Vol. 5, No. 12,s.104-109.

Guenichi, Hassen, “World Oil Prices, Energy Use, and Economic Growth Sectors: Relationships In Tunisia”, The Journal of Energy and Development, Vol. 39, No. 1/2 (Autumn, 2013 and Spring, 2014), pp. 53-72.

Gündoğan, N.“ Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İstihdam Üzerine Etkileri”, İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 2002, No:26 Mart,s.71-83.

Güner Ü. ve Yılmaz A., “Çok Uluslu Şirketler Türkiye Ekonomisi İçin Tehdit Mi, Fırsat Mı?”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2010, Nisan, Sayı.26

Hermes, N. and Lensink R.“Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth”, The Journal of Development Studies, 2003, 40 (1), ss. 142-163.

Hill, R. C., William E. G. ve Lim, G. C.,“Principles of Econometrics”, 4th Edition, Publisher George Hoffman, 2007, USA.

Hillman, Arye L. and Heinrich W. Ursprung, Multinational Firms, Political Competition, and International Trade Policy, International Economic Review, and Heinrich W. Ursprung Vol. 34, No. 2 (May, 1993), pp. 347-363.

Hirst, P. ve G. Thompson, Küreselleşme Sorgulanıyor, (Çev. Çağla Erdem, Elif Yücel), Dost Kitabevi, Ankara 1998.

Hodgetts, R., Luthans, F., International Management, Mc Graw Hill, Singapur 1997.

<http://ekonomi.haber7.com/ekonomi/haber/128510-2005te-ekonomide-neler-yasandi>.

<http://ekonomi.haber7.com/ekonomi/haber/821180-dunya-ekonomisi-2011de-neler-yasadi>.

<http://ekonomi.haber7.com/gundem-veriler/haber/1109393-2013-yilinda-ekonomide-neler-yasandi>.

<http://ekonomi.haber7.com/turkiye-ekonomisi/haber/966312-2012de-turkiye-ekonomisi-neler-yasadi>.

<http://kdk.gov.tr/sayilarla/turkiyenin-imfye-olan-borcu-bitti/18>.

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/PROJECTS/0,,pagePK:64392398~piPK:64392037~theSitePK:40941~countrycode:TR~menuPK:64820000,00.html>.

<http://wowturkey.com/forum/viewtopic.php?t=158112>.

<http://www.denkbilgi.com/imf-nedir-gorevleri-nelerdir.html>.

http://www.ekodialog.com/ekonomi_kurumlari/avrupa_serbest_ticaret_bolgesi.html.

<http://www.ekodialog.com/Konular/dogrudan-yabanci-yatirimlarin-cesitleri.html>.

http://www.guvenSayilgan.com/wp-content/uploads/2014/01/faiz-oranlar%C4%B1_interest-rates.pdf.

<http://www.invest.gov.tr/tr-TR/investmentguide/investorguide/Pages/BusinessLegislation.aspx>.

http://www.mfa.gov.tr/asya-pasifik-ekonomik-isbirligi-_apec_.tr.mfa.

http://www.mfa.gov.tr/dunya-ticaret-orgutu-__dto_.tr.mfa.

<http://www.mfa.gov.tr/guneydogu-asya-ulkeleri-birligi.tr.mfa>.

<http://www.osmanli700.gen.tr/olaylar/olayk6.html>.

<http://www.tarihiolaylar.com/tarihi-olaylar/arap-bahari-1304>.

<http://www.turkish-media.com/forum/topic/185708-turkiye-ve-osmanlida-yabanci-sermaye/>.

<http://www.vergi.tc/makaleDetay/SizdenGelenler/COKULUSLU-SIRKETLER-DOGRUDAN-YABANCI-YATIRIMLAR-VE-VERGISEL-TESVIK/79a41eb0-de9c-478e-8d7d-295c6990b694>.

<https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=1028>.

<https://t24.com.tr/haber/2013-yilina-damga-vuran-olaylar,247266>.

<https://ticaret.gov.tr/data/.../7a6d56328e9e25177ba459af043a7751.doc>.

<https://tr.investing.com/rates-bonds/turkey-2-year-bond-yield-historical-data>.

https://tr.wikipedia.org/wiki/D%C3%BCnya_Bankas%C4%B1.

https://www.bbc.com/turkce/haberler/2014/12/141229_turkiye_2014.

<https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-38443279>

<https://www.bloomberght.com/haberler/haber/1842566-2015de-neler-oldu>

<https://www.cnnturk.com/2006/ekonomi/genel/02/20/yabanci.sermaye.2005te.rekor.kir-di/159052.0/index.html>.

<https://www.dunya.com/ekonomi/2012039nin-onemli-ekonomi-olaylari-haberi-194662>.

<https://www.dunya.com/kose-yazisi/yabanci-sermaye/27215>, 19 Şubat 2016 Yazısı.

https://www.ekonomi.gov.tr/portal/faces/home/yatirim/yatirimTesvik/yatirimTesvik-Kimler_Yararlanabilir?_afrLoop=7055950391857141&_afrWindowMode=0&_afrWin

dowId=dxn5a0erk&_adf.ctrl-

state=ogn3hkj5k_349#!%40%40%3F_afrWindowId%3Ddxn5a0erk%26_afrLoop%3D7055950391857141%26_afrWindowMode%3D0%26_aadf.ctrl-state%3Dogn3hkj5k_353.

<https://www.haberler.com/2018-yilinin-onemli-kuresel-ekonomik-gelismeleri-11588269-haberi/>

https://www.yeniasir.com.tr/yazarlar/zekeriya_mutlu/2015/12/24/2015-yilinin-ekonomik-degerlendirmesi-ve-uyelerimizin-durumu

Ilıkkın Özgür, M. ve Demirtaş, C., Finansal Gelişme ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği, E-Journal of New World Sciences Academy, Temmuz, 2015, 3C0129, 10, (3), 76-91.

IMF, Ödemeler Dengesi El Kitabı, 5. Baskı, Paragraf 359.

Isaiah, Frank, Foreign Enterprise in Developing Countries, The John Hopkins University Pres, Baltimore 1980.

İbicioğlu, M. ve Kapsuzoğlu A., “İMKB İle Avrupa Birliği Üyesi Akdeniz Ülkelerinin Hisse Senedi Piyasalarının Entegrasyonunun Ampirik Analizi”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi(Anadolu University Journal Of Social Sciences), 2011,Cilt/Vol.: 11 - Sayı/No: 3 : 85–102.

Jacoby, Neil H., The Multinational Corporation, The Center Magazine, Vol. 3 No. 3, May 1970.

Jaratin, Lily and others, Exchange Rate Movement and Foreign Direct Investment in Asean Economies, Hindawi Publishing Corporation, Economics Research International Volume 2014, Article ID 320949, 10 pages, Kota Kinabalu, Sabah, Malaysia, <http://dx.doi.org/10.1155/2014/320949>.

Jayanthakumaran, K ve Verma, R., “International Trade and Regional Income Convergence The ASEAN-5 Evidence”, ASEAN Economie Bulletin Vol. 25, 25, No. 2 (2008),ss.179-194.

Kahley, William J., Direct Investment Activity of Foreign Firms, Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, Summer 1987.

Kar M. ve Tatlısöz F., “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi” KMU İİBF Dergisi, 2008, Yıl:10 Sayı:14.

Kar, M. ve F. Tatlısöz, “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”, KMÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2008, Yıl:10, s: 14, Aralık, ss.436-458.

Karabulut, Recep ve Ahmet Uğur, 2014, Taksim Gezi Olaylarının (Mayıs - Haziran 2013) Türk Finans Sektörüne Etkisi, Birey ve Toplum, Bahar 2014 . Cilt 4, Sayı 7, ss.281-295.

Karluk, Rıdvan, Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları, Taştan Matbaası, Temmuz 1983, İstanbul.

Karluk, S. Rıdvan, Çokuluslu Şirket Üzerine Bir İnceleme, Eskişehir İTİA Dergisi, C.8, No:2, Eskişehir Haziran 1997, ss.184-259.

Karluk, S. Rıdvan, Uluslararası Ekonomi Teori-Politika, Geliştirilmiş 9. Baskı, BetaYayımları, İstanbul, 2009.

Kaya Kanlı, N., ve O. Aydoğuş, “Ülke Risk Faktörlerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Belirleyici Etkisi”, Ege Akademik Bakış, 2017, Cilt 17, Sayı 2, Nisan, s. 179-190.

Kaymakçı, O.,“Küresel Ekonomide Çok Uluslu Şirketler ve Türkiye’deki Yansımaları”, CBÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 2013, Nisan, Cilt :11, Sayı :1.

Kazgan, Gülten, Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye’nin Yeri, (2.Basım), Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul 1995.

Kepenek, Yakup ve Nurhan Yentürk, Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, Geliştirilmiş Onuncu Basım, Ocak 2000, İstanbul.

Keskin, Özkan, Osmanlı Devleti'nde Maden Hukukunun Tekâmülü (1861-1906), OTAM, 29/Bahar 2011, ss.125-147.

Koçtürk, O. M. ve Eker M., “Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Çok Uluslu Şirketlerin Gelişimi” Tarım Ekonomisi Dergisi, 2012, 18(1), 35-42.

Kokko, Ari, “The Home Country Effects Of Fdi In Developed Economies”, Nisan 2006, <https://swopec.hhs.se/eijswp/papers/eijswp0225.pdf>.

Kutlu, M. ve Karakaya, A., “Borsa Istanbul Tourism Index Volatility: Markov Regime Switching Arch Model”, Journal of Yasar University, 2019, 14 (Special Issue), 18-24.

Kwiatkowski, D., Phillips, P.C.B., Schmidt, P. ve Shin, Y. “Testing the Sıfır Hipotezi of Stationary against the Alternative of a Unit Root” Journal of Econometrics, 1992, 54:159-178.

Lee, C.C. ve Chang, C.P., FDI, “Financial Development, and Economic Growth: International Evidence”, Journal of Applied Economics, Vol XII, No. 2, November 2009, 249-271.

Lewis, W.A., The Rate of Growth of World Trade, The World Economic Order: Past and Prospects,(Ed. S. Grassman- E. Lundberg), Macmillian, Basingstoke 1981.

Li, Xiaoying ve Liu, Xiaming, “Foreign direct investment and economic growth: An increasingly endogenous relationship”, World Development, Cilt 33, Sayı 3, Mart 2005, Sayfa 393-407.

Lilienthal, David E., Management of the Multinational Corporation, Management and Corporations, (ed. Anshen, Melven – Bach, G. L.), McGraw-Hill Book Company, New York 1985.

Lipsev R. E. ve Weiss, M. Y. Foreign Production and Exports in Manufacturing Industries”, The Review of Economics and Statistics, 1981, “Vol. 63, No. 4, Kasım.

Lumsdaine, R.L. and Papell, D.H. “Multiple Trend Breaks and the Unit-Root Hypothesis”, The Review of Economics and Statistics, Vol. 79, No. 2 (May, 1997), MIT Press, pp. 212-218.

Mcdonald, J. G., H. Parker, Creating a Strategy for International Growth, International Enterprise, McKinsey Co. Inc., New york 1962.

Minibaş, Türkel, Bazılarında Kriz Yok, Mercek, Ocak 1999.

Mucuk, Mehmet, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Teori ve Türkiye Uygulaması, Nisan 2011, Çizgi Kitabevi, Konya.

Multinational Corporations in World Development, U.N., ST/ECA/190, NewYork, 1973.

Narula, R. ve Dunning J.H.“Endüstriyel Kalkınma, Küreselleşme Ve Çok Uluslu Şirketler: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Yeni Gerçeklikle”, (Çev. Hidayet Keskin), Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2008, Y., C.13, S.2 ss.415-443.

Nobakht, M. ve Madani S. “Is FDI Spillover Conditioned on Financial Development and Trade Liberalization: Evidence from UMCs”, Journal of Business and Management Sciences, 2014, 2(2), ss.26-34.

OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Glossary Of Foreign Direct Investment Terms And Definitions, 4th Edition.

OECD, Çokuluslu İşletmeler Genel İlkeleri Özet Metin, OECD, Çokuluslu Şirketler Rehberi, 2002.

OECD, Guidelines For Multinational Enterprises Overview © OECD, 2003.

OECD360, Türkiye 2015, Türkiye Karşılaştırması, http://www.oecd360.org/turkey?utm_source=oecdorg&utm_medium=focusbox&utm_campaign=oecd360launch.

Ogbokor, C. A. “Econometric Analysis Of The Impact Of Foreign Direct Investment On Economic Growth In Nambia: Evidence From Annual Data”, International Journal Of Economics And Finance Studies, Vol 8, No 2, 2016, ISSN: 1309-8055.

Oktay, Nüvit, Dış Ticarete Giriş, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No:1624, Açıköğretim Fakültesi Yayını No:848, 2005.

Onyeiwu S. ve Shrestha H., “Determinants of Foreign Direct Investment in Africa” Journal Of Developing Soceties, 2003, Vol.20(1-2),ss.89-106.

Oviatt, B. M. ve P. P. Mc Dougall, Toward a Theory of International New Ventures, Journal of International Business Studies, Vol. 36, Issue 1, 2005, s.29-41.

Ökçün, A. Gündüz, XX. Yüzyıl Başlarında Osmanlı Maden Üretiminde Türk, Azınlık ve Yabancı Payları, Prof. Dr. Yavuz Abadan’a Armağan, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Yayınları, No:280, 1969.

Öngören Hukuk Bürosu, Yabancı Uyrukluların Türkiye’de Şube Açması. <http://www.ongoren.av.tr/yabanci-uyruklu-sirketlerin-turkiyede-sube-acmasi/>.

Özağ, F. E.,“Ev Sahibi Ülke Açısından Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 1994, 5 (12), 63-77.

Özalp, İnan, Çokuluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım, Anadolu Üniversitesi Yayınları; No:1022, İ.İ.B.F. Yayınları; No:111, Eskişehir 1998.

Özalp, İnan, Çokuluslu İşletmelerin Yönetimi, Kalite Matbaası, Ankara 1976.

Özcan B. ve Arı A. “ Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz OECD Örneği” İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, 2010, Sayı: 12, 65-88.

Özdamar, G., “Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelir Düzeyi ve Döviz Kuru İle İlişkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme”, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016, Nisan Sayı:12, s.98-117.

Özkurt, Zeynep ve Akses, Selen, 2013 Yılında Türkiye’de Neler Yaşandı? İKV Değerlendirme Notu, İktisadi Kalkınma Vakfı, sayı.77, Aralık 2013.

Öztürk, L. “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış”, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi, 2004, (7),s.110-128.

Öztürk, Nurettin ve Durgut, Dilek, (2011), Faiz Oranlarının Belirleyicileri: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz, Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, 3/1 117-144.

Petras J. Ve Veltmeyer H., Çokuluslu Şirketler Yargılanıyor (Yabancı Yatırımın Tahribatları), (Çev. Özkan Akpınar), Kalkedon Yayınları, Aralık 2006, İstanbul.

Phatak, Arvind V., Managing Multinational Corporations, Praeger Publishers, New York 1974.

Phatak, Arvind V., Uluslararası Yönetim, Prof. Dr. Atilla Baransel, Arş. Grv. Tomris SOMAY(çev.), İşl. Fak. Yayın No:213, İşletme İktisadi Enstitüsü Yayın No:108, İstanbul 1989.

Phillips, P.C.B ve P. Perron“Testing for a Unit Root in Time Series Regression” Biometrika, 1988), 75(2):335-346.

Polat, B. ve C. Payaslıoğlu "Exchange rate uncertainty and FDI inflows: the case of Turkey." Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 2016, 23(1): 112-129.

Polat, Müslüm, “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Borsa ve Reel Sektörde Firmalara Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizi”, Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2018, Cilt 8, Sayı 16, Sayfalar 509-526.

Pradhan, R. P., “The FDI-Led-Growth Hypothesis in ASEAN-5 Countries: Evidence from Cointegrated Panel Analysis”, *International Journal of Business and Management*, 2009, Vol.4 No:12, India, s.153-164.

Proffet, Edgar, Dış Sermaye (Yabancı Sermaye) konusundaki Gelişmeler, (Açık Oturum), *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl 21, Sayı11, Kasım 1984.

Rey, S. ve Nivoix, S., “Dynamics of Tokyo Electric Power Company and The Nikkei: 1985 to 2016 Including The Fukushima Disaster”, *Journal of Economic Integration* , Vol. 33, No. 1 (Mart 2018), ss.979-1010.

Reyhan, H. ve Mutlu, Ahmet, “Türkiye’de Çok Uluslu Şirketlerin Yatırımlarının Geleceği: Çevresel ve Doğal Kaynak Yatırımları Üzerinden Bir Değerlendirme,” *International Conference On Eurasian*, 2012, s.397-405.

Rhinesmith, Stephen R., *A Manager's Guide to Globalization : Six Skills for Success in a Changing World* , Yöneticinin Küreselleşme Rehberi: Değişen Dünyada Başarıya Götüren 6 Özellik, (Cev. Gülden Şen), Sabah Kitapları, İstanbul, 2000.

Rhinesmith, Stephen R., *A Manager's Guide to Globalization : Six Skills for Success in a Changing World* , Yöneticinin Küreselleşme Rehberi: Değişen Dünyada Başarıya Götüren 6 Özellik, (Cev. Gülden Şen), Sabah Kitapları, İstanbul 2000.

Sahraoui, M. A. vd. “Causal Interactions between FDI, and Economic Growth: Evidence from Dynamic Panel Co-integration”, *Procedia Economics and Finance*, Volume 23, 2015, s. 276-290.

Sánchez Martín, M. E., Francés G.E. ve Borda R.A *How Regional Integration and Transnational Energy Networks have Boosted FDI in Turkey (And May Cease to Do so) A Case Study: How Geo-Political Alliances and Regional Networks Matter*. S.I., s.n., World Bank e-Library, Policy Research Working Paper, 2014, 6970, Macroeconomics and Fiscal Management Department July.

Sandalcılar, A. R., “Türkiye’de Yabancı Doğrudan Yatırımların İstihdama Etkisi: Zaman Serisi Analizi”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2012, Cilt: 26, Sayı: 3-4, s.273-285.

Saray, M. Ozan, Doğrudan Yabancı Yatırımlar-İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği, Maliye Dergisi, Sayı:161, Temmuz -Aralık 2011.

Savrul vd., “Osmanlı’nın Son Döneminden Günümüze Türkiye’de Dış Ticaretin Gelişimi”, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi (8:1) 2013 Journal of Entrepreneurship and Development , ss.55-78.

Sayılgan, Güven, Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı, Turhan Kitabevi. 2013, 6. Baskı.

Selamoğlu, Ahmet, Küreselleşme Sürecinde İnsan Kaynağı, Tühis Yayınları, İstanbul 1998.

Serinkan, Celalettin, Zübeyir Bağcı, “Çok Uluslu İşletmelerin Faaliyet Şekilleri ve Organizasyon Yapıları”, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi / Cilt:1 / Sayı:2 / Aralık 2012.

Seyidoğlu, Halil, Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama, Geliştirilmiş 20. Baskı, Güzemcan Yayınları, No:29, İstanbul, 2015, s.649.

Seyidoğlu, Halil, Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye Ve Dönüşüm Ekonomiler, Doğu Üniversitesi Dergisi, 4 (2) 2003, 141-156.

Shapiro, Alan C., Multinational Financial Management, Seventh Edition, Pearson Education, 2003.

Sönmez, M. “Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı”, İstanbul Ticaret Odası, 2004, İstanbul, ss.200.

Sönmez, Mustafa, Yabancı Sermaye: Kim, Nereye, Ne Kadar?, <http://mustafasonmez.net/?p=1484>.

Steve Onyeiwu S. ve Shrestha H.,“Determinants of Foreign Direct Investment in Africa” Journal Of Developing Soceities, 2003, Vol.20(1–2),ss.89-106.

Stock, H. J. ve Watson, M.W.,“Ekonometriye Giriş”, 1. Basım, Ekim 2011, Çev:Bedriye Saraçoğlu, Efil Yayınevi, Ankara.

Suardi, Sandy, “Nonstationarity, Cointegration And Structural Breaks In The Australian Term Structure Of Interest Rates”, Applied Economics, 2010, 42, 2865–2879.

Susam, N., “Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici Unsurlar: Türkiye Bulguları”, akademik incelemeler Dergisi. 3(2), 2008, 43-67.

Sükan, Bige, İmparatorluk’tan Cumhuriyet’e Türkiye’de Yabancı Sermaye Anlayışı, Ankara Üniversitesi Türk İnkılâp Tarihi Enstitüsü Atatürk Yolu Dergisi, S 54, Bahar 2014, s. 195-222.

Sükan, Bige,“İmparatorluk’tan Cumhuriyet’e Türkiye’de Yabancı Sermaye Anlayışı”, Ankara Üniversitesi Türk İnkılâp Tarihi Enstitüsü Atatürk Yolu Dergisi, Bahar 2014, Ankara.

Şatıroğlu, Kadir D., Çokuluslu Şirketler Strüktürel ve Fonksiyonel Bir Evrim Yaklaşımı, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları;536, Ankara 1986.

Şatıroğlu, Kadir D., Çokuluslu Şirketler, Ankara, A.Ü.S.B.F. Yayınları, Ankara 1984.

Şener, Sefer ve Cüneyt Kılıç, Osmanlı’dan Günümüze Türkiye’de Yabancı Sermaye, Bilgi (16) 2008 / 1 : ss. 22-49, s.25. (Alıntı: Pamuk,1997: 187–188).

Şener, Sefer, Dünya’da ve Türkiye’de Tarihsel Perspektiften Yabancı Sermaye, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, Şubat 2008.

Şentürk, M. ve Akbaş Y.E. “İşsizlik-Enflasyon Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Karşılıklı İlişkinin Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, Journal of Yasar University, 2014, 9,(34), ss.5820-5832.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2005, Basın Duyurusu, 29.03.2005, Sayı:2005/40.

T.C. Ekonomi Bakanlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2015 Yılı Raporu, Eylül 2016, Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü.

T.C. Ekonomi Bakanlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2015 Yılı Raporu, Eylül 2016, Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü.

T.C. Ekonomi Bakanlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım İstatistikleri.

Tamzok, N., Türkiye Madencilik Sektöründe Yapısal Dönüşüm ve Sonuçları, Türkiye 19. Uluslararası Madencilik Kongresi ve Fuarı, IMCET, 09-12 Haziran 2005,İzmir, Türkiye.

Tarı R., Ekonometri, Umuttepe Yayınları, 2015, 11. Baskı, Kocaeli.

Tarı, R. ve Bıdırdı, H., “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Temel Belirleyicileri: 1990-2006 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2009, 24, 253-268.

TCMB

TCMB ve Ekonomi Bakanlığı

Temiz D. ve Gökmen A., “FDI inflow as an international business operation by MNCs and economic growth: An empirical study on Turkey”, International Business Review, 2014, Volume 23, Issue 1,February, Pages 145-154.

Turan Koyuncu, F. “Türkiye’de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal Var Analizi: 1990-2009 Dönemi” Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2010, Cilt 2, Sayı 1, ss.55-62.

Türk Dil Kurumu..

Türker, M., E.O. Örerler, Türk Şirketlerinin Küresel Şirket Haline Getirilmesi Yolları, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No:2004-60, İstanbul 2004.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Terimler Sözlüğü, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu#51>

U.N., Commission On Transnational Corporations, Report On The Sixth , (23 June-4 July 1980), Economic and Social Council, Official Records, Supplement No.10E/1980/40. Rev.1, E/C, 10/75, New York, ss.31-32.

Ucal, M., Haug, A. A., ve Bilgin, M. H. “Income inequality and FDI: evidence with Turkish data”, Applied Economics, 2016, 48(11), 1030-1045.

Uğurlu, E., “Yapısal Kırılma Durumunda Birim Kök Sınamaları- Unit Root Test Under Structural Break” https://www.researchgate.net/publication/281647172_Yapısal_Kırılma_Durumunda_Birim_Kok_Sınamaları-_Unit_Root_Test_Under_Structural_Break, Erişim Tarihi:19 Ocak 2018.

Ulaş, Dilber, AB'ye Yönelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Çok Uluslu İşletmelerin Üretim Yeri Seçim Kararları, Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi, Cilt: 8, No: 2 (Bahar: 2008), s.77-95.

Ulaş, Dilber, Uluslararası Pazarlara Giriş Stratejisi Olarak Ortak Girişimler (Joint Venture) ve Türkiye’de Uygulamaları, Turhan Kitabevi, Ankara 2003.

Unctad Dünya Yatırım Raporu Lansmanı, Yased, İstanbul, 21 Haziran 2016.

UNCTAD, Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategies of Transnational Corporations, 2004-2007, Geneva.

Unctad, WİR(2013), https://www.deik.org.tr/uploads/dunya-da_ve_turkiye-de_yurtdisi_yatirim_raporu-2014_.pdf

UNCTAD, World Investment Report, 2003.

Unctad, World Investment Report,2017.

Vergil, Hasan ve Ayaş, Necla, Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdam Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği, Cilt:24, Sayı:275, Yıl: 2009.

Vernon, Raymond, Economic Sovereignty at Bay: Foreign Affairs, Vol.7, No.1 October 1968.

World Investment Report, FDI Policies for Development: National and International Perspectives,United Nations, 2003, New York and Geneva.

www.un.org/esa/ffd/.

Yamak, Oygur, Kalite Odaklı Yönetim, Panel Matbaacılık, Kalite Dizisi, No:1, İstanbul 1998.

Yapraklı, Sevda, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz, DEÜ İİBF Dergisi, Cilt:21 Sayı:2, Yıl:2006, ss:23-48.

Yased, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar, 2016 Yılsonu Değerlendirme Raporu, (Mart 2017)

YASED, 2016, Yılsonu Değerlendirme Raporu.

Yased, Dünya UDY Raporu, 2016.

Yased, Unctad Dünya Yatırım Raporu 2016, İstanbul, 2016.

Yılandı, V., “Yapısal Kırımlar Altında Türkiye İçin İşsizlik Histerisinin Sınanması”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 2009, 10 (2), 324-335.

Yıldız, Ayşe, “Yabancı Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2012, Cilt: 26, Sayı: 1, s.23-37.

Yıldızoğlu, Ergin, Globalleşme ve Kriz, Alan Yayıncılık, İstanbul 1996.

Yüce vd., “Türkiye Ekonomisinde Temel Ekonomik ve Finansal Göstergeler Bağlamında 2002 Öncesi ve Sonrası”, Maliye Dergisi,Sayı 16,Ocak-Haziran 2013, 183-207.

Yücekal, Yüksel, Küreselleşme Bağlamında UNCTAD’ın Rolü ve Geleceği, http://www.mfa.gov.tr/kuresellesme-baglaminda-unctad_in-rolu-ve-gelecegi.tr.mfa.



EKLER

EK 1. Araştırmada Kullanılan Veriler Listesi

Yıllar	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon ABD Doları)	(USD) ABD Doları (Döviz Alış)	BİST 100 Endeks, Kapanış Fiyatlarına Göre	Gösterge Tahvil Faizi (2 yıllık)- Açılış	1 Aya Kadar Vadeli TL Mevduat Faizi (%)	Ticari (TL) Üzerinden Açılan Ağırlıklı Ortalama) Kredi Faizi	Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler (2005-09. aya göre yüzdelik değişim)	Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler (Bir önceki aya göre yüzdelik değişim)	Bankalarca Verilen Yurtiçi Krediler (Bin TL)
2005-09	804	1,3342	33333,23	15,85	18,5	19,51	100,00	100,00	112717512
2005-10	336	1,3512	31963,99	14,61	18,65	19,62	103,32	103,32	116455071
2005-11	3192	1,3537	38088,65	14,39	18	17,39	106,44	103,02	119977674
2005-12	2376	1,3457	39777,7	14,28	18,5	18,59	119,25	112,03	134416977
2006-01	440	1,3279	44590,22	14,15	18	19,31	118,10	99,03	133118319
2006-02	394	1,3202	47015,88	13,87	17	19,09	122,75	103,94	138365399
2006-03	369	1,3287	42911,32	14,21	16,6	16,86	129,12	105,19	145541464
2006-04	571	1,3309	43880,43	14,23	18	17,01	133,63	103,49	150621640
2006-05	6837	1,4139	38132,21	18,7	16	16,02	146,08	109,32	164657105
2006-06	633	1,5929	35453,31	22,7	19,99	17,37	151,50	103,71	170767337
2006-07	326	1,5508	36037,92	21,15	21,55	19,83	152,62	100,74	172024592
2006-08	3338	1,4622	37285,94	20,91	21	19,98	153,85	100,81	173414729
2006-09	234	1,4721	36924,86	24,15	21,2	19,78	157,21	102,18	177201968
2006-10	2957	1,4762	40582,25	23,1	21,4	20,31	159,16	101,24	179405634
2006-11	2302	1,4510	38168,53	22,72	21,4	20,59	163,12	102,49	183866449
2006-12	1784	1,4264	39117,46	22,2	21,6	19,86	167,14	102,47	188401392
2007-01	6551	1,4198	41182,55	20,89	21,75	19,27	167,74	100,36	189071006
2007-02	1676	1,3902	41430,99	21,09	20,05	19,75	171,57	102,28	193386442
2007-03	1283	1,4029	43661,12	20,91	20,05	19,30	174,22	101,55	196381493
2007-04	777	1,3553	44984,45	20,54	19,85	19,73	178,81	102,63	201550271
2007-05	869	1,3319	47081,49	19,42	19,6	19,16	181,03	101,24	204048042
2007-06	1395	1,3152	47093,67	19,1	19,6	18,79	186,02	102,76	209681209
2007-07	1959	1,2760	52824,89	18,8	19,5	18,87	191,82	103,12	216215020
2007-08	1094	1,3083	50198,6	19,08	19,25	18,20	195,82	102,09	220724043
2007-09	1492	1,2613	54044,22	17,48	19,2	18,34	197,82	101,02	222972205
2007-10	1098	1,1966	57615,72	16,81	18,75	17,96	202,35	102,29	228083434
2007-11	613	1,1847	54213,82	17,6	18,15	17,43	208,24	102,91	234724827
2007-12	3240	1,1730	55538,13	17,5	19,35	17,58	203,23	97,59	229070400
2008-01	1292	1,1704	42697,56	17,3	18,25	17,27	205,18	100,96	231270565
2008-02	743	1,1882	44776,88	17,95	18	16,85	211,98	103,31	238935818
2008-03	2744	1,2324	39015,44	19,28	18,21	17,04	222,74	105,08	251071227
2008-04	1100	1,2967	43468,12	20,64	18,1	17,39	227,50	102,13	256427715
2008-05	2898	1,2470	39969,63	21,22	19,45	17,51	230,19	101,18	259458929
2008-06	2333	1,2278	35089,53	24	22	18,10	241,58	104,95	272307941
2008-07	1486	1,2100	42200,75	20,15	21	18,65	242,39	100,33	273213729
2008-08	1648	1,1727	39844,48	19,89	20,15	18,35	245,43	101,26	276647263
2008-09	1298	1,2296	36051,3	20,96	20,6	18,53	254,83	103,83	287238436
2008-10	1906	1,4733	27832,93	24,01	22,35	20,45	255,74	100,36	288264769
2008-11	1012	1,5879	25714,98	21,55	23,9	22,44	252,07	98,56	284126209
2008-12	1302	1,5388	26864,07	16,75	23,15	22,42	250,47	99,36	282321003
2009-01	1585	1,5891	25934,37	16,3	20,75	21,80	246,94	98,59	278341589
2009-02	339	1,6524	24026,59	16,39	17	19,16	246,25	99,72	277567355
2009-03	672	1,7045	25764,83	14,37	15	18,17	247,23	100,40	278672065
2009-04	911	1,6042	31651,81	12,75	15	15,74	245,84	99,44	277106021
2009-05	572	1,5518	35002,99	12,89	15	14,08	248,86	101,23	280509043
2009-06	526	1,5398	36949,2	12,39	15	13,22	254,11	102,11	286422028
2009-07	811	1,5137	42641,26	10,81	15	13,16	253,38	99,72	285606517
2009-08	840	1,4792	46551,19	10,08	15	12,10	256,68	101,30	289326925
2009-09	540	1,4852	47910,3	8,81	15	11,07	263,66	102,72	297194862
2009-10	733	1,4621	47184,71	9,05	10,15	10,54	263,95	100,11	297521077
2009-11	481	1,4800	45350,17	9,27	10,15	9,78	270,72	102,56	305148894
2009-12	619	1,4995	52825,02	9,35	11	9,47	278,54	102,89	313962322

2010-01	423	1,4663	54650,58	9,33	10,65	9,26	280,95	100,87	316685278
2010-02	523	1,5056	49705,49	9,2	10,15	8,83	290,30	103,32	327214017
2010-03	580	1,5283	56538,37	9,03	10,15	8,70	301,67	103,92	340031118
2010-04	477	1,4879	58959,1	9,31	9,95	9,36	307,82	102,04	346967437
2010-05	512	1,5348	54384,94	9,13	10,59	8,91	320,85	104,23	361651917
2010-06	656	1,5703	54839,46	8,76	10,6	9,13	337,60	105,22	380539486
2010-07	1231	1,5363	59866,75	8,5	10,25	9,06	340,96	101,00	384327184
2010-08	641	1,5016	59972,59	8,26	9,8	8,83	346,90	101,74	391020038
2010-09	422	1,4889	65774,37	8,16	9,45	8,81	358,02	103,20	403548362
2010-10	835	1,4185	68760,46	7,66	9,8	8,74	364,13	101,71	410438355
2010-11	820	1,4295	65350,85	7,97	9,75	8,63	376,51	103,40	424395035
2010-12	1938	1,5131	66004,48	7,19	9,8	8,47	398,82	105,93	449545364
2011-01	513	1,5538	63278,07	8,18	9,25	8,42	405,90	101,77	457523064
2011-02	943	1,5828	61283,87	9,03	8,85	8,55	419,46	103,34	472807683
2011-03	2867	1,5747	64434,51	9,26	9,4	8,65	431,09	102,77	485916566
2011-04	702	1,5156	69250,14	8,33	9,55	9,19	440,54	102,19	496564086
2011-05	872	1,5642	63046,02	9,02	10,4	9,67	460,62	104,56	519198070
2011-06	1015	1,5940	63269,4	9,22	11,15	10,17	479,24	104,04	540187370
2011-07	2654	1,6467	62295,68	8,89	10,9	11,44	484,35	101,07	545952055
2011-08	931	1,7442	53946,09	7,89	10,4	11,47	499,92	103,21	563496109
2011-09	986	1,7865	59693,43	8,48	9,9	11,53	511,95	102,41	577060495
2011-10	606	1,8271	56061,47	10,51	12,35	12,26	515,83	100,76	581427188
2011-11	537	1,8038	54517,76	10,41	12,4	13,40	524,01	101,59	590650408
2011-12	3545	1,8589	51266,62	11,49	13,1	14,28	530,53	101,24	597996192
2012-01	976	1,8389	57171,34	9,6	13,2	15,30	528,26	99,57	595444483
2012-02	796	1,7511	60721,23	9,22	11,6	14,87	534,77	101,23	602781403
2012-03	2917	1,7793	62423,04	9,38	12	14,18	547,74	102,43	617400550
2012-04	641	1,7798	60010,42	9,35	12	14,18	557,96	101,87	628919641
2012-05	1444	1,7970	55099,33	9,47	12,36	14,05	573,07	102,71	645947284
2012-06	1810	1,8161	62543,49	8,54	11,75	14,31	580,94	101,37	654820184
2012-07	747	1,8049	64259,54	7,48	12,06	15,08	587,36	101,10	662053683
2012-08	802	1,7858	67367,95	7,48	11,4	14,88	591,04	100,63	666209286
2012-09	573	1,7956	66396,71	7,5	10	14,40	597,92	101,16	673959212
2012-10	677	1,7941	72528,97	6,92	9	13,67	606,04	101,36	683109026
2012-11	825	1,7855	73058,51	5,84	9	12,52	613,52	101,24	691547611
2012-12	1016	1,7791	78208,44	6,02	8,5	11,70	631,68	102,96	712008454
2013-01	802	1,7639	78783,47	5,77	8,3	12,05	636,30	100,73	717218140
2013-02	1061	1,7699	79333,67	5,69	7,95	11,76	649,83	102,13	732472068
2013-03	934	1,8072	85898,99	6,28	8,64	11,06	666,79	102,61	751586706
2013-04	714	1,7965	86046,04	5,18	7,5	10,68	679,53	101,91	765944083
2013-05	1040	1,8228	85990,01	6,67	8	9,48	715,50	105,29	806498219
2013-06	733	1,8945	76294,51	7,92	9,95	9,26	741,78	103,67	836110387
2013-07	1937	1,9305	73377,45	9,01	9,4	10,61	762,83	102,84	859845679
2013-08	645	1,9547	66394,41	9,55	9,9	10,96	777,77	101,96	876687783
2013-09	709	2,0171	74486,56	8,4	9,85	11,33	799,60	102,81	901284895
2013-10	915	1,9903	77620,37	7,84	9,8	10,95	800,95	100,17	902816091
2013-11	1469	2,0217	75748,27	9,04	9,12	10,83	817,40	102,05	921349518
2013-12	1928	2,0578	67801,73	10,09	9,75	11,31	847,73	103,71	955537085
2014-01	1253	2,2168	61858,21	10,85	11,25	13,25	873,67	103,06	984783147
2014-02	1526	2,2128	62553,32	10,87	13,35	15,45	876,36	100,31	987814585
2014-03	1427	2,2178	69736,34	10,45	14,04	16,06	881,42	100,58	993509179
2014-04	945	2,1275	73871,54	9,16	12,36	15,06	885,14	100,42	997706278
2014-05	686	2,0908	79289,8	8,47	11,9	14,15	890,65	100,62	1003916897
2014-06	1050	2,1157	78489,01	8,07	11,55	13,50	917,22	102,98	1033869281
2014-07	1077	2,1187	82156,87	8,37	10,5	12,86	926,24	100,98	104440273
2014-08	675	2,1583	80312,94	8,87	10,35	11,63	934,16	100,85	1052961139
2014-09	749	2,2036	74937,81	11,36	11,3	12,22	970,15	103,85	1093534106
2014-10	793	2,2583	80579,66	8,51	17,96	12,88	1009,42	104,05	1137796956
2014-11	1033	2,2336	86168,66	7,64	11	13,03	1025,34	101,58	1155735773
2014-12	1242	2,2877	85721,13	8,19	13,3	12,43	1059,93	103,37	1194725621

2015-01	1722	2,3283	88945,82	7,4	11,81	12,76	1073,81	101,31	1210366987
2015-02	1095	2,4552	84147,51	8,67	11,1	12,71	1101,22	102,55	1241265137
2015-03	1414	2,5838	80846,03	8,59	11,8	12,83	1131,04	102,71	1274885394
2015-04	664	2,6481	83947,04	10,2	11,43	13,19	1158,70	102,45	1306061983
2015-05	1145	2,6461	82981,15	9,77	11,36	13,30	1169,14	100,90	1317820658
2015-06	1080	2,7012	82249,53	9,6	13,12	13,57	1195,68	102,27	1347743600
2015-07	3400	2,6946	79909,68	9,78	11,95	13,69	1220,72	102,09	1375967693
2015-08	2007	2,8456	75210,37	10,7	12,2	14,66	1242,43	101,78	1400432554
2015-09	787	3,0027	74205,47	11,29	14,15	15,66	1263,26	101,68	1423915095
2015-10	1056	2,9296	79409	9,48	13	15,85	1251,10	99,04	1410209231
2015-11	775	2,8713	75232,79	10,35	12,7	15,44	1251,71	100,05	1410892595
2015-12	1812	2,9172	71726,99	10,81	15,25	15,69	1265,03	101,06	1425910874
2016-01	1.129	3,0070	73481,09	10,79	13,2	15,71	1275,18	100,80	1437347116
2016-02	482	2,9407	75814,41	10,68	14	15,98	1285,42	100,80	1448894381
2016-03	1.141	2,8917	83268,04	9,74	13,65	16,38	1286,34	100,07	1449933550
2016-04	780	2,8347	85327,8	9,1	13,5	15,97	1289,86	100,27	1453897449
2016-05	763	2,9266	77803,41	9,64	12,5	15,50	1322,66	102,54	1490870255
2016-06	1.033	2,9170	76817,19	8,59	13,5	15,32	1336,91	101,08	1506929510
2016-07	996	2,9576	75405,53	9,02	11,9	15,20	1346,64	100,73	1517903259
2016-08	1.370	2,9629	75967,63	8,87	11,75	14,67	1353,06	100,48	1525138666
2016-09	882	2,9601	76488,38	8,56	11,75	14,45	1369,19	101,19	1543318451
2016-10	883	3,0679	78536,17	9,04	11,35	14,78	1390,27	101,54	1567079968
2016-11	861	3,2675	73995,2	10,2	11,25	14,00	1444,56	103,90	1628269104
2016-12	1.987	3,4889	78138,66	10,7	11,5	14,27	1467,80	101,61	1654468323
2017-01	658	3,7349	86295,72	11	12,8	13,96	1524,58	103,87	1718470997
2017-02	638	3,6724	87478,33	10,86	12,83	14,69	1514,01	99,31	1706548811
2017-03	1.677	3,6659	88947,4	11,18	13,9	15,32	1551,10	102,45	1748365656
2017-04	968	3,6538	94655,31	11,24	14,59	15,61	1576,22	101,62	1776677647
2017-05	1.366	3,5639	97541,58	10,76	14,99	15,56	1603,39	101,72	1807301486
2017-06	221	3,5190	100440,39	10,9	15,3	16,34	1629,79	101,65	1837055960
2017-07	872	3,5599	107531,44	11,23	15	17,01	1650,46	101,27	1860360115
2017-08	967	3,5125	110010,49	11,29	14,51	16,16	1660,87	100,63	1872087207
2017-09	835	3,4680	102907,73	11,6	14,7	16,59	1692,10	101,88	1907292946
2017-10	1669	3,6623	110142,6	12,56	14,75	16,46	1733,02	102,42	1953421330
2017-11	676	3,8791	103984,39	13,35	15,5	16,47	1780,43	102,74	2006860987
2017-12	817	3,8477	115333,01	12,98	15,9	17,07	1778,41	99,89	2004574277
2018-01	581	3,7723	119528,79	12,71	15,35	17,19	1789,64	100,63	2017234277
2018-02	464	3,7780	118950,76	12,73	14,93	17,65	1814,25	101,38	2044972175
2018-03	1.151	3,8809	114930,22	13,79	15,1	17,61	1856,50	102,33	2092598436
2018-04	752	4,0540	104282,78	13,84	15,65	17,31	1894,02	102,02	2134888900
2018-05	703	4,4141	100652,27	16,8	17,85	18,05	1970,28	104,03	2220846718
2018-06	1.308	4,6282	96520,07	18,63	19,8	22,48	1982,75	100,63	2234903798
2018-07	1.055	4,7480	96952,23	19,8	19,95	23,50	2033,28	102,55	2291857143
2018-08	1.036	5,7302	92723,4	23,13	23,8	28,27	2246,59	110,49	2532302163
2018-09	1.066	6,3669	99956,9	24,66	30,1	34,52	2156,58	95,99	2430840314
2018-10	1.047	5,8594	90200,71	23,61	28	33,40	2056,69	95,37	2318247242

EK 2. Sektöre/ Endüstri Dahna Göre İlan Edilen Sıfırdan Yapılan DYY Projelerinin Sayısı, 2003-2017.

Sektör/Endüstri	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Genel Toplam	9 496	10 395	10 824	12 834	12 977	17 211	14 808	15 477	16 886	15 633	16	15	15	15 766	15 927
Temel Sektörler															
Tarım, avcılık, ormancılık ve balıkçılık	403	270	396	184	138	332	296	157	176	97	109	63	66	52	63
Madencilik, taşocaklığı ve petrol	3	2	5	6	2	4	7	1	2	1	3	1	-	2	4
İmalat Sektörleri															
Yiyecek, içecek ve tütün	400	268	391	178	136	328	289	156	174	96	106	62	66	50	59
İmalat Sektörleri	5 156	5 595	5 375	6 127	6 096	7 846	6 866	7 741	8 111	7 103	7 752	7 505	7 585	7 703	7 678
Yiyecek, içecek ve tütün	520	563	388	457	446	607	568	545	602	539	573	608	535	596	664
Tekstil, giyim ve deri	424	626	487	627	693	955	1 155	1 272	1 164	1 034	1 425	1 431	1 522	1 558	1 476
Ahşap ve ahşap ürünler	182	174	168	151	154	184	107	133	138	100	134	145	155	157	138
Yayınlama ve basma	14	16	14	14	13	18	21	25	27	27	15	10	18	9	12
Kök, petrol ürünleri ve nükleer yakıt	138	65	72	108	110	173	144	119	146	80	77	89	96	87	75
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	730	746	639	723	712	847	819	889	921	766	842	785	779	804	856
Kauçuk ve plastik ürünler	321	337	350	374	325	404	299	437	485	358	445	382	384	399	457
Metalik olmayan mineral ürünler	179	206	217	242	239	313	178	174	218	129	208	168	171	158	183
Metaller ve metal ürünler	247	237	340	395	434	545	283	409	502	410	355	358	306	348	285
Makine ve ekipman	361	464	477	568	654	907	854	881	1 052	949	1 023	959	978	930	919
Elektrikli ve elektronik aletler	915	1 055	1 119	1 147	1 013	1 153	1 012	1 255	1 192	1 029	1 035	991	1 035	1 005	958
Hassas aletler	94	96	110	158	134	175	190	165	181	174	182	205	173	183	152
Mot. Taşıt. ve diğer taşıma ekipmanları	892	849	841	951	935	1 215	901	1 092	1 202	1 113	999	1 057	1 082	1 077	1 103
Diğer üretim	139	161	153	212	234	350	335	345	281	395	439	317	351	392	400
Hizmet Sektörleri															
Elektrik, gaz ve su	3 937	4 530	5 053	6 523	6 743	9 033	7 646	7 579	8 599	8 433	8 887	8 353	7 847	8 011	8 186
İnşaat	113	79	105	221	352	538	448	342	402	290	392	256	393	404	296
Ticaret	144	125	158	291	287	537	279	179	169	238	210	239	263	322	276
Otel ve restoranlar	714	771	786	879	610	752	882	809	814	808	946	753	787	902	1 001
Ulaştırma, depolama ve iletişim	253	238	218	235	260	494	319	267	177	128	175	84	94	124	161
Finans	464	633	768	891	829	1 073	953	953	1 015	996	1 220	1 064	886	935	903
İş hizmetleri	645	657	809	1 214	1 238	1 733	1 381	1 349	1 677	1 430	1 197	1 307	931	787	860
Eğitim	1 443	1 828	2 013	2 548	2 920	3 509	2 963	3 320	3 945	4 128	4 364	4 279	4 083	4 125	4 278
Sağlık ve sosyal hizmetler	14	35	27	41	37	112	118	109	116	139	85	90	108	98	73
	33	29	26	32	50	90	71	61	82	60	59	81	85	91	90

Topluluk, sosyal ve kişisel hizmet faaliyetleri
Diğer hizmetler

99	15	99	114	149	137	150	173	144	169	184	192	165	191	203	231
		36	29	22	23	45	59	46	33	32	47	35	26	20	17

Kaynak: Unctad.