

**TÜRKİYE'DE AB DOĞRUDAN YATIRIMLARI, FİNANSAL GELİŞME
VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ**

**Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yüksek Lisans Tezi
İktisat Anabilim Dalı
İktisat Programı**

Şencan FELEK

Danışman: Prof. Dr. Nihal YAYLA

**Kasım 2016
DENİZLİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

.....İKTİSAT..... Anabilim Dalı, ...İKTİSAT... Bilim Dalı öğrencisi ...Şencan FELEK.. tarafından ..Prof. Dr. Nihal YAYLA.. yönetiminde hazırlanan “... Türkiye’de AB Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi...” başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından ...09.11.2016.... tarihinde yapılan tez savunma sınavında başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.


Doç. Dr. Osman PEKER

Jüri Başkanı



Prof. Dr. Nihal YAYLA

Jüri Üyesi



Doç. Dr. İsmail ÇEVİŞ

Jüri Üyesi


Doç. Dr. Abdulyahap ÖZCAN

Jüri Üyesi


Yrd. Doç. Dr. Atalay ÇAĞLAR

Jüri Üyesi

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun
17.11.2016 tarih ve 26/08... sayılı kararıyla onaylanmıştır.


Prof. Dr. Yunus BALCI
Müdür

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim.



Şencan FELEK

ÖNSÖZ

Yüksek lisans tez çalışmamın hazırlanma sürecinde, düşünceleri ve önerileriyle bana yol gösteren, elinden gelen her türlü desteği sağlayan saygıdeğer danışman hocam Prof. Dr. Nihal YAYLA'ya teşekkürlerimi sunarım.

Yüksek lisans tez çalışmamın her aşamasında fikirleri ve deneyimleri ile bana yardımcı olan saygıdeğer hocam Doç. Dr. İsmail ÇEVİŞ'e teşekkür ediyorum. Ayrıca çalışmamın uygulama aşamasında önemli katkıları olan, düşünsel ve teknik yardımlarını esirgemeyen saygıdeğer hocalarım Doç. Dr. Reşat CEYLAN ve Yrd. Doç. Dr. Atalay ÇAĞLAR'a da teşekkür borçluyum. Her konuda yardımlarını esirgemeyen ve rahatsız etmekten çekinmediğim sevgili arkadaşım Seda BAŞER'e de çok teşekkür ediyorum.

Hayatımın her alanında olduğu gibi tez çalışmam boyunca da bana inanıp destek olan, anlayış gösteren ve varlığıyla bana her zaman güç veren ANNEME sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

ÖZET

TÜRKİYE'DE AB DOĞRUDAN YATIRIMLARI, FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Felek, Şencan
Yüksek Lisans Tezi
İktisat Programı
Tez Yöneticisi: Prof. Dr. Nihal YAYLA

Kasım 2016, 233 Sayfa

1970'li yıllarda gelişmiş ülkelerin gündeminde olan finansal liberalleşme politikaları 1980'li yıllarda gelişmiş ülkelerin ve uluslararası kuruluşların yönlendirmeleriyle gelişmekte olan ülkelerde de uygulanmaya başlanmıştır. 24 Ocak 1980 kararlarıyla birlikte Türkiye de bu uygulamalara geçiş yapmıştır. 1989 yılında finansal liberalleşmeye geçilmesi birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de istikrarsızlık ve krizlerin yaşanmasına neden olmuştur. Bu çerçevede Türkiye ekonomisinde özellikle 2001 krizinden sonra finansal yapılandırma önem kazanmıştır.

Liberalleşme akımı ile birlikte sermaye hareketliliği de hızlı ve geniş çaplı büyüme göstermiştir. Özellikle Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkeler ekonomik büyümelerini sürdürebilmek için ülkelerine doğrudan yabancı yatırım çekmeye başlamışlardır. Doğrudan yabancı yatırımlar öncelikle bu ülkelerin sahip olduğu doğal kaynaklardan istifade etmek ve ucuz işgücünden faydalanmak için daha sonra da söz konusu ülkelerin pazar paylarını elde etmek için akmaya başlamıştır.

Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırımlar özellikle AB ülkelerinden gelmektedir. Türkiye'nin finansal yapısını güçlendirici politikalar uygulaması ve ekonomik büyümenin devam etmesi AB doğrudan yabancı yatırımlarının ülkemize gelmesini sağlamaktadır. Bu gelişmeler doğrultusunda çalışmada Türkiye'deki AB doğrudan yabancı yatırımlarının finansal gelişme ve ekonomik büyümeye etkisi 2005Q1-2015Q4 dönemi için analiz edilmiştir. Çalışmada, bu değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemek için ARDL eşbütünleşme analizi kullanılmıştır. Analiz sonuçları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme birlikte modele dahil edildiklerinde kısa ve uzun dönemde AB doğrudan yabancı yatırımlarının nedeni olduklarını göstermiştir.

Anahtar Kelimeler: AB Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme, Finansal Gelişme Endeksi, Temel Bileşenler Analizi (PCA), ARDL Sınır Testi

ABSTRACT

ECONOMETRIC ANALYSIS OF RELATIONSHIPS BETWEEN EU FOREIGN DIRECT INVESTMENT, FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH IN TURKEY

Felek, Şencan

Master Thesis

Economy Programme

Advisor of Thesis: Prof. Dr. Nihal YAYLA

November 2016, 233 Pages

The financial liberalization policies which is on the agenda of developed countries in the 1970s, has been implemented in the developing countries in the 1980s by the orientation of developed countries and international organizations. These policies have been implemented in Turkish economy by the 24 January 1980 decisions. In 1989, by transition to financial liberalization, Turkish economy has experienced economic instability problem and faced with crises like other developing countries. In this context, especially after the financial crisis of 2001, financial restructuring policies have gained importance.

Together with liberalization, capital flows have shown faster growth in the world. In particular, Turkey and other developing countries have begun to attract more foreign direct investment to their countries. To sustain their economic growth. The aim of foreign direct investment flowing to developing countries mainly is to use rich natural resources and cheaper labor force of these countries and to gain most of their market shares.

Foreign direct investment which flows in Turkey comes particularly from EU countries. Strengthening policies in the financial sector and continuing economic growth in Turkey attract more EU foreign direct investment. In this study, the effects of financial development and economic growth on the EU foreign direct investment inflow have been analyzed by using ARDL cointegration method for the period of 2005Q1-2015Q4. According to the results of the analysis, which financial development and economic growth employed together, both have causality effect on the EU foreign direct investment.

Keywords: EU Foreign Direct Investment, Economic Growth, Financial Development Index, Principal Component Analysis, Autoregressive Distributed Lag

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
İÇİNDEKİLER	iv
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	viii
TABLolar DİZİNİ	x
SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ	xii

BİRİNCİ BÖLÜM DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE EKONOMİDEKİ YERİ

1.1.Doğrudan Yabancı Yatırımların Tanımı Ve Önemi	6
1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Şekilleri	8
1.2.1. Yeni Yatırımlar	8
1.2.2. Özelleştirme	9
1.2.3. Stratejik Birleşmeler	9
1.2.4. Ortak Girişim	10
1.2.5. Satın Alma ve Birleşmeler	11
1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri.....	13
1.3.1. Politik Faktörler	14
1.3.2. Ekonomik Faktörler	17
1.3.3. Yatırım Ortamına İlişkin Unsurlar	19
1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ev Sahibi Ülkeye Etkileri	20
1.4.1 Ödemeler Dengesine Etkisi	20
1.4.2. İstihdama Etkisi	21
1.4.3. Ücretlere Etkisi	22
1.4.4. Ekonomik Büyüme Etkisi	23
1.4.5. Teknoloji Etkisi	24
1.5. Dünya’da Doğrudan Yabancı Yatırımlar	24
1.5.1. Dünya’da Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişimi ve Dağılımı	24
1.5.2.Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülkelere Ve Bölgelere Göre Dağılımı... ..	33
1.5.3. DYY’lerin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri	41
1.5.3.1. Doğrudan Döviz Gelirleri	42
1.5.3.2. Ödemeler Dengesine Etkisi	42
1.5.3.3. İstihdam Etkisi	43
1.5.3.4. Teknoloji Etkisi.....	44
1.5.3.5. Rekabet Etkisi	45
1.5.3.6. Çevresel Etkileri	46

İKİNCİ BÖLÜM TÜRKİYE’DEKİ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE AVRUPA BİRLİĞİ DOĞRUDAN YATIRIMLARI

2.1 Türkiye’de DYY’nin Tarihsel Seyri	47
2.2. DYY’lerin Türkiye’deki Dağılımı	56
2.2.1. Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı	56
2.2.2 Yabancı Sermaye İzinlerinin Ülkelere Göre ve Coğrafi Dağılımı	68

2.2.3. Yabancı Sermaye İzinlerinin Yatırım Türlerine Göre Dağılımı	72
2.3 Avrupa Birliği Ülkelerinin Türkiye'ye Yatırımları	75
2.3.1. Hollanda	80
2.3.2. Avusturya	82
2.3.3. İngiltere	83
2.3.4. Lüksemburg	84
2.3.5. Almanya	85
2.3.6. Belçika	87
2.3.7. İspanya	88
2.3.8. Yunanistan	89
2.3.9. Fransa	90
2.3.10. İtalya	91
2.3.11. Diğer AB Ülkeleri	92

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM, FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİLERİNİN TEORİK ÇERÇEVESİ

3.1. Doğrudan Yatırım-Finansal Gelişme İlişkisi	94
3.1.1. Finansal Sistem ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisine Yönelik Teoremler	95
3.1.1.1. Eklektik Paradigma	95
3.1.1.2. Ürün Devreleri Teorisi	96
3.1.1.3. İçselleştirme Teorisi	97
3.1.1.4. Oligopolistik Tepki Teorisi	98
3.1.1.5. Davranışsal Teori	99
3.1.1.6. Piyasa Aksaklıkları Teorisi	99
3.1.1.7. Makro Ekonomik Teori	100
3.1.2. Finansal Gelişme ve Doğrudan Yabancı Yatırım Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar	101
3.2. Finansal Gelişme - Ekonomik Büyüme İlişkisi	103
3.2.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Teoremler...	103
3.2.1.1. Arz-Öncü Finansal Gelişme Hipotezi	104
3.2.1.2. Talep-Takipli Hipotez	106
3.2.1.3. Karşılıklı Nedensellik Hipotezi	106
3.2.1.4. Negatif Nedensellik Hipotezi	107
3.2.1.5. Etki Yok Hipotezi	108
3.2.1.6. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Yapılan Ampirik Çalışmalar	108
3.3. Doğrudan Yatırım- Ekonomik Büyüme İlişkisi	118
3.3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Teoremler	119
3.3.1.1. Klasik Büyüme Modeli	119
3.3.1.2. Keynesyen Büyüme Modeli	122
3.3.1.3. Neo-Klasik Büyüme Modeli	123
3.3.1.4. İçsel Büyüme Modeli	125
3.3.2. DYY ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar	128

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
TÜRKİYE’DE FİNANSAL GELİŞME, AB DOĞRUDAN
YATIRIMLARI VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN
EKONOMETRİK ANALİZİ

4.1. Finansal Gelişme ve Göstergeleri	134
4.1.1. Miktar Göstergeleri	141
4.1.2. Yapısal Göstergeler	144
4.1.3. Finansal Fiyat Göstergesi	145
4.1.4. Ürün Çeşitliliği Göstergesi	146
4.1.5. Değişim Maliyeti Göstergesi	147
4.2. Finansal Gelişmenin Ölçülmesi	147
4.2.1. Değişkenlerin Tanımı ve Veri Kaynakları	149
4.2.2. Standardizasyon Yöntemi ile Endeks	153
4.2.3. Varyasyon Katsayısı Yöntemi ile Endeks	158
4.2.4. Temel Bileşenler Analizi (PCA) Yöntemi ile Endeks	160
4.3. Türkiye’de AB Doğrudan Yatırımları, Finansal Gelişme ve Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi	174
4.3.1. Veri Seti ve Değişkenler	174
4.3.2. Çalışmada Kullanılan Ekonometrik Yöntem	175
4.3.2.1. Birim Kök Testleri	176
4.3.2.2. Eşbütünleşme Analizi	177
SONUÇ	190
KAYNAKÇA	194
ÖZGEÇMİŞ	218

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1: 2000-2015 Yılları Arasındaki Küresel Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (Trilyon Dolar).....	30
Şekil 2: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin DYY'lerden Aldığı Pay (Milyar Dolar)	32
Şekil 3: Asya Bölgesinde DYY Girişleri (Milyar Dolar).....	38
Şekil 4: Asya Bölgesinde DYY Çıkışları (Milyar Dolar)	39
Şekil 5: Amerika Bölgesi'nde DYY Girişleri (Milyar Dolar)	40
Şekil 6: Amerika Bölgesi'nde DYY Çıkışları (Milyar Dolar)	41
Şekil 7: 1954-1979 Döneminde Türkiye'ye gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar)	50
Şekil 8: 2000- 2015 Yılları Arasındaki Türkiye'ye Gelen DYY (Milyar Dolar)	55
Şekil 9: İzin Verilen DYY' lerin Sektörel Dağılımı % (1980-2002).....	58
Şekil 10: Sanayi Sektörüne DYY' lerin Dağılımı % (2010-2015)	63
Şekil 11: DYY'lerin İmalat Sektörüne Dağılımı % (2015)	64
Şekil 12: Hizmetler Sektörüne DYY' lerin Dağılımı % (2010-2015)	65
Şekil 13: DYY'lerin Finans ve Sigorta Sektörüne Dağılımı % (2015).....	66
Şekil 14: 2005-2015 Döneminde AB'nin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlar (Milyon Dolar)	79
Şekil 15: Hollanda'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)	81
Şekil 16: Avusturya'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)	82
Şekil 17: İngiltere'den Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)	83
Şekil 18: Lüksemburg'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)	85
Şekil 19: Almanya'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)	87
Şekil 20: Belçika'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar).....	88
Şekil 21: İspanya'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)	89
Şekil 22: Yunanistan'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar).....	90
Şekil 23: Fransa'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)	91
Şekil 24: İtalya'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar).....	92
Şekil 25: Diğer AB Ülkelerinden Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları Yıllar İtibariyle (Milyon Dolar)	93

Şekil 26: Diğer AB Ülkelerinden Türkiye'ye Gelen Toplam Yatırım Miktarları Ülkeler İtibariyle (Milyon Dolar).....	93
Şekil 27: StandardizasyonYöntemiyle Finansal Gelişme Endeksi	155
Şekil 28: Varyasyon Katsayısı Yöntemi ile Finansal Gelişme Endeksi	159
Şekil 29: Temel Bileşenler Analizi Scree Plot Grafiği	169
Şekil 30: PCA Yöntemi ile Endeks.....	172
Şekil 31: Finansal Gelişme, AB Doğrudan Yatırımları ve Ekonomik Büyüme	175
Şekil 32: Model I CUSUM ve CUSUMSQ Grafikleri	184
Şekil 33: Model II CUSUM ve CUSUMSQ Grafikleri	185
Şekil 34: Model III CUSUM ve CUSUMSQ Grafikleri.....	185

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1: DYY'nin Ülkeye Gelmesini Etkilen Faktörler.....	14
Tablo 2: 1990-2000 Yılları Arasında Gerçekleşen DYY' ların Toplam DYY' ye Oranı (% Dağılım).....	29
Tablo 3: Küresel DYY Girişlerinin Ülkelere Göre Dağılım (2013-2014) (Milyar Dolar)	34
Tablo 4: Bölgelere Göre DYY Giriş ve Çıktıları, 2012-2015 (Milyar Dolar)	36
Tablo 5: 1980-2001 Arası Türkiye'ye Gelen, İzin Verilen DYY Miktarı ve Firma Sayısı 8Milyon Dolar)	53
Tablo 6: Yabancı Sermaye İzinlerinin Sektörel Dağılımı (Milyon Dolar)	57
Tablo 7: 2002-2009 Yılları Arası DYY'lerin Sektörel Dağılım (Milyon Dolar)	60
Tablo 8: DYY'lerin Sektörel Dağılımı (Milyon Dolar) (2010-2015).....	61
Tablo 9: Uluslararası Sermayeli Şirket Sayılarının Sektörlere Göre Dağılımı (Şirket Sayısı).....	67
Tablo 10: Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Faaliyette Buldukları İllerin Sektörlere Göre Dağılımı 1954-2016/Ocak (Şirket Sayısı).....	68
Tablo 11: Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Ülkelere Göre Dağılımı (Milyon Dolar)	70
Tablo 12: Uluslararası Sermayeli Firmaların Sayısının Ülkelere Göre Dağılımı (Şirket Sayısı).....	71
Tablo 13: ÇUŞ'ların İllere Göre Dağılımı 1954-2016/Ocak	72
Tablo 14: 1980-2003 Yılları DYY İzinlerinin Yatırım Türlerine Göre Dağılımı (Milyon Dolar)	74
Tablo 15: Yıllar İtibariyle Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şirketler (Şirket Sayısı).....	75
Tablo 16: 1990-2001 Döneminde AB'den Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon Dolar)	79
Tablo 17: Literatürde Kullanılan Finansal Gelişme Değişkenleri	140
Tablo 18: 2005Q1-2015Q4 Yılları arası kullanılan Finansal Gelişme Değişkenleri....	153
Tablo 19: KMO and Bartlett's Test	167
Tablo 20: Anti-imageMatrices	167
Tablo 21: Temel Bileşenlerin Varyansları ve Açıklama Oranları	168
Tablo 22: Kovaryans Matrisi	169

Tablo 23: Temel Bileşen Analizi Yük Matrisleri.....	170
Tablo 24: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları	177
Tablo 25: ARDL Sınır Testi Sonuçları	181
Tablo 26: ARDL (1,1) Modeli Tahmin Sonuçları ve Uzun Dönem Katsayıları.....	182
Tablo 27: ARDL (1,0) Modeli Tahmin Sonuçları ve Uzun Dönem Katsayıları.....	182
Tablo 28: ARDL (1,1,0) Modeli Tahmin Sonuçları ve Uzun Dönem Katsayıları.....	183
Tablo 29: ARDL (1,1,0) Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları	186
Tablo 30: Uzun ve Kısa Dönem Model Tahminleri.....	188

SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ

- AB: Avrupa Birliği
ABD: Amerika Birleşik Devleti
ADF: Augmented Dickey Fuller
AET: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AKP: Adalet ve Kalkınma Partisi
APEC: Asya Pasifik Ekonomik İşbirliği
AR-GE: Araştırma Geliştirme
ARDL: Otoresif Dağıtılmış Gecikme (Autoregressive Distributed Lag)
ASEAN: Güney Doğu Asya Uluslar Birliği
BAE: Birleşik Arap Emirlikleri
CL: Özel Sektör Kredileri
ÇUŞ: Çok Uluslu Şirketler
DL: Banka mevduat borçlarının
DPT: Devlet Planlama Teşkilat
DTH: Döviz Tevdiat Hesabı
DYY: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
EFTA: Avrupa Serbest Ticaret Birliği
EKK: En Küçük Kareler
FGE: Finansal Gelişme Endeksi
GATS: Hizmet Ticaret Genel Anlaşması
GMM: Genelleştirilmiş Momentler Metodu
GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GÜ: Gelişmiş Ülkeler
IBRD: Dünya Bankası
IMF: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fond)
ISE100: Hisse senedi piyasası Endeksi
İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KMO: Kaiser Meyer Olkin
KOBİ: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
MERCOSUR: Güney Amerika Ortak Pazarı
NAFTA: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması

OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (Organization for Economic Co-Operation and Development)

ÖSKH: Özel Sektör Kredileri

PCA: Temel Bileşenler Analizi (Principal Component Analysis)

RGSYİH: Reel Gayri Safi Yurtiçi Harcama

SC: Schwarz Bilgi Kritesi (Schwarz Bayesian Criterion)

TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TMVS: Toplam Mali Varlık Stoku

TRIMS: Ticaretle Bağlantılı Yatırım Tedbirleri Anlaşması

TÜBİTAK: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu

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

VOB: Vadeli İşlem Piyasası

WMG: Warwick Manufacturing Group

YASED: Uluslararası Yatırımcılar Derneği

YİKH: Yurtiçi toplam kredi hacminin

GİRİŞ

Ülke ekonomileri açısından ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi ve sürdürülebilirliği en temel hedeflerdendir. Finansal gelişme ve doğrudan yabancı yatırımlar ise bu hedeflerin gerçekleştirilmesinde önemli bir yer tutmaktadır. Dünyada bir taraftan finansal piyasaların liberalleşmesiyle birlikte finansal gelişme, diğer taraftan da sermayenin küreselleşmesiyle birlikte doğrudan yabancı yatırım akışlarının hızlanması dikkatlerin finansal gelişme, doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin neden-sonuç analizlerine yönelmesine neden olmuştur.

Gelişmiş bir finansal sistem, tasarrufların etkin bir biçimde yatırımlara dönüştürülmesinde önemli rol oynamaktadır. Finansal sistem, tasarruf sahiplerine portföy çeşitlendirmesi yapma imkanı vererek risklerini azaltmalarına yardımcı olurken kaynakların da etkin biçimde dağıtılmasını kolaylaştırmaktadır. Finansal sistemin sağladığı hizmetlerin niceliğinin ve niteliğinin artması finansal kesimde yaratılan fonların reel kesime aktarılma oranını da artırmaktadır. Sonuç olarak, finansal gelişme arttıkça finansal kesimde yaratılan fonların reel kesime aktarılma oranları da artacak ve ekonomik büyüme sağlanabilecektir.

Literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında bir ilişki olup/olmadığı, ilişki olduğu durumda bu ilişkinin yönü konusunda yapılmış teorik ve ampirik çalışmalar bulunmaktadır. Ancak yapılan bu çalışmaların sonuçları ülkeden ülkeye farklılık göstermekte ve araştırmacılar arasında bir görüş birliği sağlanamamaktadır. Araştırmacılar finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki konusunda beş ayrı görüş üzerinde durmaktadırlar. Bir grup araştırmacılar arz öncü hipotezi yani finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğunu savunurken, bazı araştırmacılar talep-takipli hipotezi yani, ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi etkilediğini öne sürmektedirler. Diğer grup ise karşılıklı etkileşim olduğunu yani finansal gelişme ekonomik büyümeyi etkilerken ekonomik büyümenin de finansal gelişmeyi etkilediğini savunmaktadırlar. Bunların yanı sıra, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki olmadığını öne sürenler ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme sürecinde negatif etkiye sahip olduğunu savunan araştırmacılar da bulunmaktadır.

1980'li yıllarda hız kazanan sermayenin serbestleşmesi süreci ile piyasa ekonomilerinin gelişmesi ve uluslararası üretimde artışların yaşanması doğrudan

yabancı yatırımların da artmasını sağlamıştır. Bu süreçte, uluslararası ölçekte çalışan firmalar üretimlerinin belirli aşamalarını avantajlı buldukları ülkelerde yapmayı tercih ederken iç tasarruf yetersizliği ve dış borçlanma gücünü içinde olan gelişmekte olan ülkeler ise ekonomik büyümelerini sağlamak için dışa açık sanayileşme politikalarını benimsemeye ve doğrudan yabancı yatırım girişini teşvik etmeye başlamışlardır.

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) genel olarak bir ülkede yeni bir firmanın kurulması, mevcut firmaya ortak olunması veya mevcut firmanın satın alınması durumunda ortaya çıkan sermaye akışlarıdır. Diğer bir ifade ile DYY'ler bir yatırımcının başka bir ekonomide kalıcı gelir elde etmek amacıyla yapmış olduğu yatırımlardır. Doğrudan yabancı yatırımların yapılabilmesi için kaynak ülkenin bazı itici faktörlere, ev sahibi ülkenin de bazı çekici faktörlere sahip olması gerekmektedir. Kaynak ülkenin en önemli itici faktörü beklenen karlılık seviyesidir. Ancak yatırım kararı alırken sadece karlılık seviyesini dikkate almak yeterli olmamakta, diğer itici faktörler de dikkate alınmaktadır. Bunun yanı sıra ev sahibi ülkenin de politik, ekonomik ve yatırım ortamına ilişkin çekici faktörlere sahip olması gerekmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemeye yönelik olarak da literatürde çok sayıda teorik ve ampirik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda elde edilen sonuçlar genellikle, DYY'ler ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki olduğu şeklindedir ve bu ilişkinin yönü pozitif veya negatif olabilmektedir.

Bir ülkenin finansal gelişmişlik düzeyi, DYY'lerin ülkeye çekilmesinde önemli belirleyicilerden birisidir. Dolayısıyla finansal gelişmişliğin düzeyi ve DYY'ler arasındaki ilişkiler konusunda da literatürde çalışmalar bulunmaktadır. Örneğin Demirtaş (2014), finansal gelişmişliğin ev sahibi ülkenin içselleştirme kapasitesini hızlandırarak ülkedeki doğrudan yabancı yatırım işlemlerini kolaylaştırdığını ifade etmektedir. Ülkeye gelen DYY'ler aynı zamanda ülkenin finansal ürün çeşitliliğini artırmakta, finansal kuruluşlar yoluyla kurumsal büyümeyi hızlandırmakta ve dolayısıyla ülkenin istihdamının artmasına da katkı sağlamaktadır. Bu konuda literatürde yer alan çalışmalarda finansal gelişme ile DYY arasında hem pozitif hem de negatif ilişkiler bulunmuştur.

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye'de de 1980'li yıllardan sonra doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili yeni atılımlar gerçekleştirilmiş, ancak yaşanan

makro ekonomik istikrarsızlıklar, yabancı yatırımların istenen seviyeye ulaşmasını olumsuz etkilemiştir. Finansal piyasaların liberalleşmesi, beraberinde krizleri de getirmiş ve diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de finansal sistemin sağlam olmaması nedeniyle bu krizlerden olumsuz etkilenmesine yol açmıştır. 2001 krizinden sonra ise Türkiye, finans sektöründe yeniden yapılandırmaya gitmiş ve bu sayede daha sonra meydana gelen krizlerden diğer ülkelere nazaran daha az etkilenmiştir. Bu durum, güçlü ve gelişmiş bir finansal sistemin ülke ekonomisi açısından taşıdığı önemi göstermektedir.

1980’den sonra Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımlarda artış olmakla beraber gelen yatırımların diğer ülkelerle kıyaslandığında beklenen boyutlara ulaşmadığı da gözlenmektedir. Bununla birlikte, 2000’li yıllarda gelen doğrudan yatırımlar önceki yıllara kıyasla daha yüksek oranda artmış ve bu yatırımlar içinde de AB ülkeleri oldukça önemli bir pay almıştır. Bu durum, önemli bir ticaret ortağı olan ve üyelik müzakerelerini yürüttüğü AB’den gelen doğrudan yatırımların Türkiye’nin ekonomik ve finansal gelişimi üzerinde olumlu etkileri olabileceğini düşündürmektedir. Özellikle finans sektöründe yoğunlaşan AB doğrudan yatırımlarının finansal gelişmeye katkı sağlayarak reel kesimin ihtiyaç duyduğu fonların sağlanmasında ve dolayısıyla ekonomik büyümenin gerçekleşmesinde önemli bir rol oynaması beklenebilir. Bu doğrultuda ele alınan çalışmada, AB doğrudan yatırımları, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiler ekonometrik yöntemle analiz edilerek varsa ilişkilerin yönünün tespit edilmesi amaçlanmaktadır.

Literatürde, finansal gelişme, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri konu alan çalışmalar genellikle finansal gelişme-ekonomik büyüme, finansal gelişme-doğrudan yabancı yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımlar-ekonomik büyüme şeklinde ayrıştırılarak incelenmektedir. Bu çalışmayı diğer çalışmalardan ayıran en önemli özellik, Türkiye için bu üç değişken arasındaki ilişkinin eşanlı olarak analize tabi tutulmasıdır. Finansal gelişme değişkeni ise finansal gelişmeyi belirleyen çok sayıdaki gösterge kullanılarak Temel Bileşenler Analizi (PCA) yöntemiyle elde edilen finansal gelişme endeksi (FGE) ile temsil edilmiştir.

Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre 2005Q1 ile 2015Q4 arasındaki dönemde Türkiye’ye gelen AB doğrudan yatırımlarının finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşılık Türkiye’deki ekonomik büyüme düzeyi AB yatırımlarının ülkeye girişinde önemli bir

rol oynamaktadır. Ekonomik istikrarın doğrudan yatırımların çekilmesinde önemli bir belirleyici olduğu dikkate alınrsa bu durum beklentilere uygundur. Ancak finansal gelişme düzeyi, ele alınan dönemde AB doğrudan yatırımlarını negatif yönde etkilerken 2010 yılının üçüncü çeyreğinden sonra bu etkinin pozitif yönde olduğu tespit edilmiştir. Finansal gelişmeden ise ekonomik büyümeye doğru pozitif bir ilişki bulunmuştur. Bulgular birlikte değerlendirildiğinde Türkiye’de 2001 krizi sonrasında uygulamaya konan politikaların etkisiyle finansal kesimde gerçekleşen gelişmenin ekonomik büyümeyi ve ekonomik büyümenin de doğrudan yabancı yatırım girişlerini teşvik ettiği söylenebilir. Giriş yapan AB doğrudan yatırımlarının finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerinde etkisinin olmaması gelen AB doğrudan yatırımlarının yurtiçi pazarı ya da talebi hedef alan yatırımlar olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Çalışma dört bölümden oluşmakta olup, birinci bölümde doğrudan yabancı yatırımların tanımına, ekonomi açısından önemine, doğrudan yabancı yatırım şekillerine, bu yatırımların belirleyicilerine ve ev sahibi ülkeye etkilerine değinilmiştir. Bu bölümde dünyadaki doğrudan yabancı yatırımların gelişimi, ülkelere ve bölgelere göre dağılımı konusunda da bilgilere yer verilmiştir.

İkinci bölümde, Türkiye’deki doğrudan yabancı yatırımların tarihsel seyri hakkında bilgiler verildikten sonra DYY’lerin sektörlere, kaynak ülkelere, coğrafi alana ve yatırım türlerine göre dağılımları analiz edilmektedir. Ayrıca Avrupa Birliği ülkelerinin Türkiye’ye yaptığı yatırımlar, kaynak ülke bazında da detaylı olarak incelenmiştir.

DYY, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri inceleyen teorik ve ampirik çalışmalar üçüncü bölümün konusunu oluşturmaktadır. Öncelikle DYY-f finansal gelişme konusundaki teoriler ve yapılan ampirik çalışmalar ele alınmış, ardından finansal gelişme-ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen teorik ve ampirik çalışmalara değinilerek bu ilişkinin beş farklı yönü üzerinde durulmuştur. Daha sonra ise doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme ilişkisine yönelik teorilere ve bu konudaki ampirik çalışmalara değinilmiştir.

Çalışmanın son bölümünde, Türkiye’de AB doğrudan yabancı yatırımları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin ekonometrik analizi yer almaktadır. Bu bölümün ilk kısmında finansal gelişme göstergeleri tanımlandıktan sonra literatürde kullanılan çeşitli endeks oluşturma yöntemleri hakkında bilgiler verilmekte ve 2005-

2015 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılarak Temel Bileşenler Analizi yöntemiyle Türkiye için finansal gelişme endeksi (FGE) oluşturulmaktadır. Bu bölümün son kısmında ise 2005Q1-2015Q4 dönemi için AB doğrudan yabancı yatırımları-finansal gelişme endeksi-ekonomik büyüme arasındaki ilişki ekonometrik yöntemle incelenmiştir. Söz konusu değişkenlerin birim kök testleri yapılarak durağanlık düzeyleri sınıandıktan sonra aralarındaki ilişki ARDL eşbütünleşme (Sınır Testi) yöntemiyle analiz edilmiştir. Bu analizden elde edilen bulguların detaylı yorumuna ve araştırma konusunun genel değerlendirmesine ise sonuç bölümünde yer verilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE EKONOMİDEKİ YERİ

1.1.Doğrudan Yabancı Yatırımların Tanımı Ve Önemi

Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkedeki yerleşik bir girişimin, kendi ülkesi dışında yer alan bir girişime uzun vadeli ve kalıcı bir ilişki kurmak amacıyla gerçekleştirdiği yatırım türüdür. Kalıcı ilişki kavramı, yabancı sermaye yatırımcısı ile yatırım ve yatırımın kontrolü kapsamındaki uzun dönemli bağımlılığı ifade etmektedir (OECD, 2008: 14). IMF'nin tanımına göre ise doğrudan yabancı yatırım, yabancı bir ülkenin firması tarafından, yerli bir ülkede belirli bir şirketin sahipliğini edinebilmek için üretim yönetimi, dağıtım ve diğer aktiviteleri yerine getirmektir (Moosa, 2002: 1).

Bir başka ifadeyle DYY, bir firmanın üretimini kurulu olduğu ülkenin sınırları ötesine yaymak amacıyla yabancı ülkelerde üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın almasıdır. Bir başka tanıma göre DYY, “Bir ülkede bir firmayı satın alma, yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlama ya da mevcut firmanın sermayesini artırma yolu ile o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisi ile birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının yönetim yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır”.

DYY'nin alternatif finansman yöntemlerinin en önemlilerinden biri olduğunu söyleyen Dunn (1987), DYY'yi bir ülkede yaşayanlarca bir başka ülkede bir iş teşebbüsünün veya gerçek bir mülkün hatırı sayılır mülkiyet ve yönetiminde yer veya hisse alınması veya mevcut bir yatırım miktarında artış yapılması olarak tanımlamaktadır (Bal, 1998: 19).

DYY'ler, TCMB tarafından alım satımı yapılan dönüştürülebilir para şeklinde nakit sermaye, şirket menkul kıymetleri (devlet tahvilleri hariç), makine ve teçhizat, sınai ve fikri mülkiyet hakları, yurt içinde sağlanan yeniden yatırımda kullanılan kar, hasılat, para alacağı veya mali değeri olan yatırımlarla ilgili diğer haklar gibi iktisadi kıymetler aracılığıyla yeni şirket kurmak ve şube açma, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi, menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan satın almalar yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak şeklinde tanımlanmaktadır (Öğrül, 2014: 4).

Falzone (2000)'e göre DYY, öz kaynak, yeniden yatırılmış kazançlar ve diğer doğrudan yatırım sermayesi olarak üç temel parçadan oluşmuştur.

Öz kaynak: Şubelerdeki öz kaynak, bağlı kuruluş ve ortak kuruluşlardaki tüm hisseler ve makine tedarikleri gibi diğer sermaye katkılarıdır.

Yeniden yatırılmış kazançlar: Doğrudan yatırımcının payında kalan ama bağlı ve ortak kuruluşlar tarafından dağıtılmamış kar payları ve şubeler tarafından yatırımcıya gönderilmemiş karlardan oluşur.

Diğer doğrudan yatırım sermayesi: Aynı doğrudan yatırımcı payı olan iki doğrudan yatırım şirketi arasındaki ve doğrudan yatırımcılar ile doğrudan yatırım kuruluşları arasındaki borç senetleri ve ticari kredileri içeren bütün borç alınan ve verilen fonlardır.

Yabancı sermaye yatırımları günümüz dünya ekonomisinde küreselleşmenin etkisiyle önemini artırmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorununun yetersiz sermaye olması nedeniyle atıl olan kaynakların kullanılmasında önemli bir yere sahiptir.

Doğrudan yatırımlar çokuluslu şirketler tarafından yapılmasından dolayı ikisi arasında yakın bir ilişki vardır. Modern teori, bu yatırımların firmalara özgü etkilerini incelemektedir. Bu etkiler; ticaret veya lisans haklarından ziyade, çok uluslu firmaların ülkeler arası istihdam yaratan operasyonlarıyla, yani fiilen başka bir ülkede faaliyet göstermeleriyle meydana gelmektedir (Kudrle, 1991: 398). Çok uluslu şirketler (ÇUŞ), ana merkezi gelişmiş ülkede olan, kendi denetimi altındaki bağlı şirketler veya şubeler aracılığıyla, üretim, ihracat ve pazarlama gibi alanlarda faaliyet gösteren; üretim ve ihracat düzeyleri, ciroları, satış hasılatları ve karlarıyla dev ekonomik güçleri temsil eden, dünya çapında kar maksimizasyonu amacı taşıyan şirketlerdir (Ongun, 1998: 131).

ÇUŞ'lar, ekonomik ve kültürel bakımdan yabancı bir ortamda faaliyet gösterirler. Örgütlenme şekline göre farklılık göstermekle birlikte, şubeler ana merkezin denetimi altında bulunurlar. Ekonomik ve mali faaliyetler tek merkezden planlandığı için, firma bakımından önemli olan, bir bütün olarak kar maksimizasyonuna ulaşmaktır. Bu sebeple firmanın küresel çıkarlarıyla, faaliyet gösterdiği ülkelerin ekonomik çıkarları her zaman aynı doğrultuda olmayabilir. Örneğin firma, ekonomik koşulları uygun

bulmadığı takdirde işçi çıkarımına yönelerek bir süre eksik kapasiteyle üretimini sürdürebilir, ham madde ve ara mallarını yerli ülkeden değil, ana ülkeden sağlamak yoluna gidebilir (Seyidoğlu, 2007: 627).

ÇUŞ'lar bir piyasaya "yavru şirket" veya "ortak girişim" kurmak yoluyla girmektedir. Yavru şirket, ÇUŞ'ların ev sahibi ülkede tamamen kendine bağlı %100 yabancı sermayeli yeni bir firma kurması, yerli bir firmayı tümüyle satın alması veya yerli bir firmanın %50'den fazla mülkiyetine sahip olacak şekilde ortaklık kurması şeklinde gerçekleşmektedir. Ortak girişim ise, ÇUŞ'ların ev sahibi ülkede faaliyet gösteren yerli bir firma ya da kamu kurumları ile bir araya gelerek yeni bir tesis kurması ya da mevcut tesisin paylaşılması şeklinde gerçekleşmektedir (Coşkun, 2015: 9).

DYY'ler 1980'li yıllarda çoğunlukla gelişmiş ülkelerde görülürken 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) yoğunlaşmıştır. GOÜ'ler arasında yer alan Türkiye'de 1990'lı yıllardan itibaren yabancı yatırımların önemini anlamış ve gerekli atımlarda bulunmuştur. Özellikle GOÜ'ler ekonomilerini kalkınma motoru olarak görmeleri DYY'ler için kendi aralarında bir yarış içine girmişlerdir. DYY'ler sermaye ile birlikte ev sahibi ülkeye yönetim becerisi, know-how ve yeni teknoloji transferi sağlarken pazarlama, ihracat ve istihdam olanaklarını artırması ve tasarruf açığının giderilmesi için kaynak oluşturması beklenmektedir (Çalışkan, 2003: 4-5).

1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Şekilleri

DYY yapacak olan firmaların dikkat etmeleri gereken en önemli konulardan biri ev sahibi ülkenin sunduğu şartları, pazardaki diğer rakip firmaların durumunu değerlendirerek hangi yatırım şeklini seçecekleridir. Bu seçim aşamasında firma farklı alternatiflere sahiptir. Bu alternatifler ve alternatiflerin fayda ve mahsurları ise şu şekildedir:

1.2.1. Yeni Yatırımlar

Yeni yatırımlar, firmaların ev sahibi ülkede tamamen yeni bir tesis kurması veya şube açması şeklinde ortaya çıkan yatırımlardır. Yeni iş ve katma değer yaratma potansiyeli olduğundan dolayı ev sahibi ülke tarafından en çok talep edilen yatırım şeklidir. Geçiş ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerde genellikle yavru şirketler aracılığıyla yapılan bu yatırımlarda proje risklerinin fazla, yatırımın ilk aşamasında

maliyetin yüksek ve yatırımdan beklenen getirilerin geri dönüş sürelerinin uzun olması firmaların bu yatırım türünü tercih etmelerini zorlaştıran faktörler arasındadır.

Bir diğer ifadeyle yeni yatırımlar, yatırımcıların ev sahibi ülkeye gelerek bir ortaklık kurmak yerine kendi şirketlerini tesis etmeleridir. Bu şekilde gerçekleştirilen yatırımlarda, yatırımcı yerli bir firmayla ortaklık kurmadığı için yönetsel olarak şirket üzerinde tam söz sahibidir (Aras, 2012: 14).

1.2.2. Özelleştirme

Özelleştirmenin temeli, devletin asli görevleri olan adalet ve güvenliğin sağlanması yolundaki harcamalar ile özel sektör tarafından yüklenilemeyecek altyapı yatırımlarına yönelmesi ve ekonominin pazar mekanizmaları tarafından yönlendirilmesidir. Ekonomi bilimi açısından özelleştirme, devletin iktisadi faaliyetlerinin azaltılması veya tamamen ortadan kaldırılması olarak tanımlanmaktadır (Erdoğan, 2012: 37). Görmezöz (2007)'e göre özelleştirme; kamu mülkiyetinde, yönetiminde, tasarrufunda ya da hukukunda olan bir mal ve hizmetin ekonomik, mali, toplumsal ve siyasal amaçlar güdülerek özel kişilere veya kuruluşlara devredilmesidir. Yani, kamu tarafından o mal veya hizmetin üretiminden, satışından vazgeçilmesidir.

Literatürde yapılan çalışmalar sonucunda, özelleştirme ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında olumlu yönde bir ilişkinin olduğu savunulmuştur. Hatta özelleştirme daha az hareketli olduğundan yatırım riskini azaltan mali sorumluluklara ve pazar dostu politikalara bir taahhüt olduğunu göstererek yabancı yatırımcılar için olumlu bir işaret olduğunu da göstermektedir.

1.2.3. Stratejik Birleşmeler

Stratejik birleşmelerin geçmişi eskilere dayanmakta olup özellikle 1980'lerden sonra hızla artış göstermiştir. Stratejik işbirlikleri genellikle yüksek teknolojik üretimin gerçekleştirildiği sektörlerde görülmektedir. Firmalar, stratejik birleşmeler sayesinde, yeniliklerin maliyetlerini ve risklerini paylaşmakta aynı zamanda da pazarlara daha kısa sürede giriş yapabilmekte ve ortak pazarlama faaliyetleri yürütebilmektedirler (Mowery vd., 1996: 78-79). Son yıllarda ise stratejik ortaklıklar, uluslararası işletmecilikte yaygın olarak kullanılmaktadır. İki bağımsız firmanın hisse senetlerinin belirli bir bölümünü birbirleriyle değiştirmeleri sınır ötesi stratejik ortak oluşturmanın en basit yolu olarak tanımlanmaktadır. Stratejik ortaklıkta taraflar teknoloji, kaynaklar, beceriler vb.

faktörler üzerinde anlaşarak karşılıklı yarar sağlama amacı taşımaktadırlar (Aydıntan, 2003: 139-140).

Stratejik birleşme, karşılıklı fayda sağlamak için iki ya da daha fazla bağımsız firmanın geleceğe yönelik uzun vadeli belirli bir amaç doğrultusunda işbirliği yapmak üzere bir araya gelmeleriyle oluşan anlaşmalardır. Küresel rekabetin yoğunlaşmasıyla birlikte büyüme maliyetinin yükselmesi, kaynak yönünden birbirini tamamlayacak konumda bulunan işletmeleri stratejik ittifaklara yönelme konusunda teşvik etmektedir.

1.2.4. Ortak Girişim

Ortak girişim, bir veya daha fazla yabancı yatırımcının ev sahibi ülkeye gelerek bu ülkede diğer bir veya birkaç yerli yatırımcı ile ortak bir işletme kurmasıdır. Benzer şekilde geçici olmayacak bir süre için, iki veya daha çok ortağın kendi faaliyetlerini sürdürürken belli bir iş için ortak şirket kurup, bu şirkette kendi işletmelerinden ticari, teknik, mali desteği sağlamak için yaptıkları anlaşma olarak da ifade edilebilmektedir (Aydın, 1997: 11).

Deniz (2002)' göre ortak girişimler, uluslararası pazarlarda faaliyet gösteren bir firmanın teknolojik gücü üretim sürecine ilişkin bilgi ve deneyimleri ve uluslararası pazarlardaki markasının tanınmışlığı ile yerel firmanın dağıtım kanalı gücü ve pazar bilgilerini bir araya getirmekte ve gücünü bu iş birliğinden almaktadır.

Ortak girişim, DYY'lerin iki veya daha fazla işletmenin anlaştıkları bir proje ya da başka bir faaliyet kapsamında ortak bir işletme kurmaları olarak da tanımlanmaktadır. Ortak girişimler çok uluslu şirketin finansal yükünü azaltarak lokal finansal hizmetlerden daha fazla yararlanmasını sağlar. Böylece finansal gelişmeye katkı sağlaması beklenir.

Bir başka ifadeyle ortak girişim, iki veya daha fazla şirketin, şahsın ve organizasyonun en azından ikisinin daimi bir süre için kar elde etmek amacı ile aktivitelerini genişletmek istemeleri sonucu kurdukları bir girişim, ortaklık veya birliktir.

Seyidoğlu (2003)'na göre, ÇUŞ'lar ileri teknolojiye ve yönetim becerisine sahip olmalarının yanı sıra yatırım yapmak istedikleri ülke piyasası hakkında her zaman yeterli bilgiye sahip değillerdir. Bundan dolayı yatırımcılar yatırımlarını yerli bir

firmayla ortaklık kurarak gerçekleştirmek isteyebilirler. Yatırımcının bu şekilde ülke piyasasına ortaklık kurarak girmesine ortak girişim adı verilmektedir. ÇUŞ'ların yerli işletmelerle ortaklık kurmaları, yatırımcı şirketlerin bilgi ve becerisinden faydalanılması ve böylece yerli firmaların verimliliklerinin artırılması amacıyla, ev sahibi ülke hükümetlerince de ÇUŞ'ların yerli işletmelerle ortaklık kurma girişimlerinin desteklendiği görülmektedir (Seyidoğlu, 2003: 721).

Seyidoğlu (2001)'na göre ortak girişimin bazı olumlu yönleri vardır. Bunlar:

- Ortak girişimlerin siyasi nedenlerle ev sahibi ülkenin millileştirme olasılığını azaltıcı özelliği.
- Ev sahibi ülkelerin yerel şirketlerle ortaklığı özendirici önlemler almaları, tek başına mülkiyeti ise sınırlandırmaları.
- Yerel ortağın girişim deneyimi ve sahip olduğu unvan dolayısıyla yerel sermaye piyasalarına girme kolaylığı.
- Yerel mülkiyetin doğurduğu yabancı olmama düşüncesi ile satışların geliştirilebilmesi.
- Yerel ortağın kendi ülkesiyle ilgili adetler, kurum ve uygulamalar hakkındaki bilgisinden yararlanma. O ülkede tek başına kurulacak bir bağlı şirketin bunları öğrenmesi yıllar alabilir.
- Yerel ortağın elindeki teknolojinin o ülke koşullarında (hatta diğer şubelerde de) daha geçerli olması.

Ortak girişimleri ev sahibi ülke zorunlu tutarsa yerli sermayenin bu durumu suistimal edeceği, kontrol olanağının azalmasından dolayı uluslararası işletme kontrolünün kaybedilmesi, transfer fiyatlaması, hisse senedi politikalarında uyuşmazlık, özgürlük ve esnekliğin azalması gibi durumlar ise ortak girişimin olumsuz yönleri olarak belirtilmektedir (Boratav, 2009: 43; Yüksel, 1999: 142).

1.2.5. Satın Alma ve Birleşmeler

Birden daha fazla sayıdaki birbirinden bağımsız firmaların eski tüzel kişiliklerini sona erdirerek, sahip oldukları tüm yetenek ve varlıkları yeni oluşturdukları şirket üzerinde birleştirerek yeni bir isim altında bağımsız bir işletme oluşturmalarına, şirket birleşmesi denilmektedir (Bakırtaş vd., 2009: 238). Satınalma ve birleşmeler son zamanlarda karşımıza şirket evlilikleri adıyla çıkmaktadır.

Şirket evlilikleri, var olan varlıkların yerel firmalardan yabancı firmalara doğru aktarımını sağlar. Birleşme ve devralmalar yeni yatırımların tersine yerel ekonomiye uzun dönemde fayda sağlamamaktadır. Bunun nedeni, birçok uygulamada yerel firma sahibine yapılan ödemelerin kazanç elde eden firmadan hisse verilmesi şeklinde olmasıdır. Bu da kazançların yerel ekonomiye hiçbir zaman tam olarak ulaşamayacağını göstermektedir (Craenen, 2006: 3). Diğer bir tanımla şirket birleşmeleri, yeni bir tüzel kişilik olarak eşit şartlarda iki firmanın gönüllü birleşmesi anlamına gelmektedir. Eğer şirket birleşmesi sonucu yeni bir şirket ortaya çıkıyorsa, yeni şirket kurma yolu ile birleşme gerçekleşir ancak bir şirketin diğer bir şirketi devralması yoluyla birleşme gerçekleşirse, buna da devralma yoluyla birleşme denir.

Artan uluslararası rekabet ortamında, yeni ve farklı pazarlarda ortaya çıkan tehditler ve risklerin, müşteri taleplerindeki farklılıktan ülkelerin ekonomik, politik ve yasal şartlarına kadar geniş bir alandan kaynaklandığı bilinmektedir. Şirket birleşmelerinin ölçek ekonomisinden yararlanmak, faaliyet çeşitlendirmek, yönetim becerilerini yükseltmek ve etkinliği sağlamak, sinerjiden yararlanmak, vergi avantajlarından yararlanmak, yatay ve dikey bütünleşmenin sağlanması, şirketlerdeki serbest nakit akımları, teknolojik, psikolojik gibi nedenlere dayalı olduğu görülmektedir (Çolak, 2006: 31).

Seyidoğlu (2001)'na göre şirket evliliklerinin olumlu ve olumsuz yönleri şu şekilde açıklanmaktadır:

Şirket evliliklerinin olumlu yönleri;

- Sınır ötesi birleşmelerde iç ekonomilere oranla daha büyük ölçek ekonomileri elde edilebilmektedir.
- Yabancı bir ülke veya AB gibi belirli bir bölgede çok kısa bir sürede faaliyet gerçekleştirmeye başlaması ve ÇUŞ'ların piyasaya girişlerini hızlandırması,
- Teknolojiyi içsel olarak geliştirmek yerine, çok daha düşük maliyetle mevcut teknolojiye ulaşma olanağı sağlaması,

Şirket evliliklerinin olumsuz yönleri ise;

- Kültür farklılıkları, çeşitli milliyet, gelenek ve değerlere sahip örgütlerin birleşmelerini güçleştirici bir rol oynamaktadır.

- Ulusal bir şirketin yabancı bir şirket içinde erimesi, ev sahibi ülkede olumsuz siyasal tepkiler doğurur.
- Farklı milliyetlere mensup şirketlerin birleşmesi, işçi ücretleri ve toplu sözleşmeler yönünden de sorunlara yol açabilir.

1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri, yatırım yapma kararı alındıktan sonra çokuluslu şirketlerin hangi ülkeye yatırım yapacağını belirlemede göz önünde bulundurdıkları faktörlerdir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmek için bu faktörleri anlamak gereklidir. DYY çekmek isteyen ülkelerin yerine getirmesi gereken bazı koşullar bulunmaktadır. Öncelikle yatırımcıların ekonomik ve politik istikrarı, alt yapı yatırımlarını, piyasalara giriş kolaylıklarını, elde edilen karların yurtdışına çıkarılması ile ilgili düzenlemeleri ve vasıflı/vasıfsız iş gücü gibi temel kriterleri yerine getirmeleri gerekmektedir.

UNCTAD (1998) Dünya Yatırım Raporuna göre, DYY'lerin bir ülkeye gelmesini etkileyen faktörler üç temel başlık altında toplanmaktadır ve bu faktörler Tablo 1'de açıklanmaktadır.

Tablo 1:DYY'nin Ülkeye Gelmesini Etkilen Faktörler

Faktör Grupları	Ev Sahibi Ülkelerdeki Belirleyiciler	
I. Politik Faktörler	Ekonomik, politik ve sosyal istikrar, Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar, Vergi politikası, Ticaret politikası, ticaret politikası ve DYS yatırımlarının tutarlılığı, Özelleştirme politikası, Piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar (özellikle; rekabet ve satın alma ve birleştirme politikaları) Yabancı iştiraklerin anlaşma standartları	
II. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	Yatırımların promosyonu (imaj yaratılması, ülkenin pazarlanması vb.) Yatırım teşvikleri Maliyetler (rüşvet, bürokratik etkinlik vb.) Yatırım sonrası hizmetler Sosyal etkenler (Yaşam kalitesi vb.)	
III. Ekonomik Faktörler	Yatırım Stratejileri	Faktörler
	Pazara yönelme	Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir. Piyasanın büyümesi. Bölgesel ve global piyasalara giriş imkanları. Tüketici tercihleri. Piyasaların yapısı.
	Kaynağa/stratejik varlığa yönelme	Hammaddeler Düşük ücretli vasıfsız işgücü Vasıflı işgücü Fiziki altyapı AR-GE Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar
	Etkinliğe yönelme	Kaynakların/varlıkların maliyeti ve İşgücünün verimliliği Diğer girdilerin maliyeti (iletişim, ara mallar,). Bölgesel entegrasyon anlaşmasına yönelik ölçek ekonomisi.

Kaynak: UNCTAD, 1998: 91

1.3.1. Politik Faktörler

Yatırım kararını etkileyen en temel öğelerden biri, ev sahibi ülkedeki politik istikrardır. Yatırımcılar politik açıdan istikrarsız olan bir ülkeye yatırım yapmayı sermayelerini riske atmaya benzettikleri için politik istikrarın olmadığı ülkeye yatırım yapmayı istemezler. Politik kurumların istikrarlı işlediği, uzun vadeli risklerin düşük olduğu ülkeler yabancı yatırımcılar için her zaman daha çekicidir.

Doğrudan yatırımlarda yatırımın beklenen karları elde edebilmesi genellikle uzun vadede gerçekleştiği için güven ortamı yabancı sermaye yatırımları için çok önemlidir. Bu yüzden yatırımcı güveni, sadece güncel politik görünüme olan güveni değil, uzun vadeli politik ve ekonomik istikrara olan beklentileri de yansıtmaktadır (Güngör, 2012: 28).

DYY için ekonomik, politik ve sosyal istikrar büyük önem taşımaktadır. Yabancılara ait mülkiyetlerin ulusallaştırılması gibi faaliyetler geçmişte yapılan yatırımları riske atabilmekte, siyasi olaylardaki olumsuzluklar ekonomik düzeni bozmakta, piyasalara kötü etki yapmakta, dolayısıyla gitmek istediği yerde öncelikle güvenlik ve emniyet bekleyen yabancı yatırımcının nakit akışı tahminini zorlaştırmaktadır. Bu nedenle siyasi istikrarsızlık bir ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları için çekiciliğini azaltır (Yaşar, 2014: 128-130).

Diğer bir deyişle yatırımlar için risk oluşturabilecek unsurlar ve ortaya çıkabilecek istikrarsızlıklar, yatırımların uzun dönemli olmasına engel oluşturmaktadır. Aynı zamanda bu yatırımlar başka ülkelere yönelebilmekte veya yerli sermayenin de yurtdışına çıkmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle, DYY çekebilmek için ülkenin öncelikle siyasi açıdan istikrarlı bir yapıya sahip olması ve dolayısıyla da hükümet politikalarının gerekli istikrar koşullarını oluşturması gerekmektedir.

Bir ülkenin vergi oranlarının düşük olmasında DYY yapacak firmanın kararını etkileyen en önemli unsurdur. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, vergi indirimi yoluna giderek çok uluslu şirketlerin kendi ülkelerinde DYY yapmalarını sağlamaya çalışmaktadırlar. Bu durum, DYY'yi kendi ülkelerine çekebilmek amacıyla gelişmekte olan ülkeler arasında rekabetin artmasına ve bu da yabancı yatırımcılara uygulanan vergi oranlarının giderek azalmasına neden olmaktadır. Böylece kendi ülkelerinde vergi oranlarının yüksek olduğunu düşünen yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler, vergi oranlarının düşük olduğu ülkelerde DYY yapmayı tercih etmektedirler.

Ülkelerdeki yüksek vergi oranının geliri azalttığını ve dolayısıyla vergi politikalarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etkilerinin olduğunu söylemektedir. Vergi tarifelerin ek yük getirmesi sonucunda ticaretin engellenmesinden dolayı yatırımların miktar olarak azalacağı düşünülebilir. Başka bir deyişle vergi politikaları, sadece özenle kullanıldıkları ve sağlam politika ile strateji paketinin tamamlayıcı bir parçası oldukları durumlarda yararlı olmaktadır.

Bir ülkenin DYY çekebilmesinde önemli bir rol oynayan diğer bir unsur ise yatırım teşvikleridir. DYY çekmek isteyen GOÜ'ler çeşitli teşvik tedbirleri uygulamakta ve bu konuda rekabete girmektedirler. Yatırım kararı aşamasında ya da firma faaliyetinin ilk yıllarında, firmanın yükümlülüklerinde sağlanan indirimler, muafiyetler, istisnalar ya da yatırıma uygun finansman olanakları sağlanması teşvik

aracı olarak kullanılabilir. Bu kapsamda, kurumlar vergisi ve gümrük vergilerinde istisnalar ve indirimler, üretim tesisi kurulacak yerlerin bedavaya sunulması ve ucuz enerjiden faydalanma imkanları en çok uygulama alanı bulan teşviklerdir (Coşkun, 2015: 38).

Yabancı yatırımcıların; yönetim deneyimi, entelektüel sermaye getirebilme yeteneği ve ekonominin geneline kazandıracığı etkinlikten dolayı, özelleştirilen devlet firmalarına yatırım yapmaya yönlendirilebilmesi, özelleştirme beklentilerinin gerçekleşmesini sağlamaktadır. Özelleştirme politikaları, bir ülkede hem devletin ekonomideki ağırlığı ile ilgili hem de serbest piyasanın işleyişi ile ilgili yabancı yatırımcıya fikir verdiğinden DYY belirleyicileri arasında önemli bir yere sahiptir (Sabır, 2002: 5-80).

Özelleştirme, kamunun sahip olduğu ticari ve sınai teşebbüsler ile varlıkların mülkiyet, yönetim ve denetimlerin tamamının veya bir kısmının özel kişi ve kuruluşlara devredilmesi anlamına gelmektedir (Doğan, 2012: 7). Küreselleşme ile birlikte özelleştirme faaliyetleri, birçok ülkenin ekonomik yönden stratejik gündeminde yer almakta ve gelişmekte olan ülkelerin DYY çekme başarısı, bu ülkelerin uyguladıkları özelleştirme faaliyetleri ile sağlanmaktadır (Özcan ve Ari, 2010: 71). Özelleştirme ile yabancı yatırımcılar sabit bir yatırımı sıfırdan satın alabilecekleri gibi o yatırımın menkul değerlerini satın alarak veya yatırım yaparak, kuruma sermayedar olarak ortak olabilirler. Böylelikle kurumların elde ettiği kazançtan bu şekilde paylarını alabilmektedirler.

Özelleştirmenin kısa vadede işçilerin koşullarının zorlaşmasına ve iş kayıplarına yol açacağına dair oluşan baskın düşünceler, özelleştirme ile rekabetçiliğin daha fazla artması, kamu harcamalarının ve açıklarının azaltılması, istikrarın sağlanması ve yeni iş olanaklarının yaratılması yönündeki uzun vadede gerçekleşebilecek faydaların göz ardı edilmesine sebep olmaktadır. Ayrıca özelleştirme konusunda yabancı yatırımcılar yatırım için özendirilirken yeni tekeller yaratılmaması konusuna da dikkat edilmelidir (Aksoydan, 2015: 15).

Bir ülkede doğrudan yabancı yatırım kararı verilmesinde o ülkenin dünya ticaret sistemine ve bu sistemin bünyesinde oluşturulan uluslararası anlaşmalara ne ölçüde katılım sağladığı da önemlidir (Candemir, 2006: 62-68). Uluslararası anlaşmalar sonucu ülke hükümetlerinin piyasa politikalarına uyacaklarına dair taahhüt vermeleri

yatırımcıların güvenini artırmakta ve böylece yurt içi-yurt dışı yatırımlar artmaktadır. Diğer yandan, ticaret engellerinin sınırlandırılması piyasaların derinliğini artırmakta ve piyasaları yabancı yatırımcılar için cazip hale getirmektedir (Ceştepe ve Mıstacoğlu, 2010: 96). Uluslararası anlaşmalar; Güney Doğu Asya Uluslar Birliği (ASEAN), Güney Amerika Ortak Pazarı(MERCOSUR), Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması (NAFTA), Asya Pasifik Ekonomik İşbirliği (APEC), Avrupa Serbest Ticaret Birliği (EFTA) gibi bölgesel, Hizmet Ticaret Genel Anlaşması (GATS), Ticaretle Bağlantılı Yatırım Tedbirleri Anlaşması (TRIMS) gibi çok taraflı anlaşmalar şeklinde yapılmaktadır.

1.3.2. Ekonomik Faktörler

Bir ülkeye doğrudan yabancı yatırım kararını belirleyen temel faktörlerden biri de ekonomik faktörlerdir. Ülkenin temel ekonomik göstergeleri arasında pazar büyüklüğü, ekonomik büyüme, döviz kuru, dışa açıklık, işgücü maliyetleri, ulaşım maliyetleri, altyapı imkanları ve doğal kaynaklar gibi unsurlar yer almaktadır.

Piyasadaki talep potansiyelini belirleyen nüfus ile tüketicilerin alım gücünü belirleyen kişi başına düşen milli gelir tarafından ölçülen pazar büyüklüğü, doğrudan yabancı yatırımı belirleyen önemli ekonomik faktörlerin başında gelmektedir. Çok uluslu şirketler ev sahibi ülkenin piyasasının büyük olması durumunda, bu durumdan yararlanmak amacıyla ihracat yerine DYY yapmayı tercih ederler. Çünkü ülkenin pazarının büyük olması, ölçek ekonomilerinden dolayı piyasaya arz edilen malın maliyetini düşürmekte ve çıktı birim başına daha düşük maliyete neden olmaktadır (Lim, 2001: 9-10 ; Özalp, 1998: 180).

Efe (2002)'ye göre DYY için ev sahibi ülkenin pazar genişliği, pazarın gelişme hızı, pazar yapısı, yerel ticaretin gelişmişliği, bölgesel ve küresel pazarlara erişim olanağı ve ülkeye özgü tüketici tercihleri önemlidir. Çünkü yabancı yatırımcıya göre yatırım yapılan ülkenin pazar genişliği ve gelişme hızı daha yüksek talep ve daha yüksek karlılık anlamına gelmektedir. UNCTAD (1998) raporuna göre, büyük pazarlar yerli ve yabancı işletmeler için yer imkanı sağlar, ölçek ve kapsam ekonomileri için işletmelere ticari mal üretiminde yardımcı olur. Ayrıca, pazarın büyüme hızı firmalar için bir mıknatıs görevi görür ve ev sahibi ülke pazarının yüksek büyüme hızı yerli ve yabancı yatırımcıları yatırıma teşvik eder.

Ekonomik büyüme, yıllık bazda milli gelirdeki değişim olarak ifade edilmektedir. DYY yapmak isteyen firmanın, Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)'nın yıllık değişiminin yüksek olduğu alanlara yönelmesi beklenmektedir (Berköz ve Türk, 2007: 65). DYY ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü ilişki olduğu yani hem ekonomik büyümenin yabancı yatırımları artırdığı hem de yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi hızlandırdığı varsayılmaktadır.

Büyümenin DYY üzerindeki etkisinin daha iyi anlaşılabilmesi için, hızlı ve yavaş büyüme oranlarına sahip ülkelerin karşılaştırılması gerekmektedir. Hızlı büyüyen ekonomiler firmalara, nispi olarak daha iyi fırsatlar sunmakta yani daha iyi kar olanakları sağlamaktadır (Açıklan vd., 2006: 276). Genel olarak hızlı ve istikrarlı büyüme oranlarına sahip ülkeler daha yavaş büyüyen ekonomilere göre yatırımcılara yüksek getiri elde etme imkanı sağlamaktadır. Yüksek getiri elde etme imkanı da doğrudan yabancı yatırımları hızlı ve istikrarlı büyüme oranlarına sahip ülkelere doğru yönlendirmektedir.

Yıllar itibarı ile doğrudan yabancı yatırımların yönünü etkileyen unsurlar farklılık göstermiştir. Doğrudan yabancı yatırımları 1970'li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelten en önemli nedenlerin başında ucuz emek gelmiştir (Çinko, 2009:119). Gelişmekte olan ülkelerdeki hızlı nüfus artışının sonucu olan ucuz emek ve sağladığı maliyet avantajı, yatırımcıları dünya pazarına dönük üretim için bu ülkelere yönlendirmiştir. Günümüzde de dünya ticaretini ve üretimini yönlendiren çokuluslu şirketler, rekabet ortamı içinde pazar paylarını korumak veya genişletmek için ucuz emek faktörüne sahip ülkelerde faaliyette bulunmayı tercih etmektedirler.

Literatürde dış ticaret hacminin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı ulusal ekonominin dışa açıklığının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Bu oran, aynı zamanda ticaret kısıtlamalarının bir ölçüsü olarak da yorumlanmaktadır (Asiedu, 2002: 111). Genel olarak açık ekonomilerin daha fazla yabancı yatırım çektiği görüşü savunulmakta ve bununla birlikte ticari kısıtlamalar, bazı doğrudan yabancı yatırımlarda pozitif bir etki yaratabilmektedir. Mesela, yerel piyasalara hizmet etmeyi amaçlayan firmalar, söz konusu ülkeye, ticari kısıtlamalardan dolayı kendi ürünlerini ithal etmekte zorlanıyorsa o zaman bu ülkede şube kurmaya karar verebilir. Buna karşın ihracat yönlü yatırımlarda bulunan çok uluslu firmalar, daha açık bir ekonomide yatırım yapmayı tercih etmektedir (Gövdere, 1997: 8).

Ev sahibi ülkenin döviz kuru da yatırımcılar için önemli bir faktördür. Yatırım yapılan ülkenin aşırı değerli ulusal parası DYY'nin ülkeye girişinin azalmasına neden olacaktır. Çünkü aşırı değerli ülke parası gelen yatırımın alım gücünü azaltacaktır. Buna ilaveten döviz kurundaki istikrarsızlıklar da DYY miktarını azaltmaktadır. Dolayısıyla döviz kuru ve döviz kuru istikrarsızlığı ile DYY arasında ters yönlü bir ilişki vardır (Erkılıç, 2013: 17).

Ulaşım maliyetleri ise doğrudan yabancı yatırımı iki farklı açıdan etkilemektedir. Birincisi, yatırım yapılacak olan ülkedeki ulaşım maliyetlerinin artması yerel piyasada faaliyet göstermek için gelen yabancı yatırımları uyarırken ihracata yönelik yapılan yabancı yatırımcılar için caydırıcı olacaktır. İkincisi, uluslararası taşıma maliyetlerinin artması yerel piyasadaki rekabet gücünü artırırken ihracat amaçlı üretim yapan firmaların rekabet gücünü azaltacaktır (Chakrabarti, 2003: 164).

Ev sahibi ülkenin iletişimi, ulaşımı ve dağıtımını kolaylaştıracak gelişmiş bir altyapısının olması, DYY üzerinde olumlu etkiler yaratan önemli bir faktördür. Ülkede organize edilmiş sanayi bölgelerinin olması ve ulaşım ağının gelişmiş olması yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını vermelerinde etkili olmaktadır. Bunun yanında ülkede enerji ve iletişim harcamalarının yüksek olması, DYY yapan firmalara maliyet avantajları ve iş kolaylıkları sağlayacaktır (Zhang, 2001: 252).

UNCTAD (1998: 106)'a göre; ev sahibi ülke açısından yabancı yatırım çekmede en önemli belirleyicilerden biri de doğal kaynaklardır. 19. yüzyılda Avrupa, ABD ülkeleri ve Japonya ekonomik ve sağlam kaynaklara ulaşma amacıyla yatırım yapmışlardır. İkinci dünya savaşı öncesine kadar, yapılan yabancı yatırımların %60'ı doğal kaynak bulmak için gerçekleşmiştir. 1960'lı ve 1970'li yıllardan sonra, doğal kaynak bulma amacı, yatırım yapan girişimciler açısından önemini kaybetmiş ve 1970 yılında doğal kaynak arayan yabancı yatırımcı oranı %25'e, 1990 yılında ise %11'e düşmüştür.

1.3.3. Yatırım Ortamına İlişkin Unsurlar

Yabancı yatırımcılar öncelikle, bir ülkenin yatırım ortamına dikkat etmekte ve nasıl bir yatırım ortamında faaliyette bulunacaklarını göz önünde bulundurmaktadırlar. Bu noktada GOÜ'lerin yabancı yatırım çekme konusunda sunduğu olanaklar, yatırım yapacak firmaların DYY kararında büyük rol oynamaktadır. Bazı çalışmalarda, yabancı

yatırımlar açısından kurumsal düzenlemeler, bürokratik engeller, bürokrasi, yargısal şeffaflık ve rüşvet gibi unsurların önemi vurgulanmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için kurumsal kalite doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri arasında önem arz etmektedir. GOÜ'ler etkin bir yönetimin yol açacağı etkin ekonomik büyüme sayesinde daha fazla yabancı yatırım çekecektir. Ayrıca, kurumların etkin olmaması, rüşvet, politik belirsizlik gibi sorunlara neden olacağından yatırım maliyetlerini artırarak karları azaltacaktır. Doğrudan yabancı yatırım yapmanın batık maliyetlerinin yüksekliği, etkisiz kurumların neden olduğu politik belirsizlik ile birlikte yatırımcıları belirsiz bir yatırım ortamına iter (Walsh ve Yu, 2010: 6).

Doğrudan yabancı yatırım çekmek isteyen ülkeler şeffaf politikalar uygulamalı ve aynı zamanda yolsuzlukla mücadele stratejileri geliştirmelidirler. Bürokratik işlemler kısa sürede sonuçlandırılabilir, yabancı yatırımcıların yapacakları işlemler açık, basit ve anlaşılır olmalıdır. Coşkun (2015)'a göre şeffaflık; hukukun üstünlüğü, ekonomi politikalarının belirli olması, ilgili mevzuatların açık ve tutarlı olması, ulusal kanunların anlaşmazlıklar hakkında uluslararası tahkime izin vermesi ve kamu yönetiminde yolsuzluk ve rüşvet olmaması şeklinde ifade edilmektedir. Firmaların yeni yatırım yapabilmeleri, yatırımlarından elde edecekleri getirileri tahmin edebilmeleri ve meydana gelecek risklerin en aza indirilmesi şeffaflığın sağlanması bakımından büyük önem arz etmektedir. Şeffaflığın zayıf olması, yatırımcılar için ek maliyet ve risk anlamına gelmekte ve yatırımların olumsuz etkilenmesine sebep olmaktadır.

1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ev Sahibi Ülkeye Etkileri

1.4.1 Ödemeler Dengesine Etkisi

Ödemeler bilançosu, bir ülkenin yabancı ülkelerle olan ekonomik ilişkilerinin göstergesi niteliğindedir ve en önemli kalemleri dış ticaret ile yabancı sermaye hareketleridir. DYY'ler, yatırım yapılan ülkenin ihracatını ve ithalatını artırması yönünden ödemeler dengesi üzerinde çeşitli etkilere sahiptir.

Kindleberger yabancı sermaye yatırımlarının ödemeler dengesine etkisini iki şekilde ortaya koymuştur. Birincisi, yabancı sermaye yatırımları ile ülkenin döviz rezervinin artması; ikincisi ise ithalatı ikame ederek ihracattan elde ettiği kazancın ödemeler dengesine katkı sağlamasıdır. Yatırım yapmaya karar veren yatırımcı fabrika veya işletmesini kurma aşamasında veya kuruluş esnasında birçok girdiye ihtiyaç

duyacaktır. Bu tür girdilerin büyük bir bölümü ev sahibi ülke tarafından tedarik edileceğinden, yabancı sermaye girişi ülkeye döviz kazandırıcı etkiye sahip olacaktır (Çinko, 2009:124).

Soydal (2006)'a göre, DYY girişi yatırım yapılan ülkenin özkaynaklarına eklenen dış kaynaktır ve döviz rezervlerini arttırıcı bir etkiye sahiptir. Gelişmekte olan ülkelerin en önemli problemlerinden biri ödemeler dengesi açıklarının neden olduğu döviz darboğazıdır ve DYY, bu sorunun giderilmesinde en etkili araçtır. Ayrıca Chaudhuri'e (1988: 58) göre çok uluslu şirketlerin bu ülkelere yaptıkları yatırımlar sayesinde sağladıkları sermaye akımlarının yanı sıra bu ülkelerin sanayileşmiş ülkelere yaptıkları ihracatı genişleterek bu ülkelerin döviz stokuna katkıda bulunmaktadır. Fabrika veya işletme kurmak için bir ülkeye gelen DYY'ler ödemeler dengesi üzerinde bir defalık olumlu etki yaratmaktadır. Aynı zamanda yabancı sermayeli şirketlerin dış pazarlardaki faaliyetleri yoluyla ülke ihracatının gelişmesine de önemli katkı sağlamaktadır.

DYY'lerin ödemeler dengesine bu olumlu etkilerinin yanı sıra DYY yapan şirketin üretimini gerçekleştirmek için ara ve yatırım malı ithalatı yapması ve ülke dışına kar transferleri ev sahibi ülkeden döviz çıkışı gibi olumsuz bir etkiye neden olmaktadır (Uzun, 2010: 19).

1.4.2. İstihdama Etkisi

DYY girişlerinin istihdam üzerindeki etkisi ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre farklılık göstermektedir. DYY'ler gelişmekte olan ülkelere o ülkenin yetersiz olan sermayesini artırmak, borç riskini azaltmak, yeni teknoloji ile ihracatını artırmak, yönetim anlayışını değiştirmek amacıyla geldiğinden dolayı ve dolaysız olarak istihdama da etkide bulunurlar. Gelişmekte olan ülkelerde emek yoğun teknoloji kullanılmakta ve böylece doğrudan yabancı yatırımlar istihdamı artırmaktadır. Gelişmiş ülkelerde ise çoğunlukla ileri teknoloji ve sermaye ağırlıklı yatırım yapıldığından istihdamı azaltmaktadır.

Moosa (2002)'ya göre, bir ülkeye giren DYY'ler istihdamı, yeşil alan yatırımları ile yani yeni tesisler kurarak doğrudan veya mevcut iş gücü dağılımını cezbederek dolaylı yönden etkiler. Bunun yanında DYY'ler durumu kötüleşen şirketleri satın alma veya yeniden yapılandırma yoluyla mevcut istihdamı koruyabildikleri gibi üretim

tesislerini tasfiye ve kapatma yoluyla istihdamı azaltabilirler. UNCTAD (2006)'ya göre, bu yatırımlarda çok uluslu şirketler yatırım yapılan ülkede yeni yatırım, dağıtım ve arge tesisleri kurmaktadır. Bu tesis yatırımları sonucunda yatırım yapılan ülke işgücünden yararlanır ve ülkede istihdamı artar. Fakat bir ülkede yeşil alan yatırımları veya satın alma şeklinde yapılan yatırımlar mevcut istihdamı koruma veya tasfiye yoluyla azaltmaya gideceğinden istihdam üzerinde etkisinin olmadığı hatta bazen negatif olduğu görülmektedir (Goldberg, 2004: 5-6).

1.4.3. Ücretlere Etkisi

Genellikle ucuz işgücünün yabancı yatırımları çok çeken bir etki olduğu düşünülür ancak, literatürde yapılan araştırmalara göre düşük ücretlerin doğrudan yabancı yatırımın geri çekilmesine neden olduğu görülmüştür. Bu yüzden ev sahibi ülkeye gelen DYY'lerin ücretlere etkisi en tartışmalı unsurdur.

Doğrudan yabancı yatırım ile ücretler arasındaki ilişki iki şekilde açıklanabilir. İlki, ev sahibi ülkelerdeki emek piyasalarının nasıl işlediğini, ikincisi ise doğrudan yabancı yatırımların firma büyüklüğü, endüstri, sermaye yoğunluğu, araştırma geliştirme yoğunluğu ve diğer yabancı işletmelerle ilgili karakteristik özelliklerin emek piyasalarını nasıl etkilediği yönünde açıklanmaktadır (Öğrül, 2014: 28-29).

Doğrudan yabancı yatırım ile kurulan üretim tesislerinde çalışan iş gücü yatırım yapılan ülkeye ait yerli firmalarda çalışanlara göre daha yüksek ücret almaktadır. Bu da doğrudan yabancı yatırımların iş gücü ücretleri üzerinde bir artış meydana getirdiğini göstermektedir (Golejewska, 2001: 100). Yabancı şirketler tarafından yüksek ücretlerin verilmesi ve bu durumun aynı sektördeki yerli firmalara yansımaları üzerine yapılan ampirik çalışmalar henüz kesin bir sonuca ulaşamamıştır. Ancak bununla birlikte DYY'deki artış ile yüksek ücretler arasında bir korelasyon olduğu düşünülmektedir. Venezüella ve Meksika'da yabancı ortaklı firmaların etkilediği ücret artışlarının yerli işgücü piyasasını çok fazla etkilemediği, ancak ABD'deki yabancı yatırımların ücretler üzerindeki etkisinin zayıf olduğu ve yabancı firmalardaki ücret farklılıkları yerli işgücü piyasasını etkilediği gözlenmiştir (Aitken vd., 1996: 3-22).

Bununla birlikte Lipsey ve Sjöholm (2004: 417) de ABD, Kanada ve İngiltere gibi ülkelerde yabancı sermayeli üretim tesislerinde ücret seviyesinin daha yüksek olduğunu belirtmiştir. Driffield ve Taylor, (2000) ve Lipsey ve Sjöholm (2004)'e göre

yabancı üretim tesislerinde çalışan iş gücünün daha fazla ücret almasının bir takım nedenleri vardır. Driffield ve Taylor, (2000); yabancı yatırımcıların yerli yatırımcılara göre daha fazla nitelikli iş gücü talep etmesi, yabancı işletmelerden yerli işletmelere doğru kayan taşıma etkisi ile yerli işletmelerinde nitelikli iş gücü talep etmeye başlamasıdır. Böylece iş gücü ücretleri üzerinde artışlar meydana gelebilmektedir. Lipsey ve Sjöholm (2004) ise ev sahibi ülkenin iş gücü piyasası hakkında yeterince bilgi sahibi olunması, nitelikli iş gücünün rakip firmalara gitmesinden dolayı yabancı yatırımcıların üstünlüklerini kaybetmeleri korkusu, ev sahibi ülkenin yürürlükte bulunan kanunları ve uygulamaları işgücü ücretleri üzerinde artışları meydana getirdiğini söylemektedir.

Öte yandan, iş gücü ücretlerindeki artışa yöneltilen en büyük eleştiri, sosyal sınıf farklarının arasını açmasıdır. Yabancı sermayeli işletmeler, orta sınıf yöneticilere yüksek ücretler ödeyerek gelişmekte olan ülkelerde gelir dağılımını bozmakta ve sosyal sınıflar arasındaki gelir farkının daha da belirgin olmasına neden olmaktadır (Öğrül, 2014: 29).

1.4.4. Ekonomik Büyüme Etkisi

1980'li yıllardan itibaren doğrudan yabancı yatırımlarda artışlar meydana gelmiş ve yatırım yapılan ülkelerin ekonomik büyümesini doğrudan etkilemiştir. DYY'ler ülkeye yeni teknoloji getirerek, yeni iş sahaları oluşturup istihdam seviyesini yükselterek milli gelire doğrudan etkide bulunurlar. Bunun yanında DYY'ler ülkedeki yerli yatırımlara yeni yönetim metodları, organizasyon ve teknik bilgi getirerek verimliliği artırmak gibi dolaylı etki de sağlamaktadır.

Literatürde DYY'lerin ekonomik büyüme üzerine etkilerini inceleyen geniş kapsamlı çalışmalar mevcuttur. Bu çalışmalar genellikle DYY'lerin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğini fakat bu etkinin yatırım yapılan ülkenin karakteristiklerine göre değişiklik gösterdiğini belirtmektedir. Bu çalışmalar DYY'lerin ev sahibi ülkede kaynakların etkin kullanımını sağlayarak, sanayi sektörünün gelişimini hızlandırarak ve çok uluslu firmaların teknoloji yayılmalarıyla yerli firmaların verimliliklerini artırarak ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini ileri sürmektedirler. Yani DYY'ler yatırım yapılan ülkenin ihtiyaç duyduğu sektörlerde gerçekleştiğinde ülkenin ekonomik büyümesine katkı sağlamaktadırlar. Ayrıca DYY yapılan ülkede dış ödemeler açığı bulunmuyorsa sermaye arzının artması faiz oranlarını düşürecek,

yatırımları arttıracaktır ve yatırımların artmasıyla da ekonomik büyüme artacaktır. Dolayısıyla DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisi kuvvetlenecektir.

De Mello (2007: 8)'ya göre, geleneksel neo-klasik büyüme modellerinde, ekonomik büyüme üretim faktörlerinde ya da teknolojik ilerlemede görülen bir artış sonucunda gerçekleşmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerinde sadece kısa vadede bir etkisi vardır, uzun vadede sermayenin azalan verimler yasası etkisi altına girmesi ile ekonomi durağanlaşır. Bu durum, geleneksel modelde, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde kalıcı bir etkisinin olmadığını göstermektedir.

1.4.5. Teknoloji Etkisi

Çok uluslu şirketler ar-ge harcamalarının büyük bir bölümünü gerçekleştirmektedirler ve teknolojik yeniliklerde rekabetçi durumdadırlar. Diğer yandan ÇUŞ'lar, üretim ölçeklerinin yerli şirketlere oranla daha geniş olması ve üretimde sermaye yoğun teknoloji kullanmaları yönünden gelişmekte olan ülkelerdeki yerli işletmelere göre daha verimli çalışmaktadırlar. Bu anlamda, teknolojik yenilik ve üstünlüklere sahip olmak, üretim süreçlerinde verimliliği artırmak, bir ülkenin kalkınmasında önemli bir yere sahiptir (Arıkan, 2006: 43).

DYY, gelişmekte olan ülkelerde çeşitli alanlarda bulunmayan teknik bilgi ve verimliliği artırması ve yeni üretim yöntemleri ile yatırım yapılan ülkeye iş tecrübesi getirmesi yönünden önemlidir. DYY yapan firmalar, ellerindeki iç ve dış pazar imkanları ve yüksek meblağlara ulaşan sermayeleri ile yatırım yaptıkları ülkelerde ar-ge faaliyetlerini daha rahat gerçekleştirebilmekte ve bu alandaki gelişmeleri takip etmeleri daha kolaydır (Tuncer, 1982:116).

1.5. Dünya'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1.5.1. Dünya'da Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişimi ve Dağılımı

Dünya ekonomisinde yabancı yatırımlar ilk defa, 16. yüzyılda İngiltere'nin, Macaristan'daki gümüş madenlerini ve Kuzey Orta Almanya'nın bakır madenlerini işlemeyle yapılmıştır. Bu dönemde gerçekleşen yabancı yatırım miktarlarının az olmasına rağmen Sanayi Devrimi ile yatırım miktarlar yükselmeye başlamıştır. Bunun da nedeni, sanayi devrimi ile sanayileşmiş ülkelerin sermaye miktarının önemli

derecede artmasıyla oluşan fon fazlalığının sanayileşmiş ülkeler tarafından sömürge devletlerde değerlendirilmiş olmasıdır. Özellikle de sanayi devriminin başladığı ülke olarak gösterilen Fransa, Almanya, İngiltere ve Hollanda’da sermaye miktarlarında önemli artışlar olmuştur (Şener, 2008: 45; Algan, 1988: 96).

Yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcını daha çok 1800’lü yılların başında İngiltere’nin ihtiyaç duyduğu maden ve petrol gibi hammaddelerin çıkarılması için sömürgelerinde kurduğu firmalar teşkil etmektedir. Sanayinin ham maddesini teşkil eden tarım ürünlerinin düzenli ve yeterli biçimde sağlanması için ilk plantasyonların kurulması da bu yıllara rastlamaktadır (Uras, 1979: 29-30).

Yabancı sermaye akımları 19. yüzyılda Endüstri Devrimi ile yaygınlaşmış ve bu yüzyılın ikinci yarısında, hem batı ekonomilerinin aşırı ve dengesiz sermaye birikimi hem de sömürgelerdeki doğal kaynaklara duyulan ihtiyaçların artması büyük şirketleri, ulusal sınırları aşarak yabancı ülkelere yatırım yapmaya yöneltmiştir (Alpar, 1980: 255). Diğer bir deyişle, sanayi devriminden sonra devrimi yapan ülkelerin teknolojik olarak gelişmesi ve tüm dünyada ulaşım ağlarının genişlemesi yabancı yatırımların artmasını sağlamıştır. Yani 19. yüzyıla kadar dünyada çok uluslu şirket faaliyeti olmamış ancak 19. yüzyılın sonlarına doğru firmaların pazar arayışları ve korumacı politikalara karşı aldıkları önlemler ÇUŞ’ları yüksek ölçekte DYY gerçekleştirmeye yöneltmiştir (Aras, 2012: 32).

19. yüzyıla kadar yabancı yatırım olarak Batı Avrupa sermayesinden bahsedilirken 1913 yılında en fazla uluslararası doğrudan yatırım yapan ülke 3.8 milyar sterlin ile İngiltere ve 1914 yılında en fazla uluslararası yatırım yapan ülke 2.7 milyar dolarlık yatırım ile ABD olmuştur. Yapılan yatırımlar, madencilik, imalat sanayi, tarım, petrol ve demiryolları sektörüne yapılmıştır (Yıldırım, 1979: 61-63). Birinci dünya savaşı yıllarında yabancı sermaye yatırımlarında ABD birinci ülke konumundayken 1929-1930 yıllarında yaşanan “Dünya Ekonomik Krizi” neticesinde ABD’ye yapılan yatırımlar tasfiye edilmiştir.

1929 yılında Dünya Ekonomik Bunalımı ile yabancı sermaye olumsuz etkilenmiştir. Bu yıllarda yeni yatırımlar gerçekleşmediği gibi varolan yatırımlar da iptal edilmiştir. İkinci Dünya Savaşı ise yabancı yatırımların giriş şeklini değiştirmiştir. Önceleri daha çok portföy yatırım şeklinde gerçekleşen yatırımlar doğrudan yabancı

yatırımlar üzerinde yoğunlaşmıştır. 1950'lerden itibaren ÇUŞ'ların dünya ekonomisi üzerindeki etkisi ise artış göstermiştir (Seyidoğlu, 1999: 679).

1950 yılından sonra yabancı sermaye hareketlerinde önemli değişimler meydana gelmiştir. Bunlardan birincisi, uluslararası sermaye hareketlerine doğrudan yatırımların damgasını vurması, ikincisi ABD'nin yatırımlarda üstün olması ve üçüncüsü ise ÇUŞ'ların faaliyetlerinin genişlemesi ile uluslararası boyut kazanması ve DYY'lerin büyük kısmının bu şirketler aracılığıyla yapılmasıdır. Bunlara ek olarak bu dönemde yatırımların doğal kaynaklar ve altyapı yatırımlarının yanında endüstri sektörüne de yönelmesi uluslararası sermaye hareketlerinin önemli gelişmelerindendir (Dunning, 1988b: 78-83).

1960'lı yıllarda yabancı yatırımlar genellikle DYY şeklindeyken, 1970 yılından sonra uluslararası bankaların finansman ihtiyacına bağlı olarak portföy yatırımları yükselişe geçmiştir. Bir diğer ifadeyle, 1970 yılında DYY'nin dünya ekonomisi üzerinde etkisi belirginleşmeye başlamıştır. 1973 yılında Avrupa Topluluğu'na üye olan ülkelerin sayısının dokuza yükselmesi sonucunda, ÇUŞ'lar tarife engelleri nedeniyle pazar kaybetmek istememişler ve bu bölgelere olan yatırımlarını yoğunlaştırmışlardır. 1970'li yılların ilk yarısında ortaya çıkan petrol krizi dünya ekonomisinde durgunluğa neden olmuştur. Dünya ekonomisindeki durgunluk 1975-1976 yıllarında doğrudan yabancı yatırımları etkisi altına almıştır. Bu dönemde, çok uluslu şirketler yatırımlarını ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelere yapmışlardır. 1979 yılından sonra yabancı yatırımların büyük kısmının petrol üreten ülkelere ve gelişmiş ülkelere yönelmesinden dolayı hızlı bir yükseliş meydana gelmiştir. Bu dönemde DYY yapan ülkelerin başında Hollanda, İngiltere ve ABD gelmektedir (Erdoğan, 2012: 51; Uzun, 2010: 22; Akyol, 2013: 27).

1980'li yıllarda yabancı sermaye yatırımlarında konu, şekil ve büyüklük açısından önemli değişiklikler olmuştur. Bu dönemde, ülkelerdeki yabancı yatırım stoku artışı; şirket birleşmeleri ve satın almalarına bağlı olarak yüksek teknolojiye dayalı üretim miktarının artması ve gelişen bilgi teknolojisiyle birlikte küreselleşmenin ortaya çıkması unsurları göze çarpmaktadır. ABD ekonomisindeki düşük tasarruf oranı, bütçe açığındaki artışın yerel sermayeyle karşılanmasını imkansız kılmış ve bu pazarın büyüklüğu de bu ülkeye başta Almanya ve Japonya olmak üzere diğer ülkelerden yatırım girişi olmasını sağlamıştır. Bu yıllarda görülen diğer önemli değişiklik ise Japonya'nın Avrupa ve ABD için doğrudan yabancı yatırımı sağlayıcısı ülke konumuna

gelmesidir. Japonya iş gücü maliyetlerini düşürmeyi hedeflerken Güney Doğu Asya'da da yatırımlarını artırmıştır (Uzun, 2010: 23).

Brewer (1991)'a göre, yaşanan petrol şokunun DYY'yi azaltmasına rağmen 1981 yılında DYY artış göstermiş ve 15.3 milyar dolarlık yatırıma ulaşarak GOÜ'lerin milli gelirinin %1,5'ine ulaşmıştır. Ancak burada az gelişmiş ülkelere yapılan yatırımlarda azalma görülmektedir. Bunun da nedeni, petrol fiyatlarındaki artışla birlikte, bu ülkelerdeki petrol şirketlerinin ulusal kimlik altına alınması ve uluslararası bankalardan sağlanan kredilerdir. Bu krediler yoluyla ülkelere kaynak sağlamak, DYY ile ülkelere kaynak sağlamaktan daha cazip bir durumda bulunmaktadır.

Wang (2009)'a göre, 1980'lere kadar ÇUŞ'lar yatırım yaptıkları ülkeye tamamıyla yeni yatırım şeklinde yapmaktadır. 1980'lerden sonra ise ÇUŞ'lar yeni bir şube veya tesis açmak yerine yerli üreticileri satın alma yoluna gitmişlerdir.

1980-1990 yılları doğrudan yatırım konusunda önemli değişimlerin yaşandığı yıllar olmuştur. Özellikle 1985 sonrası doğrudan yabancı yatırımlarda önemli artışlar olmuştur. Bir taraftan büyük miktarda yabancı yatırım yapan İngiltere, ABD ve Kanada gibi ülkeler sermaye ihracatını korurken diğer taraftan Fransa, Japonya gibi doğrudan yabancı yatırım yapmaya yeni başlayan ülkelerde DYY artışları yaşandı. Bu dönemde en fazla DYY girişi olan ülke 1981 yılından beri doğrudan yabancı yatırım miktarı yüksek olan ABD idi. 1983-1988 yılları arasında dünyada toplam doğrudan yabancı yatırımlar yıllık %20'den fazla artmıştır. Bu artış dünya ticaretinin büyüme hızından dört kat fazlaydı ve 1988 yılında dünyada doğrudan yabancı yatırım stoku 757 milyar dolara ulaşmıştı (Özcan, 2014: 13).

ÇUŞ'ların gerçekleştirdiği doğrudan yabancı yatırımlara karşı sermaye birikimi yetersizliği içinde olan GOÜ'lerin yaklaşımlarında geçmişten günümüze büyük değişimler olmuştur. Özellikle II. Dünya Savaşı'ndan itibaren Doğu Bloğu'nun yıkıldığı 1989 yılına kadar gelişmekte olan ülkeler hem yatırımcılara hem de yabancı yatırımlara şüpheyle yaklaşmışlardır. Bu dönemde doğrudan yabancı yatırımlar gelişmiş ülkeler arasında büyük rağbet görmüş ancak GOÜ'ler dış finansmana çok ihtiyacı olduğu halde yerli firmaları zora sokacağı, orta ve uzun vadeli daha çok döviz çıkışına neden olacağı gerekçeleri ile DYY girişlerine izin vermediklerinden uzun süre bu finansman aracından yararlanamamışlardır. Hatta DYY'ler bu ülkelere sömürgeciliğin bir türü olarak değerlendirilmiştir (Devlet Planlama Teşkilatı, 2000: 3).

UNCTAD (2002: 38)'a göre 1990'lı yıllara kadar doğrudan yabancı yatırımların büyük çoğunluğunun gelişmiş ülkelere gelmiş hatta bu ülkelere gelen DYY'lerin dünyadaki toplam DYY akımlarına yön verecek kadar büyük gerçekleşmiştir. 1990'lı yıllardan itibaren GOÜ'ler doğrudan yabancı yatırımlara önem vermeye başlamışlardır. Bu durumun 1980'lerin sonunda yaşanan borç krizi ile gelişmekte olan ülkelerin borçlarını ödeyemez duruma gelmelerinden dolayı ülkelerine yabancı sermaye çekmek için çeşitli önlemler almalarının sonucunda gerçekleştiği tahmin edilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde sermaye yetersizliği gelişmiş ülkelere oranla daha fazla olduğundan bu ülkelere giren sermaye akımları önemli yer kaplamaktadır. GOÜ ekonomik kalkınmalarını sağlayabilmek amacıyla ülke ekonomisindeki tasarrufun yeterli olmadığı durumlarda dış yatırıma ihtiyaç duymakta ve bunu da yabancı sermaye girişi ile karşılamaktadır. GOÜ'lerde mali nitelikteki dış yatırımların aksine üretime yönelik gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımlar önemli olmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde altyapı sorunu ve bu işler için ek masrafa gerek olmaması, ekonomi ve politikalarda istikrarın olması dünya genelinde DYY yatırımlarının bu bölgelerde tercih edilmesinin nedenidir (Erçakar ve Karagöl, 2011: 8). Gelişmiş ülkelerdeki teknolojik yenilikler emeğin verimliliğini artırmakta ancak hammadde fiyatlarında artışların yüksek olması, yatırımcıların kar oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Bu durum daha yüksek getiri amacıyla yatırımcıları finans sektörüne yöneltmiştir. Bu durumda gelişmiş ülkelerde biriken fonlar, faiz oranları yüksek olan GOÜ'lere yönelmiştir. Bu durum reel piyasalarda da gözlenmiş ve DYY yatırımları da son zamanlarda gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere kaymaya başlamıştır (Erdoğan, 2012: 56).

Kar ve Kara (2003), 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren, yabancı sermaye girişlerinin yoğun olduğu ülkelerde ekonomik krizlerin yaşanmaya başladığını ve krizlerin ortak özelliğinin sabit kura dayalı bir politika uygulanması, bazı ülkelerde cari açıkların, mali açıkların, kamu açıklarının ve enflasyon gibi makroekonomik temellere dayanan sorunların olduğunu belirtmiştir. Bu krizler 1994 yılında Türkiye'de, 1997 yılında Asya ülkelerinde ve Rusya'da kendini göstermiştir. Ayrıca 1990'lı yıllarda yabancı yatırımların payı gelişmiş ülkelerde yüksektir. Bunun da nedeni, 1992 yılında NAFTA ve 1993 yılında Avrupa Birliği'nin oluşumu olduğu düşünülmektedir.

Tablo 2’de 1990-2000 dönemleri arasında DYY girişleri miktar ve yüzde olarak gösterilmektedir. 1990 yılında toplam DYY’lerin yaklaşık %81’ini gelişmiş ülkelerin aldığını ancak 1994 yılında bu oranın %56.5’e düştüğü görülmektedir. 1995 yılından itibaren ise gelişmiş ülkelerin DYY alımları artarak devam etmiş ve 2000 yılında toplam doğrudan yatırımlar içerisindeki payı 1990 yılındaki seviyesine yaklaşmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin ise DYY’lerden aldığı pay 1990 yılında %18.4 iken 1994 yılında %41.1’e yükselmiş ancak bu tarihten itibaren de azalarak 2000 yılında yeniden %18.9 düzeyinde olmuştur.

Tablo 2: 1990-2000 Yılları Arasında Gerçekleşen DYY' ların Toplam DYY' ye Oranı (% Dağılım)

Ülke Grupları	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Gelişmiş Ülke (GÜ)	81.3	70.1	62.6	59.8	56.5	61.5	57.1	56,8	69.8	77.2	79.1
GOÜ	18.4	25.3	34.8	37.2	41.1	34.2	39.6	39.2	27.2	20.7	18.9
Merkezi ve Doğu Avrupa	0.3	1.6	2.6	3.0	2.3	4.3	3.3	4.0	3.0	2.2	2.0

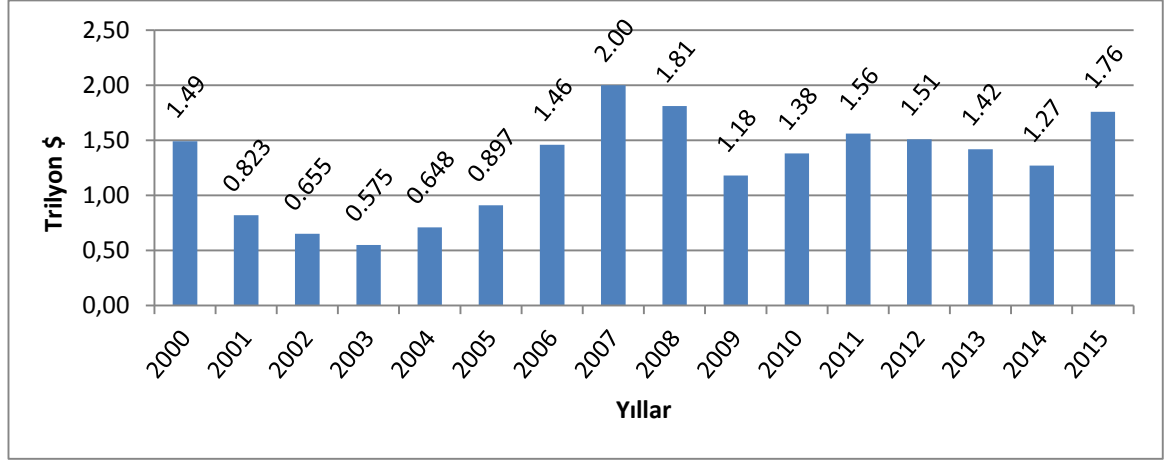
Kaynak: Bayraktar, 2003: 21

2000 yılında DYY’lerin ülkeler için önemi artmış ve toplam 1.4 trilyon dolar civarında DYY gerçekleşmiştir (Şekil 1). Ancak 2000 yılından sonra DYY’de hızlı bir düşüş gerçekleşmiş, bunun da en önemli nedeni gelişmiş ülkelere (GÜ) DYY akışının azalması olarak düşünülmektedir. 2001 yılında Dünya’da DYY miktarı 823 milyar dolar, 2002 yılında 655, 2003 yılında 550, 2004 yılında 710 ve 2005 yılında 910 milyar dolar gerçekleşmiştir. Son 30 yılda ilk defa 2001–2003 döneminde DYY’lerde 3 yıllık bir düşüş eğilimi olması bu dönemde yaşanan krizlerin bu düşüşe neden olduğu gözlenmektedir.

2005 yılı ve sonrasında dünya genelinde DYY’ler artış eğilimi göstermiştir. Dünyada 2006 yılı içerisinde değeri 1 milyar ABD dolarının üzerinde olan 141 adet birleşme ve satın alma işlemi gerçekleşmiştir. Özellikle GÜ’lerdeki düşük faiz oranları ve artan finansal entegrasyon, yatırım fonlarının birleşme ve satın alma işlemlerine yönelmesinde önemli bir rol oynamıştır (UNCTAD, 2006). 2007 yılında ise rekor seviyesine ulaşmıştır. Ancak 2008 yılında meydana gelen küresel krizin etkisi DYY’lerde kendini göstererek ÇUŞ’ların sayılarında ve faaliyetlerinde önemli düşüşler meydana gelmiştir. (UNCTAD, 2009). 2009 yılında 2008 yılında yaşanan küresel krizin etkisi piyasalarda tamamen hissedilmiş ve DYY miktarları %3.2 oranında gerilemiştir.

2010 ve 2011 yılında dünya ekonomisinde yaşanan toparlanmayla beraber DYY miktarlarında artışlar yaşanmıştır (UNCTAD, 2011).

Şekil 1: 2000-2015 Yılları Arasındaki Küresel Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (Trilyon Dolar)



Kaynak: UNCTAD World Investment Report, Haziran 2015

2010 ve 2011 yıllarında dünya ekonomileri 2008 küresel krizinin olumsuz etkilerinden kurtulma sürecine girmiş ve bu durum DYY'yi olumlu etkilerken özellikle Arap Dünyası'ndaki siyasi belirsizlikler ve Avrupa Birliği'ndeki bazı ülkelerin kamu borç krizi yaşamaları nedeniyle DYY küresel çapta yeniden düşüş eğilimine girmiştir. Bu nedenle başta AB ülkeleri olmak üzere birçok gelişmiş ülke DYY çekme konusunda yatırımcılar açısından eski cazibesini kaybetmiş ve bu yatırımcılar Çin, Brezilya, Rusya ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülkeleri tercih etmeye başlamışlardır. 2010 yılından sonra ilk defa dünya DYY girişinde %50'nin üzerine çıkan gelişmekte olan ekonomilerin payı her geçen yıl daha da artmaktadır (Özcan, 2014: 77). Şekil 1'de UNCTAD raporuna göre küresel DYY girişleri yaklaşık %38 oranında büyüyerek 2015 yılında toplam 1.76 trilyon dolarlık bir hacme erişmiştir. 2015 yılında küresel yatırım hareketlerinde görülen %38'lik artışın gelişmekte olan ülkelerin büyümesinde yavaşlama olduğu ve hammadde fiyatlarının düştüğü bir dönemde gerçekleşmiş olması makroekonomik bir tutarsızlık olarak görülebilmektedir (UNCTAD, 2015: 3).

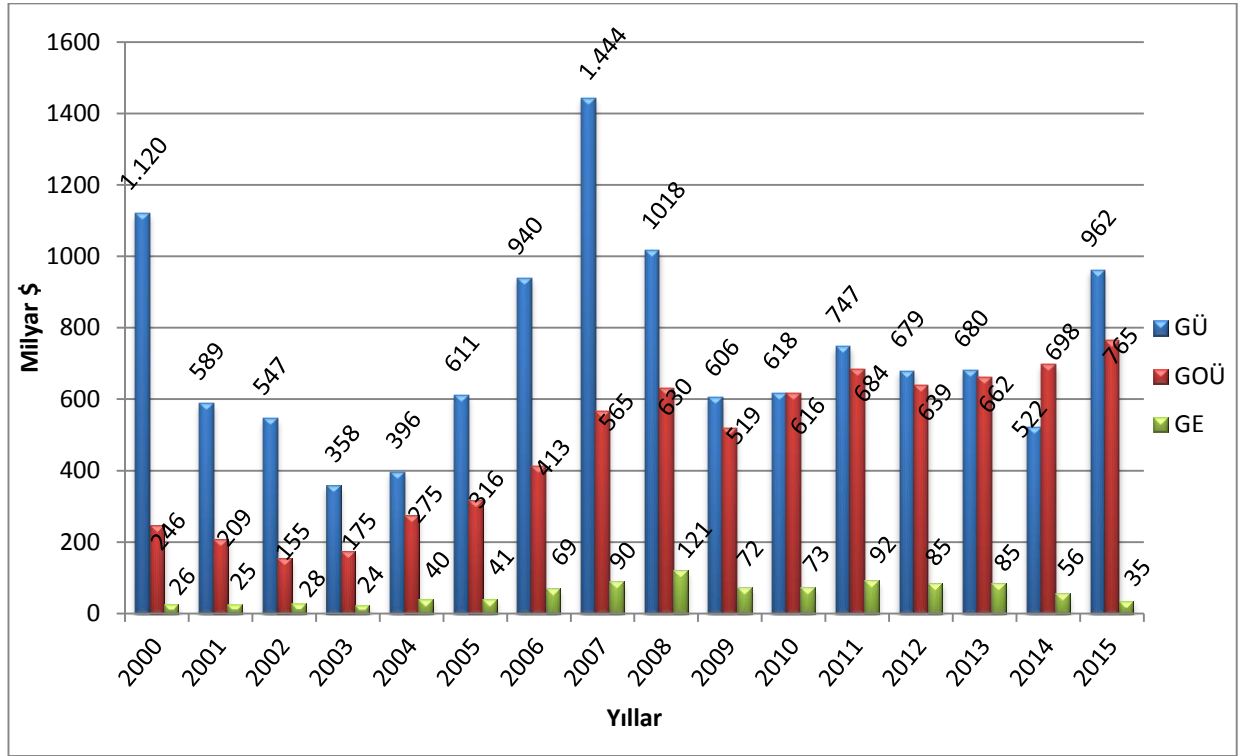
UNCTAD (2015) raporuna göre 2015 yılındaki artışın başlıca kaynağı Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Alma (B&S) işlemleridir. Bu işlemlerin bir kısmı normal B&S işlemleri iken diğer kısmı şirketlerin yeniden yapılandırılması (hukuki yapı, sahiplikteki değişiklikler, vergi, vb.) kaynaklıdır. Yapılandırma amaçlı işlemler dışarıda

bırakıldığında küresel DYY girişlerinde artışın %15 seviyelerinde olduğu görülmektedir.

UNCTAD (2011) raporuna göre; 2000 yılında DYY'lerin %81'i GÜ'lere gitmiş ve bu yatırımların çoğunluğu birleşme ve satınalma yoluyla gerçekleşmiştir. 2000 yılından sonra GÜ'lere yapılan DYY'lerde ciddi oranda düşüşler meydana gelmiş ancak 2004 yılından sonra toparlanma eğilimine girmiştir. Bu durum 2007 yılına kadar devam etmiş 2008 yılında ise GÜ'lere yapılan yatırımlar %33 oranında azalmıştır. Bu düşüş 2009 yılında da eğilimini devam ettirmiş ve krizin derin etkisi ile DYY akımları yaklaşık %39'luk düşüş göstermiştir. Gelişmekte olan ülkeler ise gelişmiş ülkelerle paralel olarak 2000 yılından sonra azalışa, 2004-2007 yılları arasında ise artışa geçmiştir. 2010 yılında yatırım yapılan ülke profili değişmiş ve GÜ'lerin aldığı payda çok az bir artış olmuştur. 2011 yılına dünya genelinde yaklaşık %16,5 oranında artış görülmüştür. Kriz ortalaması aşılmış olsa da bu oran kriz öncesi 2007 yılındaki toplam DYY miktarlarının yaklaşık %23 oranının altında gerçekleşmiştir. GOÜ'lerin ise tarihsel süreçte DYY'lere bakışı değişim göstermiş ve bu ülkelerin büyük çoğunluğu, DYY'leri sömürgeciliğin bir aracı olarak görmekten vazgeçmiştir. DYY'ler konusunda var olan tereddütler tamamen ortadan kalkmamakla beraber bu konudaki tepkiler giderek daha marjinal bir hal almıştır. 2010 yılında GOÜ'lere yapılan DYY miktarları GÜ'lere yapılan yatırım miktarları seviyesine ulaşmış ve bu durum 2011 yılında da devam etmiştir. GOÜ'ler 2011 yılında yapılan yatırımların %50'sinden fazlasını çekerek yaklaşık 684 milyar \$ lık yatırım yapılmasını sağlamıştır (Şekil 2). Yapılan bu yatırımların çoğu yeni yatırım şeklinde gerçekleşmiştir

Bu durum hem gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansının yarattığı cazibeyi hem de kriz sonrası AB ve ABD'de yaşanan olumsuz ekonomik gelişmeler sonucunda DYY akımlarının GOÜ'lere kayarak global konjonktürde önem kazandığının göstergesidir (Ekonomi Bakanlığı, 2013: 9).

Şekil 2: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin DYY'lerden Aldığı Pay (Milyar Dolar)



Kaynak: UNCTAD World Investment Report, Haziran 2015

Gelişmekte olan ülkeler 2014 yılında en fazla yatırımı çeken ülke konumunda iken 2015 yılında gelişmiş ülkelerin gerisinde kalmıştır. Bunun da en önemli nedeni Kazakistan'da yatırımcılara olan ilginin azalmasıdır. Asya Kamu İktisadi Teşebbüsleri açıklanan yeni yatırım ve sınır ötesi birleşme-satın almaların yer altı kaynakları enstitüsünde stratejik yatırımların bir numara olduğunu açıklamıştır. Bu geçiş ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerde yatırımcıların yükselen faiz trendini yansıtır. Gelişmekte olan Afrika ve bazı Asya ülkeleri imalat ve hizmet sektöründe önemli DYY akımları almış yani bu yatırımlar bankacılık ve inşaat sektörüne olmuştur. Mal fiyatları ve jeopolitik unsurların üzerindeki baskılar devam etse de DYY yatırımlarının gelecek birkaç yıl içinde artacağı umudu vardır. Yer altı kaynakları endüstrisinin DYY yatırımlarının gelecekte de büyük oranda artacağı beklenmektedir ancak tüketici harcamaları ve hizmetlere olan iç talebin artması yatırımcıların ilgisini çekebilmektedir (UNCTAD, 2016: 77).

Geçiş ekonomilerine yönelik DYY girişlerinde ise %38 lik düşüş olmuş ve 2005 yılındaki seviyesine gerilemiştir. Bu düşüşte Rusya ve Kazakistan'a yönelik DYY

girişlerindeki yüksek gerileme etkili olmuştur. Bunda ham petrol, metal ve mineral fiyatlarındaki düşüş ve uluslararası sermaye piyasalarına erişimdeki kısıtlamalar rol oynamıştır (YASED, 2016a: 5).

1.5.2.Doğrudan Yabancı Yatırımların Ünelere Ve Bölgelere Göre Dağılımı

UNCTAD 2010 raporuna göre küresel kriz dönemlerinde ABD en fazla DYY çeken ülke olmuştur. 2007 yılında 266 milyar dolar ile ABD birinci sırada yer alırken 186 milyar dolarla İngiltere ikinci sırada yer almıştır. 2008 yılında ise ikinci sırayı 110 milyar dolarla Belçika almıştır. Küresel krizin etkisinin tam anlamıyla hissedilmeye başlamasıyla DYY akımlarında ciddi düşüşler olmasına rağmen ABD, DYY girişlerinde birinciliğini korumuştur ve 2009 yılında ABD'ye 129.9 milyar dolarlık DYY girişi olmuştur. Söz konusu yılda ikinci sıraya Çin yükselmiş ve 95 milyar dolarlık DYY girişi gerçekleşmiştir. Yaşanan finansal krizden olumsuz etkilenen DYY 2010 yılından itibaren toparlanmaya başlamıştır. 2010-2014 yılları arasında toplam DYY'leri incelediğimizde 4 yılda DYY çekmede ABD 912.4 milyar dolar ile rekor seviyeye ulaşmıştır. Ardından 610 milyar dolar ile Çin ikinci sırayı, 429 milyar dolar ile Hong Kong üçüncü sırayı ve 305 milyar dolar ile Brezilya dördüncü sırayı takip etmektedir.

2013-2014-2015 yıllarında DYY girişlerinin ülkelere dağılımı Tablo (3)'de gösterilmiştir. 2013 yılında ABD ekonomisi küresel krizin olumsuz etkilerinden kurtulmaya başlamış ve 2012 yılına oranla %36'luk bir artış göstererek 231 milyar dolar DYY girişi olmuştur. 2013 yılında ABD, DYY girişlerinde 1.sırada yer almış ve dünyada en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ülke olma özelliğini korumuştur. ABD'nin ardından Çin ve Avustralya sıralamalarını korurken Hong Kong, Rusya, Singapur, Kanada ve İspanya bir önceki yıla göre sıralamalarını yükseltmiştir. Türkiye ise ilk 15 ülke arasında yer almamaktadır.

Tablo 3: Küresel DYY Girişlerinin Ülkelere Göre Dağılımı (2013-2014)

Milyar Dolar						
Sıra	Ülke	2013	Ülke	2014	Ülke	2015
1	ABD	231	Çin	129	ABD	380
2	Çin	124	Hong Kong, Çin	103	Hong Kong, Çin	175
3	Hong Kong, Çin	74	ABD	92	Çin	136
4	Kanada	71	İngiltere	72	İrlanda	101
5	Rusya Federasyonu	69	Singapur	68	Hollanda	73
6	Singapur	65	Brezilya	62	İsviçre	69
7	Brezilya	64	Kanada	54	Singapur	65
8	Avustralya	54	Avustralya	52	Brazilya	65
9	İngiltere	48	Hindistan	34	Kanada	49
10	Meksika	45	Hollanda	30	Hindistan	44
11	Fransa	43	Şili,İspanya,Meksika,Endonezya	23	Fransa	43
12	İspanya	42	İsviçre	22	İngiltere	40
13	Hollanda	32	Rusya Federasyonu	21	Almanya	32
14	Hindistan	28	Finlandiya	19	Belçika	31
15	Endonezya	19	Kolombiya	16	Meksika	30

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, Haziran 2015

2014 yılında gelişmiş, gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerinde DYY girişleri farklı eğilimler göstermişlerdir. 2013 yılında DYY girişlerinde ABD birinci iken 2014 yılında 3. sıraya düşmüş ve Çin 1. sıraya yükselmiştir. ABD'nin DYY akımlarında genel eğilimin aksine birinci olamamasının ardında yatan en önemli neden Verizon şirketindeki Vodafone sahipliğindeki hisselerin 130 milyar ABD doları karşılığında satılarak DYY mahiyetini yitirmesi ve bu büyük çaplı işlemin doğurduğu çarpıtıcı etkidir. Bu gelişmeler doğrultusunda, ABD 1990 yılından bu yana 2003 yılından sonra ikinci kez dünyadaki DYY akımlarındaki lider konumunu kaybetmiştir. DYY girişleri olan ilk 10 ülkeden beşinin ekonomileri gelişmiştir ancak buna rağmen önceleri en büyük DYY girişleri olan ülkelerin 2014 yılında DYY girişlerinde düşüş olduğu gözlenmiştir. 2014 yılında ülkelere ve bölgelere göre DYY girişlerinde düşüş olması DYY performansını etkilemiştir. 2013 yılında gelişmekte olan ekonomilerin DYY akışı 662 milyar dolara ulaşarak; küresel çaptaki DYY girişlerinin yaklaşık %50'sini oluşturmuştur. Asya yine dünyanın en büyük DYY akımına sahip ülke olarak kalmıştır. Geçiş ekonomilerinde, DYY akışında düşüşler meydana gelmiştir.

Türkiye, dünyada 2014 yılında en fazla uluslararası doğrudan yatırım çeken ülkeler arasında 2013 yılına göre 4 basamak yükselerek 22'inci ülke olurken, gelişen

lkeler arasında ise bir önceki yıla göre 1 basamak yükselerek 12'nci sıraya yerlemitir. 2014 yılında Türkiye'nin dünya genelindeki uluslararası doğrudan yatırımlardan aldığı pay 2013 yılındaki %0,84 değerinden %0,99'a yükselmiş olup, gelişen ülkeler arasındaki payı ise %1,66 oranına ulaşmıştır (2013 yılında %1,60 seviyesindedir). Türkiye'nin DYY bağlamında 2004 ve sonrasında gerçekleştirdiği atılım ile birlikte küresel DYY akımlarından aldığı payı da istikrarlı bir seviyeye getirdiği görülmektedir. Buna ilaveten bir yandan Avrupa'da iktisadi faaliyetin zayıf görünümü, diğer yandan Batı Asya Bölgesi'ndeki jeopolitik problemlerin derinleerek bir güvenlik zafiyetine dönüşmesine rağmen Türkiye bölgesinde en fazla DYY akımı çeken ülke olmayı baarmıtır (Ekonomi Bakanlığı, 2014: 3-4).

2015 yılı verileri incelendiğinde 3. sırada olan ABD'nin DYY girişleri artmış ve 2013 yılındaki seviyesine yükselmiştir. 2014 yılında 1. sırada olan Çin DYY girişlerinde 3. sıraya gerilemiş ancak Hong Kong 2014 yılındaki sırasını korumu ve 2. sırada kalmıştır. Tabloda dikkat çeken durumlardan bir diğer de 2014 yılında 4. sırada olan İngiltere'nin DYY girişleri dm ve 12. sıraya gerilemiştir. Türkiye ise yıllar itibarı ile DYY girişlerinde artış göstererek 20. sıraya yükselmiştir.

Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde durgunluk sebebi ile küresel DYY girişlerinde 2014 yılında bariz bir d olmuştur (Tablo 4). Bunun aksine gelişmekte olan ekonomilerde DYY akımları kendini çabuk toparlamı ve yaklaşık %25'lik yükselme göstererek 2014 yılında 698 milyar dolara ulaşmıştır. Gelişmekte olan Asya lkelerinde DYY akışları yükselirken; Afrika lkelerinde dalgalanmalar olmuştur. Latin Amerika ve Karayipler'de ise DYY akımları gerilemiştir. Geçiş ekonomileri ise 2013 yılında önemli ölçüde ilerleme kaydederek 85 milyar dolara ulaşmıştır.

Tablo 4: Bölgelere Göre DYY Giriş ve Çıktıları, 2012-2015 (Milyar dolar)

	DYY Giriş				DYY Çıkış			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
DÜNYA	1.403	1.427	1.277	1.762	1.284	1.311	1.318	1.474
Gelişmiş ekonomiler	679	680	522	962	873	826	801	1065
Avrupa Birliği	401	323	306	504	376	320	311	576
Kuzey Amerika	209	283	165	429	365	363	372	367
Gelişmekte Olan Ülkeler	639	662	698	765	357	409	446	378
Afrika	56	52	58	54	12	16	15	11
Asya	401	431	468	541	299	359	398	332
Doğu ve Güney-Doğu Asya	321	350	383	448	266	312	365	293
Güney Asya	32	36	41	50	10	2	12	8
Batı Asya	48	46	43	42	23	45	20	31
Latin Amerika ve Karayipler	178	176	170	168	44	32	31	33
Okyanuslar	4	3	2	2	2	2	1	2
Geçiş ekonomileri	85	85	56	35	54	76	72	31
Zayıf, savunmasız ve küçük ekonomiler	58	52	55	56	10	14	14	8

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, Haziran 2015

Tablo 4 küresel DYY akımları bölgesel bazda incelendiğinde en fazla DYY girişi %38’lik pay ile Asya Bölgesi’ne olmuştur. Bunu takiben %26’lık pay ile Avrupa, %14’lük pay ile Kuzey Amerika ile Latin Amerika ve Karayipler, %4’lük pay ile Afrika gelmektedir. Afrika’nın dünya ekonomisindeki ağırlığı giderek artmakta ve hem yurtiçinde hem de yurtdışında meydana gelen şoklara karşı dayanıklılığı sayesinde ekonomik büyümesini sağlıklı sürdürmektedir. Afrika’nın demografik dinamizmi, doğal kaynakları ve hızlı kentleşmesi kıtada büyüme potansiyelini artırmakta ve yabancı yatırımcıların bu pazarın sunduğu fırsatları değerlendirmek için Afrika’ya akın etmelerine neden olmaktadır. 2013 yılında Afrika’da DYY girişleri 52 milyar dolar iken 2014 yılında %4 büyüyerek 58 milyar dolarlık DYY girişi olmuştur. 2015 yılında ise %7’lik bir azalışla 54 milyar dolara gerilemiştir (UNCTAD, 2016: 4).

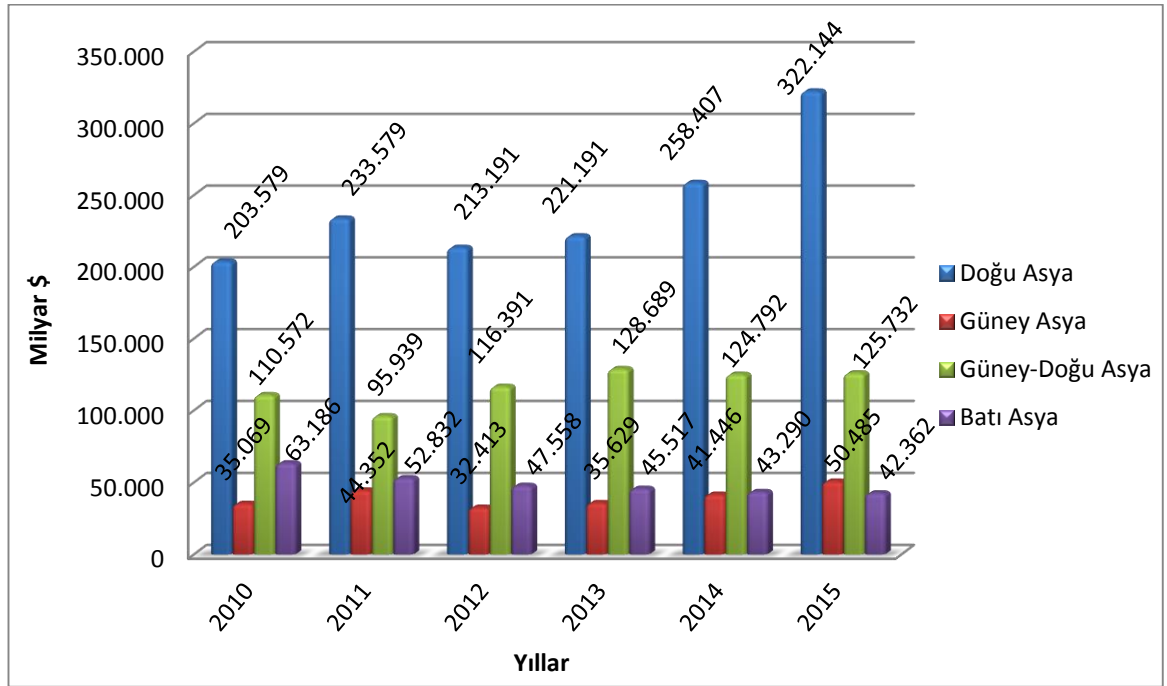
UNCTAD 2016 yatırım raporuna göre, Afrika Bölgesi’ndeki DYY çıkışlarını değerlendirdiğimizde Güney Afrika’da 2014 yılında DYY çıkışlarında %25’lik bir

düşüş olmuş ve 11 milyar dolara gerilemiştir. Güney Afrika yatırımcıları Nijerya ve Angola ülkelerinin yurt dışı yatırımları, ulusal paranın değer kaybetmesi ve ticari ortaklarının talebinin azalmasından dolayı 2015 yılında DYY çıkışlarında düşüş olmuştur. Güney Afrika DYY çıkışları %30 azalarak 5.3 milyar dolara gerilemiş olsa da kıtanın en büyük yatırımcı olma özelliğini korumaktadır. Benzer şekilde Angola ülkelerinin yatırımcılarının yurt dışı yatırımları da %56 azalarak 2014 yılında 4.3 milyar dolar iken 2015 yılında 1.9 milyar dolara düşmüştür.

Kuzey Afrika'da DYY yatırımlarında firmaların rolü büyüktür. Libya ve Fas'ın dış yatırımları yükselmiştir. Cezayir, Afrika'nın en büyük petrol ve gaz şirketinin olduğu Mali, Nijer, Libya ve Mısır Avrupa ülkelerinde olduğu gibi Afrika ülkelerinin DYY çıkışlarından sorumlu ülkelerdir. Finansal hizmet veren firmalar, telekomünikasyon ve imalat Fas'ın kapasitesini artırmıştır ve Afrika ülkeleri içinde en büyük dış yatırım yapan ülke olmuştur.

Dünyada DYY girişlerinin büyük bölümü Asya ülkelerine yapılmakta fakat bu yatırımların büyük bölümü nispeten yüksek gelirli ve büyük ekonomili bölgelere yapılmaktadır. 2015 yılında dört büyük yatırımcı, yani; Hong Kong, Çin, Singapur ve Hindistan Asya ülkelerine gelen toplam DYY'lerin dörtte üçünden fazlasını almışlardır (UNCTAD, 2016: 45). Asya'ya yapılan yatırımların 2015 yılında toplam yatırımlarıçerisindeki payı %30 civarına ulaşmıştır. 2012 yılından bu yana %25'lik artış ile bölgeye 2015 yılında toplam 541 milyar \$ giriş yapılmıştır. 2010 yılından itibaren Batı Asya'da DYY girişlerinde bir azalış olmuş ve 42 milyar \$ olmuştur. Güney-Doğu bölgesinde ise 2012 yılında %22 ve 2013 yılında %11 oranında artış olmuş, 2014 yılında düşüş yaşamıştır. Güney Asya bölgesi 2015 yılında yaklaşık %21 oranında artış göstererek DYY girişleri 50 milyar \$ olmuştur. 2010 yılından 2015 yılına kadar genel olarak DYY girişlerindeki en küçük pay Güney Asya bölgesine aitken en büyük pay Doğu Asya bölgesindedir. Güney-Doğu Asya bölgesinde 2010'dan sonra DYY girişlerinde genellikle artış görülürken Batı Asya bölgesinde ise bu yıldan sonra sürekli bir düşüş görülmüştür (Şekil 3).

Şekil 3: Asya Bölgesinde DYY Girişleri (Milyar Dolar)

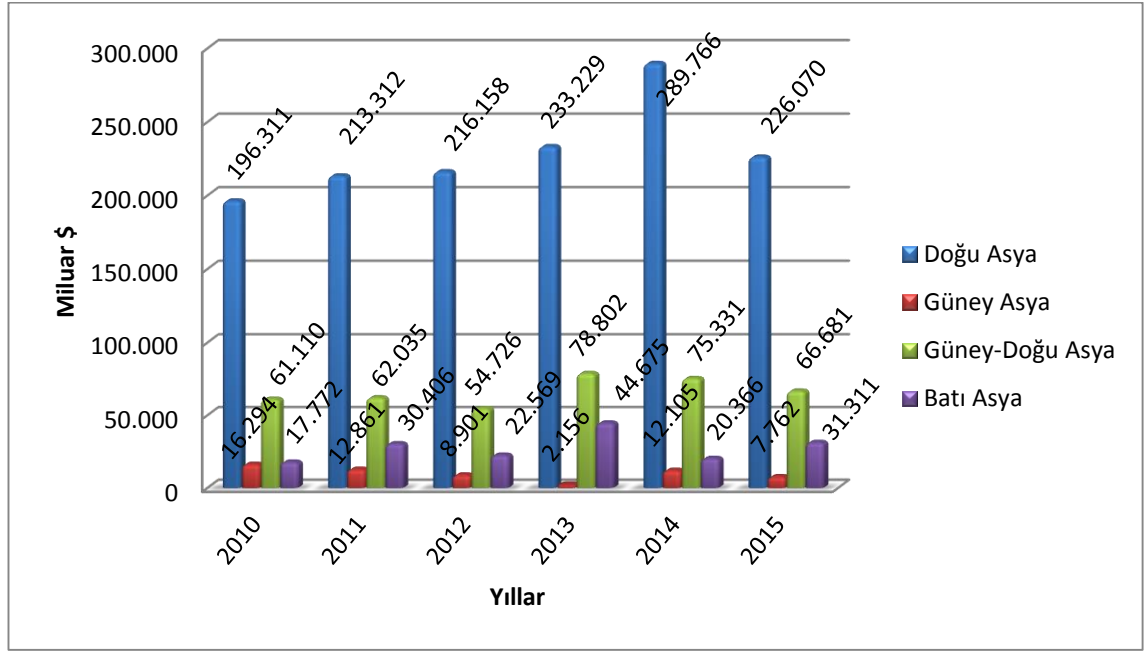


Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, Haziran 2016

Doğu Asya'da en fazla DYY girişleri Hong Kong ve Çin ülkelerinde olmuştur. Doğu Asya ülkelerinde DYY girişleri 2014 yılına oranla %25 artmış ve 322 milyar dolar olmuştur. Hong Kong 2014 yılı DYY girişleri yaklaşık %65 civarında artarak 2015 yılında 175 milyar dolar olmuş ve dünyada ABD'den sonra ikinci en büyük yatırım çeken ülke konumunda olmuştur. Bu artış ülkenin öz kaynakların artışından kaynaklanmaktadır (UNCTAD, 2016: 45).

Asya ülkelerinde DYY çıkışları 2015 yılında yaklaşık %19 oranında düşerek 332 milyar dolar seviyesine gerilemiştir (Şekil 4). 2013 yılında DYY çıkışlarında ise Asya'nın alt bölgelerinde birbirinden farklı eğimler görülmektedir. Doğu ve Güney-Doğu Asya'dan DYY çıkışları %7 ve %5 büyüme yaşamıştır. Bölgede 2013 yılında DYY çıkışlarındaki toplam artış miktarının neredeyse üçte ikisi Batı Asya'da olmuştur ve Güney Asya'daki DYY çıkışlarındaki düşüş ihmal edilebilir düzeyde yaşanmıştır. 2014 yılında en yüksek DYY çıkışı Doğu Asya ülkelerinde yaşanmasına rağmen 2015 yılında yaklaşık %23 civarında düşüş olmuştur. Batı Asya ülkelerinde DYY çıkışı bir önceki yıla oranlar neredeyse yarı yarıya düşmüştür. DYY girişlerinde olduğu gibi çıkışlarında da en yüksek paya yine Doğu Asya sahip olmuştur ve Güney Asya bölgede en düşük DYY çıkışlarına sahiptir.

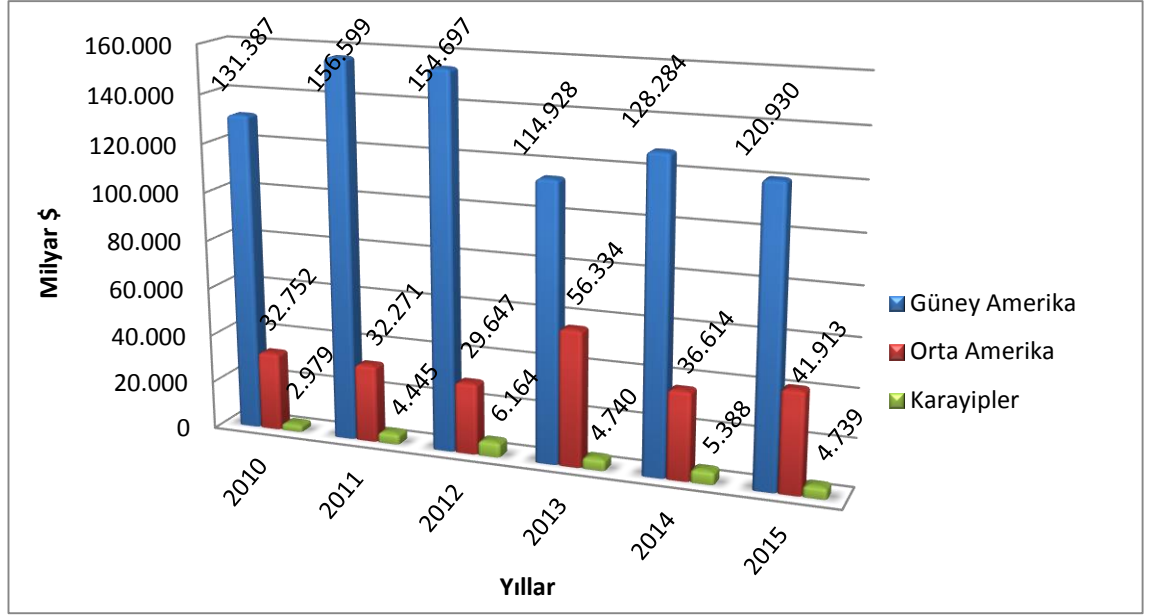
Şekil 4: Asya Bölgesinde DYY Çıktıları (Milyar Dolar)



Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, Haziran 2016

Latin Amerika ve Karayipler için DYY girişi 2010 yılından itibaren artış gösterirken 2015 yılında düşüşe geçmiştir ve 168 milyar dolar olmuştur (Şekil 5). Orta Amerika Meksika'nın güçlü sermaye akımları sayesinde 2015 yılında DYY girişi %14 artarak 42 milyar dolar olmuş ve çoğunluk imalat sektörüne gelmiştir. Güney Amerika daha önceki yıllarda ardı ardına artış yaşarken 2013 yılında %26 oranında düşüş yaşamış ve 114 milyar dolara gerilemiş ve bu düşüş emtia fiyatlarının düşük olmasından dolayı ticari hadlerinin kötüleşmesine ve yurtiçi talebin daralmasına sebep olmuştur. Bölgenin başlıca mal ihracat fiyatlarında ki bozulmalardan dolayı maden sektörüne olan yatırımlar azalmıştır (UNCTAD, 2016: 53)

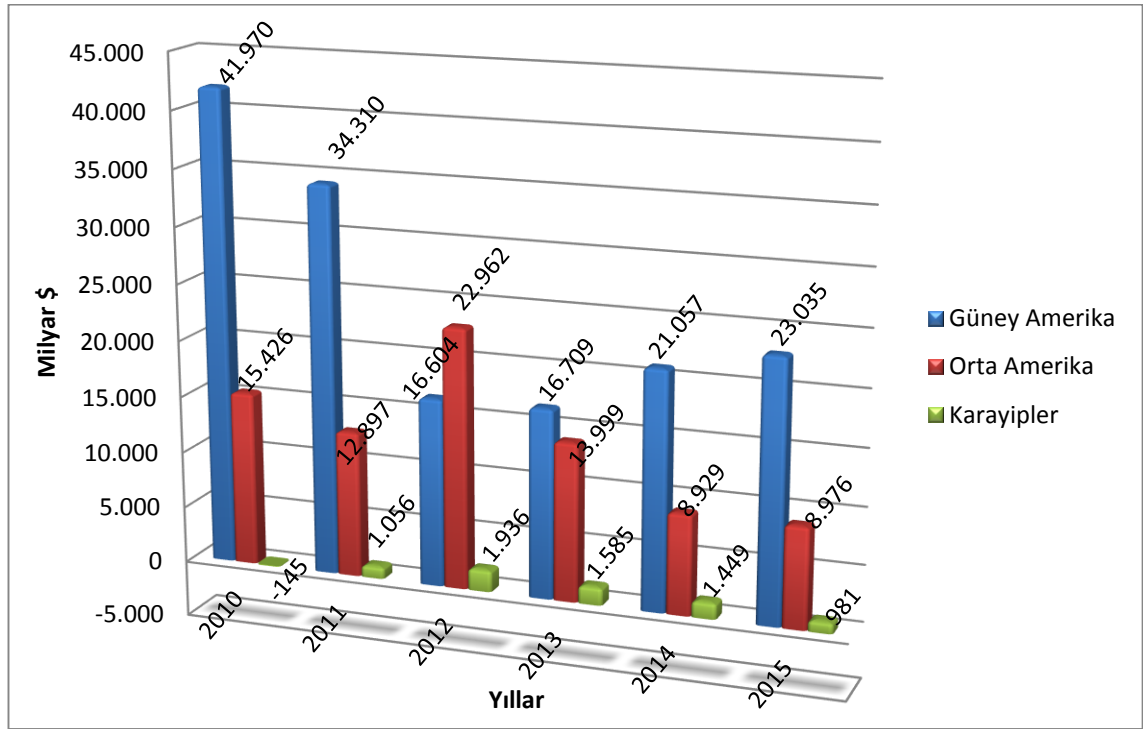
Şekil 5: Amerika Bölgesi'nde DYY Girişleri (Milyar Dolar)



Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, Haziran 2016

DYY çıkışları ise 2010 yılından itibaren düşüşe geçmiş ve 2012 yılında Orta Amerika DYY çıkışları Güney Amerika'dan fazla olmuştur. Orta Amerika en yüksek DYY çıkışını 2012 yılında yakalamıştır ve yaklaşık 23 milyar dolar olmuştur (Şekil 6). 2010 yılından günümüze Latin Amerika ve Karayipler bölgesinde DYY çıkışları yarı yarıya azalmıştır.

Şekil 6: Amerika Bölgesi'nde DYY Çıktıları (Milyar Dolar)



Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, Haziran 2016

1.5.3. DYY'lerin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri

GOÜ'lerin yaşam standartlarının yükseltilmesi için ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması gerekmektedir bu da yatırımları ve verimliliği artırmakla mümkün olmaktadır. Bu açıdan DYY'ler gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça önemlidir. Yabancı yatırımların ekonomiye ve kalkınmaya olumlu etkileri nedeniyle; ülkeler yabancı yatırımlardan aldıkları payı artırabilecekleri yollara başvurmaktadırlar (Düzcan, 2015: 44).

Gelişmekte olan ülkelere yapılan DYY'ler, ilk zamanlarda büyümede ivme kazanan gelişmiş ülkelerin ihtiyaçları çerçevesinde, tarımsal ürünler ve hammaddelerle ilgili yatırımları kapsamaktaydı. 20. yüzyılın ilk dönemlerinde DYY'lerde üretim sektörü yatırımları düşük bir orana sahip olmasına karşın 2. Dünya Savaşı sonrasında GOÜ'lerdeki üretim sektörlerine yapılan DYY'lerde artışlar görülmüştür. Günümüzde, GOÜ'lerde üretim sektörüne yapılan yabancı yatırımlar, toplam DYY'ler içerisinde önemli bir yere sahiptir ve bu yatırımların büyük bir kısmını ileri teknolojiye dayalı üretim ve imalat işlemleri oluşturmaktadır (Lairson ve Skidmore, 1993: 60).

Gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yatırımların döviz artırıcı etkisi, istihdama etkisi, ödemeler dengesine etkisi, teknoloji etkisi, rekabet etkisi ve çevresel etkisi gibi olumlu etkilerinin yanı sıra olumsuz etkileri de olabilmektedir.

1.5.3.1. Doğrudan Döviz Gelirleri

Yabancı yatırımcılar, yatırım yaptıkları ülkelerin ulusal parasını kullanmaktadırlar. Bundan dolayı döviz kurumda yaşanan hareketlilik ve belirsizlikler şirketin hem karlılığını hem de üretim yeri seçimindeki tercihlerini etkilemektedir. Döviz kurlarında yaşanan bu hareketlilik yatırımcılar için bazı sorunları yaratmasının yanında yatırımcılara yeni fırsatlarda sunmaktadır.

Yatırım yapılan ülkenin ulusal parasının aşırı değerlenmesi gelen yatırımların alım gücünü azaltmasından dolayı doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişinin azalmasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra döviz kurunda meydana gelen istikrarsızlıklar da doğrudan yabancı yatırımları azaltmaktadır.

Döviz kurları ile DYY'ler arasındaki ilişki ilk kez Aliber tarafından 1970 yılında ortaya atılmıştır. Aliber, toplam DYY'lerin coğrafi dağılımının, farklı para alanlarının varlığı ve aksak döviz piyasaları ile açıklanabileceğini ileri sürmüştür. Aliber'in teorisi, ABD'nin 1950 ve 1960'lardaki DYY'leri açıklamasında başarılı olmuşken daha sonraki dönemler için açıklama gücünü yitirmiştir. Döviz kurlarının DYY'ler üzerindeki etkisini belirlemek için Japonya'nın yatırımları en iyi örnek niteliğindedir. Japon Yeni'nin 1971'de ABD doları karşısında değer kazanmasına neden olan Bretton Woods Sistemi çökmüştür. Bu durum Japonya'daki ücret oranlarının komşu ülkelere göre büyük oranda artmasına neden olmuştur. Tekstil ve elektrikli makine gibi yoğun endüstrilerdeki pek çok Japon firması, üretimlerini yeni sanayileşmekte olan ekonomilere kaydırmışlardır (Narin, 2007: 53).

1.5.3.2. Ödemeler Dengesine Etkisi

DYY'nin gelişmekte olan ülkelerin ödemeler dengesi üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Yabancı kuruluşun yatırım sermayesini ev sahibi ülkeye getirmesi ödemeler dengesine olumlu etkisini göstermektedir. Yabancı firmanın üretime başladıktan sonra ödemeler dengesi üzerindeki etkileri, şirketin yapacağı ithalat ve ihracata bağlı olarak daimi şekilde görülecektir. Yabancı kuruluş üretim için gerekli girdileri ithal ederse, ödemeler dengesi üzerinde olumsuz yönde, firma ihracat yaparsa

ödemeler dengesi üzerinde olumlu yönde etkiler. Firmanın üretime başlamadan önce ithalatı yapılan maddelerden artık ithal edilmeyenler için ortaya çıkan tasarruf etkisi de unutulmaması gereken bir unsurdur (Düzcan, 2015: 46).

Alkin (1982)'e göre, DYY'nin ödemeler dengesine etkisi kısa ve uzun dönemde farklılık göstermektedir. ÇUŞ'ların yaptığı ithalat ve ihracat dengesi ödemeler dengesine etkinin yönünü belirler. ÇUŞ'lar tarafından ülkelere yapılan yatırım sonucunda dışarıdan ülkeye nakit girdisi olduğundan dolayı bilançoya etkisi pozitiftir. ÇUŞ'lar elde ettikleri kârları ana ülkeye transfer etmeden yatırım yaptığı ülkede kullanacak olursa ödemeler dengesine pozitif katkısı devam edecektir (Yapraklı, 2010: 49).

DYY'nin ödemeler dengesine pozitif etkisinin sürekliliğinin sağlanması için bazı koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu koşullar; ev sahibi ülkede iç pazarın cazip olmadığı, ülkenin yabancı yatırım açısından avantajlı olduğu, ekonomik kurumların işbirliğinin yüksek olduğu ve ekonominin dış piyasalara uyum sağladığı durumlarda ihracat için uygun bir ortam oluşacak ve ödemeler dengesi korunacaktır. Dış ticarete kapalı ekonomilerde bu dengenin korunmasının sürekliliği mümkün değildir.

1.5.3.3. İstihdam Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımların ülkelerin istihdam üzerine etkileri ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre değişiklik göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelere gelen yabancı yatırım, o ülkenin yetersiz olan sermaye açığını kapatmak, borç riskinden kurtarmak, yeni teknolojiler getirerek ihracat imkanlarını geliştirmek, iş idaresi ve yönetim anlayışlarını değiştirmek amaçlı gelmektedir. Yabancı yatırımla birlikte gelen teknoloji ve bilgi birikimi dolaylı ve dolaysız olarak istihdama önemli katkılarda bulunmaktadır (Cömert, 2000: 1).

DYY'lerin GOÜ'leri tercih etmesinin önemli bir nedeni, düşük ücret düzeyidir. Özellikle emek yoğun üretim aşamalarının gelişmekte olan ülkelere kaydırılması, bu ülkelere yönelen DYY'lerin istihdam artırıcı etkisini yükseltmektedir. ÇUŞ'ların yapısının sermaye yoğun veya emek yoğun olması, büyüklüğü, uluslararası piyasalardaki payı ve bu pazar payına ilişkin üretim artışına göre istihdama etkisi şekillenmektedir (Yapraklı, 2010: 47).

DYY'lerin GOÜ'lerde yarattığı istihdam düzeyi genellikle %5 ile %10 arasında olup özellikle sanayi ağırlıklı ülkelerde istihdam oranları daha da yükselebilmektedir. Arjantin, Brezilya ve Kolombiya'da bu rakamlar %25'lere, Singapur'da ise %50'lere kadar ulaşabilmektedir. Dünyada ÇUŞ'lar vasıtasıyla yaklaşık 100 milyon insanın istihdam edildiği düşünülmekte ve bu rakamın %50'ye yakın bir kısmı GOÜ'lerde istihdam edilmektedir (Brand, 1977: 58).

Uysal (2003)'a göre; DYY'lerin istihdama doğrudan etkilerinin yanı sıra fabrikada üretilen yeni ürünlerin gereksinim duyacağı yan ürün ihtiyacı, üretim için kullanılan girdilerin yurtiçinden sağlanması sonucu diğer şirketlerin iş ve işgücü artırımı ile istihdama dolaylı yoldan da katkı sağlamaktadır.

1.5.3.4. Teknoloji Etkisi

Seyidoğlu (2001: 781)'na göre; teknoloji, yeni bir mal üretiminde kullanılan veya mevcut malların daha düşük maliyet ve daha kaliteli biçimde üretimine olanak sağlayan her türlü bilgi ve beceri süreçleridir. Bunun yanı sıra teknoloji, mal ve hizmet üretiminin yanında yönetim, pazarlama ve benzeri hizmet ve bilgi konularıyla da ilgilidir. Teknolojik gelişme ve yenilikler ise araştırmaya ve bilimsel bilgi birikimine bağlıdır.

Bir ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar beraberinde teknolojik yenilik de getirmekte ve bu teknolojiyle doğrudan yabancı yatırımlar üretimde yenilik sağlar. Teknolojik yeniliklerin üretime sağladığı katkıların yanı sıra markalaşma ve ihracata sağlayacağı katkılar doğrudan yabancı yatırımların büyümeye etkisini daha da belirginleştirecektir. Bunun sonucunda geri kalmış ülkelerdeki teknolojik yetersizlik, sermaye ve tasarruf eksiklikleri doğrudan yabancı yatırımlarla giderilerek ekonomik büyümeye hız kazandırmaktadır (Çinko, 2009: 125). Tolentina (1993)'ya göre; yabancı yatırımcının bir ülkeye yatırım yaparken teknoloji ve bilgi birikimlerini de beraberinde getirmesi doğrudan yabancı yatırımları diğer dış yatırım hareketlerinden ayıran en temel özelliktir.

Dünya nüfusunun sürekli artmasıyla birlikte kıt olan dünya kaynaklarının iyi bir şekilde değerlendirilmesi teknolojik gelişmelerle mümkündür. Ülkelerin ekonomilerindeki verimlilik artışının dolayısıyla ülkenin refah artışının en önemli kaynağı teknolojidir. Doğrudan yabancı yatırımlar ile birlikte ÇUŞ'lar yeni teknolojinin

lkelerarası yayılmasında önemli bir yere sahiptir. ÇUŞ'lar sahip olduğu geniş sermaye birikimi ve uyguladıkları AR-GE alışmaları ile tasarrufların yeni sermaye malı üretme sürecine dönüşmesine ve teknolojik bilgi birikiminde üst noktalarda olan G'lerden GOÜ'lere teknolojik bilgiyle birlikte işletmecilik bilgisi transfer etmesine olanak sağlamaktadır. ÇUŞ'lar ilk aşamada bilgi oluşturma gücü ve sonrasında oluşturduğu teknolojik bilginin transferi ile bu sürece dahil olurlar. GOÜ'ler milletlerarası piyasalardan teknoloji satın alarak yeni teknoloji oluşturma gücüne ulaşmaya çalışırlar. Ancak firmalar sahip oldukları teknolojiyi başka firmalara satmakta mümkün olduğu kadar korumacı yapıyı tercih ederler. Yönetim ve pazarlama bilgisini ise DYY olmadan satın almak mümkün değildir. DYY'ler yatırımın yapıldığı ilk zamanda transfer ettikleri teknolojinin yanında, merkez firmanın zaman içerisinde geliştirdiği teknoloji ve yönetim bilgisini, değişen piyasa şartlarında yatırım yapılan ülkeye transfer ederek teknolojik gelişmeye katkıda bulunurlar (Yapraklı, 2010: 48).

Bunların yanı sıra diğer öneli bir husus ise teknolojinin transferinde alınan bilginin, kullanıldığı çevreye, makine, araç ve gereçlere uyum sağlaması kullanılan kişilerce benimsenmesi gerekmektedir. Bununla beraber doğrudan yabancı yatırımlar yöneticilik ve işletmecilik bilgisini de yaygınlaştırmaktadır (eştepe ve Tüylüoğlu, 2006: 50).

1.5.3.5. Rekabet Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar genellikle rekabet ortamı fazla olmayan yeni pazarlara yöneldiklerinde, piyasadaki firmalar pazara tutunabilmek için rekabet etme yoluna gideceklerdir. Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yapılan ülkede sektördeki firma sayısını artırır ve sektörü daha rekabetçi bir düzeye ulaştırır. Böylece firmaların uluslararası piyasalarda rekabet edebilir hale gelmesine katkı sağlamış olur. Çünkü yabancı firmalar, yerli piyasaların yapısını etkileyerek rekabeti güçlendirir ve rekabetin bu şekilde artması firmalar arası dinamik ve statik etkileri arttırarak tüketicinin refahına olumlu katkı sağlar. Yani sektörler arasında rekabetin artması ekonomiye olumlu katkı sağlar.

GOÜ'lerde yerli firmalar pazar paylarını korumak için fiyat kırmaya ve ürünlerini geliştirmek için Ar-Ge çalışmalarına yönelecekler ve böylece verimliliği arttıracaktır. DYY'ler tekelleşmeyi negatif yönde etkileyerek, kaynakların adil

kullanımını, rekabetin oluşmasını ve verimliliğin artmasını sağlayacaklardır (Uysal, 2003: 48).

ÇUŞ'ların piyasaya girişi ve faaliyetleri, özellikle satıcı sayılarının sınırlı olduğu piyasalara rekabeti getirebilir. Piyasa rekabeti, düşük fiyatlar şeklinde olmasının yanında reklam veya ürün farklılaştırması ya da ulus ötesi şirketin yeni bir ürünü piyasaya sürmesi şeklinde de olabilmektedir. Bu durumda DYY'den, daha düşük ve yüksek kalitede mallar, ürün çeşitliliğinin artması ve yeni ürünlerin üretilmesi suretiyle, piyasaların daha etkin işlemesi sonucunda ilgili endüstrinin performansını yükseltmesi ve tüketici refahını artırması beklenmektedir. Ancak, söz konusu piyasada faaliyette bulunan yerli firma bulunmuyor ise veya ulusal firmalar ile yabancı şubelerin rekabet güçleri arasında büyük fark varsa yabancı firma, piyasada hakim duruma gelebilir ve böylece piyasanın etkin işleyişini bozarak, firmaların daha yüksek karlar elde etmesine ve tüketici refahının azalmasına yol açabilir (Düzenli, 2006: 124).

1.5.3.6. Çevresel Etkileri

GOÜ'lerde yatırım yapan ÇUŞ'lar, çalışılan sektöre, işlenen malzemeye ve kullanılan teknolojiye bağlı olarak çevre sorunlarına neden olmaktadır. Özellikle kimyasal ürünler, petrol, doğal gaz ve maden ürünleri üzerine çalışan işletmelerin gereken özeni göstermemesi doğal kaynakların zarar görmesine neden olabileceği gibi ülkelere gelecek yabancı kaynakların olumsuz etkilenmesine de neden olacaktır. Bu durumda denetimlerin düzenli yapılması, rafinelerin kurulması ve çevre dostu ürünlerin kullanılması bu olumsuzlukların önüne geçebilmektedir. Bunun yanı sıra yeterli denetim ve otoritenin bulunmadığı ülkelerde bu durumun kötüye kullanılma olasılığı da çok yüksektir.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEKİ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE AVRUPA BİRLİĞİ DOĞRUDAN YATIRIMLARI

2.1 Türkiye'de DYY'nin Tarihsel Seyri

Türkiye'ye DYY girişi Osmanlı döneminde başlamış ve Osmanlı Devleti yabancı sermayeye kapılarını 1840 yılından itibaren açmıştır. Devletin bu yıllarda mali darlık içinde bulunması yabancı sermayeye olan ihtiyacı artırmıştır. Bunun yanı sıra Osmanlı Devleti'nin geniş bir coğrafyada zengin hammadde kaynaklarına sahip olması yabancı yatırımı cazip kılmıştır.

Osmanlı Döneminde en fazla yatırım yapan ülkeler İngiltere ve Fransa'dır. 1838 yılında İngiltere ile yapılan Balta Limanı antlaşması ile Osmanlı toprakları Avrupa'ya tek pazar olarak açılmış, devlet tekeli kaldırılmış, ihracat yasakları kaldırılmış, yerli ve yabancı esnaf aynı haklara sahip olmuş ve düşük vergi uygulaması gibi imtiyazlar sağlanmıştır. Böylece İngiltere Osmanlı Devleti'nde 1850'li yılların sonlarından itibaren sürekli artan en önemli yatırımı yapan ülke olmuştur (Dikmen, 2010: 79). 1890'lı yılların başlarından itibaren ise Osmanlı Devleti'ne yatırım yapan ülkeler arasında Fransa ve Almanya, İngiltere'nin önüne geçmiş ve yatırımlar çoğunlukla demiryolları, bankacılık, sanayi ve belediye hizmetleri alanına yönelik olmuştur.

1881 yılına kadar Osmanlı Devleti uzun süren savaşlar ve yerli kaynakların ortadan kalkmasıyla kaynak sıkıntısı yaşamış ve Avrupa'dan borç almıştır. Ancak bu borcu ödeyemediği için 1881 yılında "Duyunu Umumiye" idaresi kurulmuş ve kurulan Duyunu Umumi Osmanlı Devleti'nde önemli bir yabancı sermaye gelişimi yaratmıştır. Bu idarenin borçlarının daha da artması ile alınan borçların yabancı sermayeye dönüşmesi batılı şirketlerin daha rahat çalışmasına olanak sunmuştur. Duyunu Umumi'ye göre Osmanlı Devleti, Avrupa'ya olan borçlarını ödeyecek ve Osmanlı'nın temel gelir kaynaklarına el koyacak icra konumunda çalışacaktır Yani dış borçların sürekli büyümesi Osmanlı Dönemi'nde yabancı sermayeyi daha da artırmıştır (Şener ve Kılıç, 2008: 25-30; Dikmen, 2010: 80).

1920'li yıllarda da yabancı sermaye ile iş birliğine yönelik önemli adımlar atılmıştır (Tunca 2005: 115). Bunlar;

-Meclis İkinci Başkanı Celalettin Arif'in Ereğli'de sahip olduğu kömür madeninin işletme ayrıcalığını 1920 yılında TBMM'nin açılışından hemen sonra İtalyanlara satması,

-Mudanya Ateşkesinden sonra TBMM'nin bazı üyelerinin ön ayak olduğu girişimle Milli Türk İthalat şirketinin kurulması,

-İzmir İktisat Kongre'sinde yabancı sermayeye karşı olumlu bir hava estirilmesi ve kongrede Türk girişimcileri destekleme ve güçlendirme isteği,

-Yabancı sermaye konusundaki özel kongre kararlarında, yabancı sermayesiz yapılamayacağı, Türk Devleti'nin siyasal etkisinin zedelenmemesi koşuluyla yabancı özel yatırımları uyaran bir politikanın izlenmesi gerektiği belirtilmiştir.

Dolayısıyla Cumhuriyetin ilanından sonra 1923 yılında yabancı yatırım konusunda Türkiye'de önemli adımlar atılmış oldu. Bu kongrede Türk girişimcilerin desteklenerek güçlendirilmesi amaçlanmış, kalkınma kapsamında yabancı sermayeye karşı olumlu bakış açısının geliştirilmesi benimsenmiştir.

Cumhuriyetin ilk yıllarında yabancı sermayeli şirketlerin ülkeye çekilmeye çalışılmasına rağmen, ülkede yer alan kuruluşların millileştirilmesi, kapitülasyonlardan elde edilen ayrıcalıkların sona ermesi ve karların azalması sebebiyle yabancı sermaye girişi sınırlı düzeyde olmuştur. Bu yüzden 1929-1939 yılları arasında Türkiye'ye gelen yabancı sermaye yatırımları ciddi sayılabilecek ilerlemeler kaydetmemiştir. Bu duruma 1929 yılında yaşanan büyük ekonomik buhranın ve 1931 yılından sonra yürürlüğe konulan devletçilik rejiminin de sebep olduğu öne sürülmektedir (Saatçioğlu, 2002: 138; Gerçekler, 2010: 27).

İkinci Dünya Savaşı'nın bitimine kadarki süreçte de yabancı yatırım açısından bir ilerleme kaydedilmemiş ve İkinci Dünya Savaşı'nın oluşturduğu ekonomik külfet sadece Türkiye'de değil savaşa giren veya dolaylı olarak etkilenen bütün ülkelerde yatırımları durma noktasına getirmiştir. İkinci Dünya Savaşı bittikten sonra ekonomik düzene yön verme düşüncesiyle ABD'nin etkinliğiyle kurulan Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası'na (IBRD) Türkiye'nin de katılması ve Marshall Yardımından yararlanmaya başlaması, ABD'den mali ve askeri yardım sağlanması ve savaş sonrasında oluşan ikili kutupta kapitalist sistemin içinde yer alması sonucunda yabancı

yatırımcıların ülkemizde yatırım yapabilmesini kolaylaştırıcı bir takım düzenlemeler yapılmıştır (Karluk, 2001: 104; 1983: 51).

Dünya genelinde yayılmaya başlayan liberalleşme akımıyla birlikte İkinci Dünya Savaşından sonra Türkiye’de de yabancı sermaye yatırımlarına sıcak bakılmaya başlanmıştır. Özellikle 1950’li yıllarda daha da açık bir şekilde ortaya çıkan bu düşüncenin bir sonucu olarak 1954 yılında çıkarılan 6224 sayılı “Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası” ile bu konudaki kararlılık açıkça belirginleşmiştir. Bu kanun kâr transferindeki kısıtlamaların kaldırılması, yerli teşebbüslere tanınan tüm hak, muafiyet ve kolaylıklardan aynı alanda çalışan yabancı sermayeli kuruluşlarında yararlandırılması gibi kolaylıklar getirmiştir.

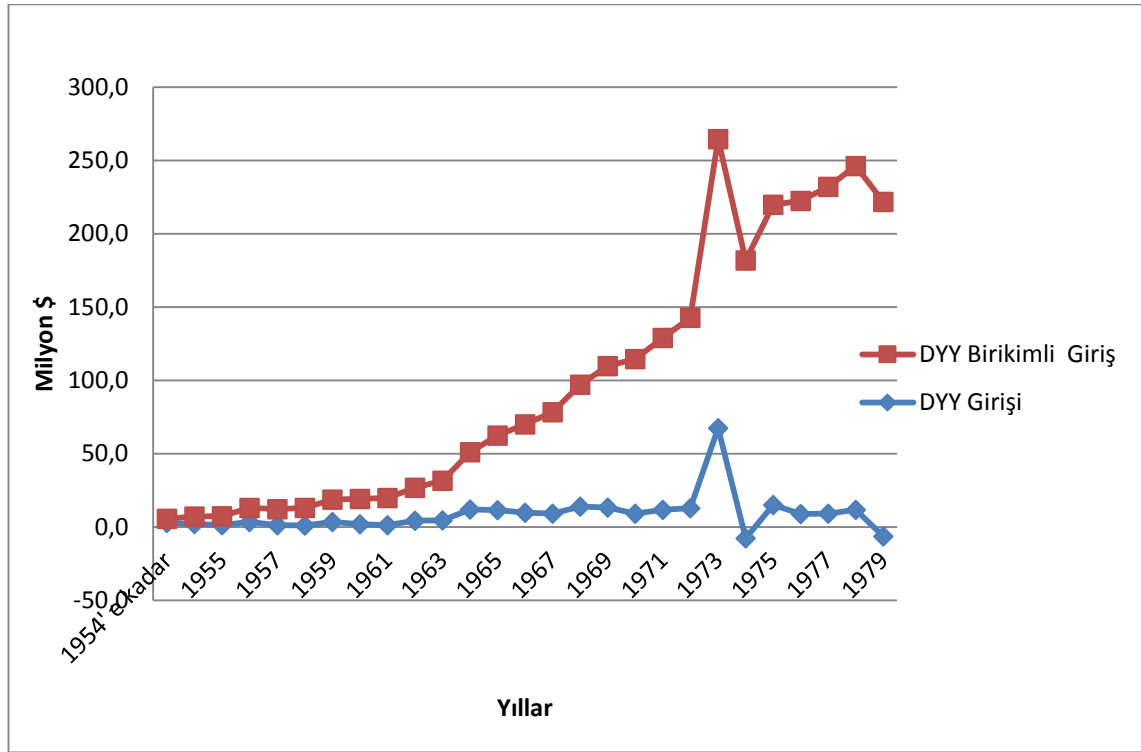
1954 yılında yürürlüğe giren 6326 Sayılı Petrol Kanununa göre de ülkemizde yabancı sermaye yatırımları yapılmaktadır. Bu kanun, yabancı yatırımcılara müsaade, petrol arama, işletme ruhsatları ve belge talep etme hakkını tanımaktadır. Yabancı yatırımcı ayrıca üzerinde arama yaptığı veya işletme kurduğu araziye satınalma ve kamulaştırma hakkına sahip olmaktadır. Bu kanuna göre yabancı yatırımcı her türlü petrol işçiliği ile ilgili olarak ihtiyaç duyduğu malzemeyi hiçbir gümrük ödemedi yurt dışından ithal etme hakkına sahiptir. Bunun yanında elde ettiği kârları kanunda öngörülen şartlarda, vergilerini ödedikten sonra yurt dışına transfer edebilmektedir (Uras, 1979: 112-114).

Türkiye 1950-1960 yılları arasında liberal bir politika izlemiş olsa da 1960’lı yıllarda yaşanan siyasal ve ekonomik istikrarsızlıklar, bürokratik güçlükler, yetersiz iktisat politika uygulamaları gibi eksikliklerden dolayı 1980 yılına kadar yabancı sermaye yatırımı istenilen düzeyde olmamıştır. 1954 yılından 1980 yılına kadar yabancı sermaye yatırımı sadece 230 milyon dolar olmuştur. 1962 yılında yatırımlar yeniden canlanmış yabancı sermaye miktarı ve firma sayısında artışlar yaşanmıştır.

1970’li yıllarda dünya ekonomisinde ortaya çıkan petrol şokları ve beraberinde gelen yüksek enflasyonun ekonomik büyümeyi yavaşlatmasından dolayı dünya ekonomisi ve Türkiye ekonomisinde olumsuzluklar yaşanmıştır. Türkiye ekonomisine bu olumsuzlukların yansımaları, ülke içindeki terör olayları ve siyasi istikrarsızlığın olması yabancı yatırımlarda başarısızlığa neden olmuştur (Değer ve Emsen, 2006:118).

Yapılan düzenlemelere rağmen Türkiye'ye gelen DYY'ler istenilen düzeye ulaşamamış, 1954 yılından 1979 yılına kadar Türkiye'de yapılan doğrudan yabancı yatırımlar toplamı 228 milyon dolar seviyelerinde gerçekleşmiştir. 1954-1979 yılları arasında gelen DYY tutarlarının önemsenmeyecek kadar az olduğu ve bu dönemler arasında en yüksek DYY girişinin 1973 yılında olduğu görülmektedir (Şekil 7). Bu yılda gerçekleşen DYY girişi 67.3 milyondır.

Şekil 7: 1954-1979 Döneminde Türkiye'ye gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar)



Kaynak: Cömert, 1998: 8

1980 yılı Türkiye için dönüm noktası olmuş ve Türkiye ekonomisi dünya pazarlarına açılmaya başlamıştır. 1980'li yıllar, küreselleşme olgusunun önem kazandığı ve tüm dünyayı da etkisi altına aldığı dönem olarak tanımlanmaktadır. Bu değişim evresinden Türkiyede etkilenmiştir. Türkiye 1980'li yıllara kadar ithal ikameci sanayileşme politikası uygulayan bir ülke konumundaydı. Bu dönemde Türk ekonomisi yoğun bir şekilde tarım ürünleri üreten, ara malı ve temel tüketim sanayi sektörlerinin yurtiçinde ikamesine yönelmiş ve kamu sektörü öncülüğünde hızlı bir yatırım programını devreye sokmuştu. Bu dönemin diğer bir özelliği, ithal malları ile rakip ulusal sanayi sektörlerinin kota ve yüksek tarife ile korunmasıdır. Devletin ulusal ekonomide mal ve işgücü piyasalarına kamu işletmeleri ve yatırım tercihleri aracılığıyla

yoğun müdahale de bulunduğu dönem, 1977 yılından başlayarak bir döviz finansman krizine sürüklenmiştir. Bu durum dışa açılmaya yönelik 24 Ocak 1980 İstikrar Programı ile aşılmaya çalışılmıştır (Bayar, 2013: 75).

1980 yılında yürürlüğe konan İstikrar Paketi ile Türkiye ekonomisi büyük bir dönüşüm içerisine girmiş ve ekonomi ihracata dayalı sanayileşme stratejisini benimsemiştir. Çok geniş ve etraflı uygulanan liberal politikalar dış ticaret rejimi, para ve döviz piyasaları ile özelleştirme politikalarını da içermektedir (Togan ve Balasubramanyam, 1998: 583). 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri kapsamında uluslararası sermaye ile ilgili düzenlemeler de yapılmış olup, 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi 25.1.1980 tarihinde yürürlüğe girmiş ve Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuştur. Daha sonra da Devlet Planlama Teşkilatı'na bağlanmıştır. 17.7.1991 tarihli ve 436 sayılı Kararname ile Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesine alınmıştır. Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 9.12.1994 tarihli ve 4059 sayılı Kanun ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıklarının kurulması sonucunda Hazine Müsteşarlığı bünyesinde faaliyetine devam etmektedir (DPT, 2000: 8).

1980-1989 dönemini genel olarak değerlendirdiğimizde bu dönemin serbestleştirmenin amaçlandığı, reformların yapıldığı bir dönem olduğunu söyleyebiliriz. IMF ve Dünya Bankasının büyük desteğini kazanan ekonomik politikalar ve yasal düzenlemeler DYY girişinde etkili olmuştur. 1983 yılında Özal hükümetinin de iktidara gelmesiyle daha dışa açık bir strateji izleyen Türkiye ekonomisine DYY girişlerinde artışlar meydana gelmiştir (Yavan ve Kara, 2003: 31)

Kontrol edilemeyen sermaye hareketleri 1990 yılından sonra iki krize neden olmuştur. Bunun haricinde alınan ekonomik kararların tam olarak uygulanamaması, vergi ve sosyal güvenlik sistemindeki sürekli mevzuat değişimleri, vergi uygulamaları yatırımcıların uzun vadeli yatırımlarına engel oluşturmuştur. Bu dönemde yeterli özelleştirmenin yapılamaması ve yap-işlet devret modellerinin uygulamaya konulması sürecinde yaşanan sıkıntılar doğrudan yabancı yatırımların ülkeye gelmesini olumsuz yönde etkileyen diğer bir nedendir (DPT, 2000: 12).

1990 yılı öncesi DYY girişleri çoğunlukla gelişmiş ülkelerde gerçekleştirilirken, 1990 yılı sonrasında GOÜ'lerin DYY girişlerindeki payının önemli ölçüde arttığından önceki bölümde bahsedilmişti. Ancak Türkiye'nin payı bu dönemde gerilemiştir.

Türkiye'ye giriş yapan yabancı sermaye miktarı 1990 yılında 1 milyar dolarla GOÜ'ler arasındaki yabancı yatırım tutarında ilk sırada yer almıştır. Diğer taraftan Türkiye'de 1994 yılında yaşanan ekonomik bunalımın ardından 5 Nisan Kararları olarak bilinen ekonomik önlemlerin alınmasıyla DYY 1995 yılında tekrar yükselişe geçmiştir. Gümrük Birliği'ne katılım sonucu yabancı yatırımcıların Türkiye'ye bakış açıları değişmeye başlamış ancak hükümetin istifa etmesi sonucu yeniden olumsuz bir hava hakim olmuştur. Bu yüzden 1996 yılında ülkemize izin verilen doğrudan yabancı yatırımların çok düşük miktarı giriş yapmıştır. 1997 yılında Güneydoğu Asya'da başlayan ve 1998 yılında Rusya krizi ile daha da şiddetlenen uluslararası krizden Türkiye'nin de olumsuz etkilenmesi yatırımların bu yıllarda da düşük olmasını devam ettirmiştir (Coşkun, 2015: 63).

1980-2001 yılları arasında Türkiye'de izin verilen yabancı sermaye tutarları, fiili olarak gerçekleşen yabancı yatırım tutarları ve firma sayılarını incelediğimizde bu yıllar arasında ülkemize toplam DYY girişleri izin verilen sermaye toplamının %55'i kadarını oluşturmaktadır. Yani izin verilen yabancı sermaye tutarı 31.350 milyon dolar iken toplam fiili giriş 17.251 milyon dolar olmuştur (Tablo 5).

1981 yılında izin verilen yabancı sermaye miktarında büyük bir sıçrama olmuş ve 97 milyon dolardan 337 milyon dolara yükselmiştir. 1986 yapılan mevzuat değişikliğinden sonra ikinci sıçrama 1987 yılında gerçekleşmiş, 364 milyon dolar olan yabancı sermaye izinleri 655 milyon dolara yükselmiştir. 1992 yılında yapılan mevzuat değişikliği sonucunda 1993 yılında ilk kez yabancı sermaye izinleri 2 milyar doları aşmış ve 1995 yılında 3 milyar dolar sınırına gelmiştir. Verilen yabancı sermaye izninin en yüksek olduğu yıl ise 3.837 milyon dolarlık sermaye ile 1996 yılı olmuştur.

İzin verilen yabancı yatırımlarda sıçramalar olmasına rağmen 1980-1987 yılları arasında da ülkemize sermaye girişleri çok düşük düzeylerde seyretmiş, 1987 yılında 200 milyon doların üzerine çıkarak 1992 yılında da 1.2 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu yılda gerçekleşen 1.2 milyar dolar sermaye girişi ile Türkiye, doğrudan yabancı yatırımlar ve kişi başına düşen yabancı yatırım miktarı açısından gelişmekte olan ülkeler arasında ön sıralarda yer almıştır. Ancak bu yıldan sonra ekonomik istikrarsızlıkların etkisiyle doğrudan yabancı yatırımlar dalgalanma göstererek 1999 yılında 817 milyon dolar seviyelerine düşmüştür. Bu durum

Türkiye'nin dünya genelinde yabancı yatırımlar açısından 54 üncü sıraya gerilemesine sebep olmuştur.

Tablo 5: 1980-2001 Arası Türkiye'ye Gelen, İzin Verilen DYY Miktarı ve Firma Sayısı (Milyon Dolar)

Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye	Fiili Giriş	Firma Sayısı (Birikimli)
1980	97	35	78
1981	337	141	109
1982	167	103	147
1983	103	87	166
1984	271	162	235
1985	234	158	408
1986	364	170	619
1987	655	239	836
1988	821	488	1.172
1989	1.512	855	1.525
1990	1.861	1.005	1.856
1991	1.967	1.041	2.123
1992	1.820	1.242	2.330
1993	2.063	1.016	2.554
1994	1.478	830	2.830
1995	2.938	1.127	3.161
1996	3.837	964	3.582
1997	1.678	1.032	4.068
1998	1.647	976	4.533
1999	1.701	817	4.950
2000	3.060	1.719	5.328
2001	2.739	3.044	5.841
TOPLAM	31.350	17.251	-

Kaynak: Bayraktar, 2003:53

2000 yılına gelindiğinde yabancı yatırımlardaki fiili giriş 1.7 milyar dolar iken 2001 yılında 3 milyar dolara yükselmiştir. Bunun temel nedeni bu dönemde bankacılık sektöründe yaşanan birleşme ve satın almalarıdır. İş Bankasının Telecom Italia ile yaptığı ortaklık ve Demirbank'ın İngiliz firmasına satılması yabancı yatırımlardaki artışta önemli sebeplerdir.

1980'lerin ortalarından itibaren yabancı sermayeli firma sayısı da sürekli artmıştır. 1990'larda ülkeye giren yabancı sermayenin toplam miktarı durağan iken yabancı sermayeli firma sayısında büyük bir artış görülmüştür. Türkiye, Avrupa, Orta Asya ve Orta Doğu pazarlarına yakın olması, ham madde ve işlenmiş ürün kaynakları, geniş mal ve hizmetler pazarına sahip olması nedenleriyle dünyadaki çok uluslu şirketlerin dikkatini çekmiştir (Erdal ve Tatoğlu, 2002: 2).

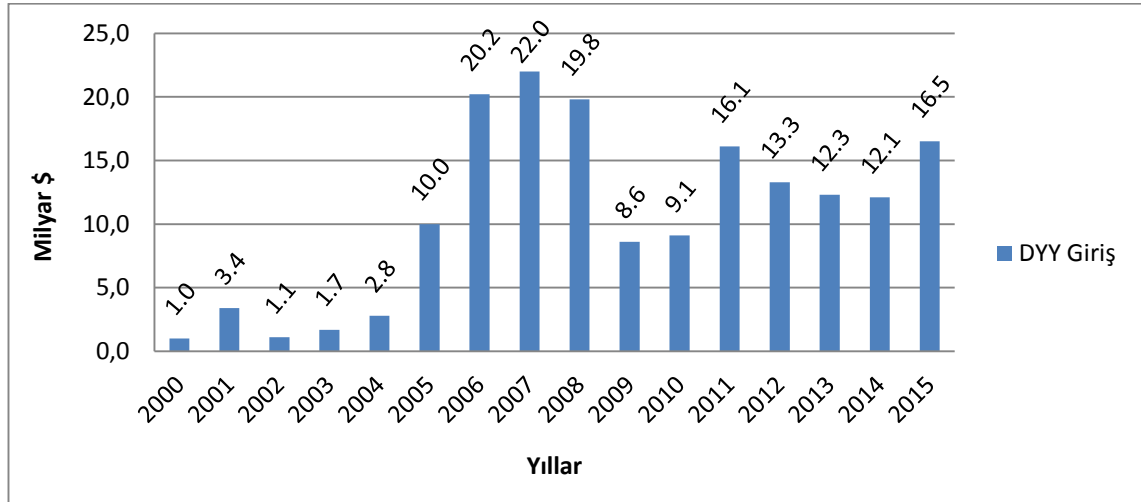
Yatırım ikliminin iyileştirilmesi ve yabancı yatırımlar için cazip ortamın oluşturulması amacıyla 4875 sayılı "Doğrudan Yabancı Yatırımlar" kanunu 17 Haziran 2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir (Çayır, 2008: 59). Bu kanun doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili olarak yapılmış son düzenlemedir. Bu kanunla yabancı yatırımcı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı gibi kavramlar uluslararası standartlar çerçevesinde yeniden tanımlanmış ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gerçekleştirilmesinde izin ve onay sistemi kaldırılarak bilgilendirme sistemine geçilmiştir. Yabancı yatırımcılardan istenen 50.000\$'lık minimum sermaye gerekliliği de yürürlükten kalkmıştır.

Yabancı yatırımları çekmek konusunda makroekonomik göstergelerdeki iyileşme, AB ile tam müzakerelik görüşmeleri ve yatırım ortamı iyileştirme faaliyetleri başarılı sonuçlar yaratmıştır. 2004 yılında "Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu" oluşturulmuş ve bu kurul 32 yasal düzenleme içermektedir. Yatırım yapacak olan şirketlerin kuruluşları tek başvuru ile mümkün hale gelse de 27 ayrı başvuru zorunluluğu geçerliliğini korumuştur. Bürokratik işlemler DYY'lerin başarısızlık faktörlerinden biri olduğu için istenilen başarı elde edilememiştir. (Kayalar, 2005: 12). Ayrıca 2004 yılında "Yatırım Danışma Konseyi" oluşturulmuştur ve konsey bünyesinde 10 teknik komite bulunmuş, bu alanda önemli adımlar atılmıştır (Çanakçı, 2005: 12).

Türkiye’de son 10 yıllık dönemde yürütülen istikrarlı ve öngörülebilir politikalar sayesinde ekonomide güven ortamı oluşturulmuş ve bu kapsamda uluslararası doğrudan yatırım girişleri yükselmiştir. Türkiye’ye gelen toplam doğrudan yatırım tutarı 1975-2004 döneminde sadece 19.6 milyar dolar seviyesinde iken, 2005-2015 yılları arasında yaklaşık 6 kat artarak 160 milyar dolara ulaşmıştır (Ekonomi Bakanlığı, 2015: 10).

Türkiye’de doğrudan yatırımlar özellikle 2005 yılından itibaren artış göstermiş, 2007 yılında en yüksek seviyeye 22 milyar dolara ulaşmıştır (Şekil 8). Ancak 2008 yılından itibaren tüm dünyayı etkisi altına alan küresel kriz sebebiyle DYY’lerde ciddi düşüş yaşanmıştır. Krizden etkilenen ÇUŞ’lerin yatırım harcamalarının düşmesi ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını da azaltmıştır. Bu durum çok uluslu şirketlerin karlarının azalması, finansman kaynaklarına ulaşmanın güç ve yüksek maliyetli olması nedeniyle firmaların yatırım kapasitesinde azalmaların meydana gelmesi ve krizle birlikte piyasalarda oluşan şiddetli durgunluktan etkilenen gelişmiş ülkelerin yatırım eğilimlerinin olumsuz yönde gelişmesinden kaynaklanmıştır. Firmalar, krizden minimum düzeyde etkilenmek amacıyla maliyetlerini ve yatırım programlarını tekrar gözden geçirerek kırılganlığı azaltmayı amaçlamışlardır (Hazine Müsteşarlığı, 2009: 10).

Şekil 8: 2000- 2015 Yılları Arasındaki Türkiye’ye Gelen DYY (Milyar Dolar)



Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu 2016b, 1. Çeyrek

2010 yılından itibaren tekrar artışa geçen uluslararası doğrudan yatırımlar 2011 yılında 16.1 milyar dolar ile yüksek bir değere ulaşırken, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında bu rakamın altında, birbirine yakın seviyelerde seyretmiştir. TCMB tarafından IMF

Altıncı El Kitabı esas alınarak açıklanan ödemeler dengesine göre, Türkiye’de 2013 yılında 12.3 milyar dolar olan uluslararası doğrudan yatırım girişi, 2014 yılında 12.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam 2015 yılında en fazla doğrudan yatırım girişi sağlayan Çin’in onda biri kadardır (Ekonomi Bakanlığı, 2014: 9) (Tablo 3).

2015 yılsonunda Türkiye’ye 16.5 milyar dolar doğrudan yabancı sermaye girişi olmuştur. Bir önceki yıla oranla 2015 yılında DYY girişinde %36 artış olmuştur. Türkiye’de özellikle 2005 yılından sonra DYY girişlerinde artış eğilimi gözlenmekle birlikte bu girişlerin beklenen düzeye ulaşmadığını ve Türkiye’nin dünya sıralamasında genellikle 20’li sıralarda yer aldığını söylemek mümkündür.

2.2. DYY’lerin Türkiye’deki Dağılımı

2.2.1. Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı

1980 yılı öncesinde ülkemizde imalat sanayinin özel yabancı sermayeden aldığı pay 1980 sonrasıyla kıyaslandığında daha yüksek olmuştur. Özel yabancı sermayenin, birinci ve ikinci kalkınma planı döneminde %83’ü, üçüncü kalkınma planı döneminde %86.5’i sanayi sektörüne gitmiş ve sanayi sektörü içinde ilaç, kauçuk, elektrik-elektronik madeni eşya, makine ve gıda sanayi dalları en fazla yatırımı çeken alt sektörler olmuştur. 1954-1980 yılları arasında Türkiye’de yabancı sermayenin çoğunlukla tercih ettiği alanlar tüketici ve dinamik bir yapı gösteren ve talebin devamlı olduğu kesimlerdir. Ayrıca bunlar daha çok emek yoğun sermaye yatırımlarıdır. Bu sektörlerin turizm, bankacılık kesimleri yanında cam, çimento sanayi, kağıt, dokuma, giyim gibi sektörlerin üstünde yer alması dikkat çekmektedir (Şahin, 1997: 319; Düzenli, 2006: 107).

1980-2002 yılları arasında Türkiye’ye giriş yapan DYY’nin tercih ettiği sektörlerde değişim olmuş, 1980 yılına kadar en büyük paya imalat sektörü sahipken 1980 yılından sonra ise hizmetler sektörünün de yabancı yatırımlardaki payı artmıştır. Bu dağılım dünyadaki yabancı yatırımların sektörel dağılımı ile paralellik göstermektedir. Tablo 6’da Türkiye’de 1980-2002 yılları arasında izin verilen DYY’nin sektörel dağılımı verilmektedir. Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile yabancı sermaye için uygulanan izin sistemi 2003 yılında kaldırıldığından bu tarihten sonra izine dayalı istatistikler yayınlanmamaktadır.

1980-2002 yılları arasında ülkemize toplamda 33.593 milyon dolar yabancı yatırım girişi olmuş, bu yatırımların 17.950 milyon doları yani %53'ü imalat sektörüne, 14.712 milyon doları (%44.5'i) hizmetler, 609 milyon doları (%1.8'i) tarım, 320 milyon doları ise (%0.9'u) madencilik sektörüne gelmiştir. 1980 yılında imalat sektörünün toplam yatırımlar içerisindeki payı %91.51 iken 2002 yılında bu oran %40'lara düşmüştür. Hizmetler sektörü ise toplam yatırımlar içerisindeki payını yıllar itibarı ile artırmış 1980 yılında %8.49 olan oran 2002 yılında %44.5'a çıkmıştır. Yani 2000 yılından itibaren bankacılık ve iletişim sektörlerine olan yatırımların artması hizmetler sektörünü imalat sektörünün önüne geçirmiştir (Şekil 9).

Tablo 6: Yabancı Sermaye İzinlerinin Sektörel Dağılımı (Milyon Dolar)

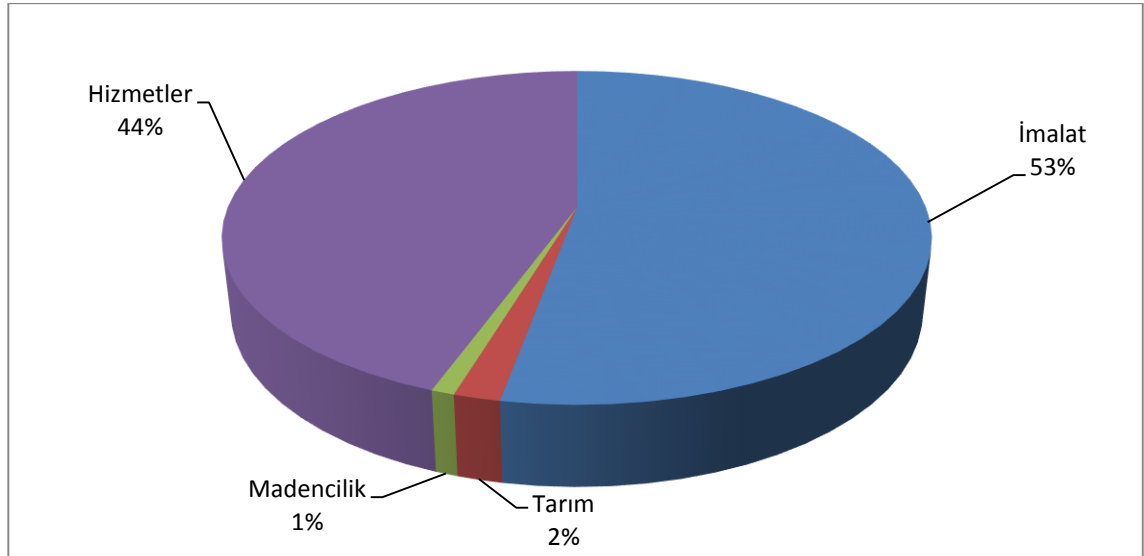
Yıllar	İmalat	%	Tarım	%	Madencilik	%	Hizmetler	%	TOPLAM
1980	88,76	91,51	-	-	-	-	8,24	8,49	97,00
1981	246,54	73,05	0,86	0,25	0,98	0,29	89,13	26,41	337,51
1982	98,54	59,01	1,06	0,63	1,97	1,18	65,43	39,18	167,00
1983	88,93	86,56	0,03	0,03	0,02	0,02	13,76	13,39	102,74
1984	185,92	68,51	5,93	2,19	0,25	0,09	79,26	29,21	271,36
1985	142,89	60,94	6,37	2,72	4,26	1,82	80,97	34,53	234,49
1986	193,47	53,15	16,86	4,63	0,86	0,24	152,81	41,98	364,00
1987	293,91	44,86	13	1,98	1,25	0,19	347,08	52,97	655,24
1988	490,68	59,8	27,35	3,33	5,62	0,68	296,87	36,18	820,52
1989	950,13	62,84	9,36	0,62	11,86	0,78	540,59	35,75	1.511,94
1990	1.214,06	65,23	65,56	3,52	47,09	2,53	534,49	28,72	1.861,20
1991	1.095,48	55,69	22,41	1,14	39,82	2,02	809,55	41,15	1.967,26
1992	1.274,28	70,02	33,59	1,85	18,96	1,04	493,13	27,10	1.819,96
1993	1.568,59	76,02	21,05	1,02	11,37	0,55	462,38	22,41	2.063,39
1994	1.107,29	74,94	28,27	1,91	6,20	0,42	335,85	22,73	1.477,61
1995	1.996,48	67,95	31,74	1,08	60,62	2,06	849,48	28,91	2.938,32
1996	640,59	16,7	64,1	1,67	8,54	0,22	3.123,74	81,41	3.836,97
1997	871,81	51,95	12,22	0,73	26,7	1,59	767,48	45,73	1.678,21
1998	1.016,29	61,84	5,75	0,35	13,73	0,83	609,67	37,01	1.645,44
1999	1.123,22	66,05	17,19	1,01	6,76	0,40	553,40	32,54	1.700,57
2000	1.115,20	36,45	59,74	1,95	6,32	0,21	1.878,87	61,4	3.060,13
2001	1.255,88	45,86	134,68	4,92	29,9	1,09	1.318,12	48,18	2.738,58
2002	892,01	40,00	32,82	1,50	17,29	0,80	1.301,81	58,00	2.243,93
TOPLAM	17.950,95	53	609,94	1,8	320,37	0,9	14.712,11	44,5	33.593,37

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2002

1990'lı yıllardan sonra artarak devam eden DYY'ler 2000'li yıllarda da artış göstermiştir. Önceleri DYY akımları içinde turizm, otomobil, hazır giyim, tüketici elektronikleri ve yiyecek sektörleri ilk sıralarda yer alırken 2000'li yıllarda daha çok mali aracı kuruluşlar, bankacılık-finansal hizmetler alanında yoğunlaşmıştır

Tarım ve madencilik sektörü ise toplam yatırımlar içerisinde en düşük paya sahiptir. Tarım sektörünün payı 1981 yılında %0.25 iken 2002 yılında % 1.5 seviyesine çıkmıştır. Tarım sektörü yıllar itibarı ile 134 milyon dolarlık yatırım ile en yüksek paya 2001 yılında ulaşmıştır. Tarım sektöründe üretken politikalar geliştirilememesi, verimlilikten uzak ve katma değeri düşük üretim, kırsaldan kente olan nüfus hareketleri, sanayileşmeye verilen teşviklerin tarım için verilmemesi, bu alandaki yeniliklerin diğer sektörler kadar takip edilmemesi bu sektöre olan yatırımların düşük olmasının nedenleri olarak açıklanabilir. Madencilik sektörüne gelen en yüksek yatırım ise 60 milyon dolar ile 1995 yılında olmuştur. Bu sektörde kayda değer bir ilerleme olmamasının nedenleri ise madencilik sektöründe kamunun hala tekel durumunda olması ve mevzuatın liberal olmamasıdır (Ekinci, 2005: 139).

Şekil 9: İzin Verilen DYY'lerin Sektörel Dağılımı % (1980-2002)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2002

2002-2010 yılları arasını değerlendirdiğimizde hizmetler sektörü çoğunlukla ilk sıralarda yer almış ancak 2003-2009 yıllarında imalat sektörünün gerisinde kalmıştır. Özellikle 2004-2007 yılları arasında ise imalat sektörü hizmetler sektörünün oldukça

gerisinde kalmıştır. Bu dönemde hizmetler sektörüne gelen yatırımlar çoğunlukla bankacılık-finans ve telekomünikasyon alt sektörlerinde gerçekleşmiştir.

Hizmetler sektöründe yabancı sermayenin faaliyette bulunduğu alt sektörler; bankacılık, iletişim, turizm, ticaret ve diğer finansal hizmetlerdir. 2005 Haziran ayı itibarı ile %15.9 ile bankacılık ve finans hizmetleri toplam yatırımlar içindeki en büyük paya sahip olup bunu %9.4 ile iletişim sektörü takip etmektedir. Toplam DYY'ler içinde %6.5 ile ticari sektör, %5.27 ile turizm, restoran, kafe ve işletmecilik sektörü izlemektedir. Bankacılık sistemine yönelik yeniden yapılandırma ve bankacılık mevzuatındaki değişim yatırımcıların ilgisini çekmiştir. Özel bankaların amaçları güçlerini yabancı sermayeli bankalarla birleştirmek veya ortaklık kurarak yatırımları artırmayı hedeflemektedir (Narin, 2007: 146).

2002-2009 yılları arasında Türkiye'ye gelen DYY'lerin sektörel dağılımına bakıldığında da hizmetler sektörüne yapılan yatırımların oldukça yüksek seyrettiği görülmektedir (Tablo 7). 2005 yılında hizmetler sektöründe ciddi artış meydana gelmiş ve bu durum 2006 yılında da devam etmiştir. 2006 yılında gelen yabancı yatırımların yaklaşık %90'ı, 2007 yılında %73'ü ve 2008 yılında %64'ü hizmetler sektörüne gelmiştir. 2007 yılında hizmetler sektörüne gelen yatırımların 11.717 milyon dolarlık kısmı ise finans ve sigorta sektörünü oluşturmaktadır. Bunun da nedeni bu yıllarda bankacılık sektöründe yapılan özelleştirmelerdir.

2008 yılında DYY'lerin sektörel dağılımında hizmetler sektörü %65 oranında bir paya sahiptir ve bu sırayı %27'lik payla imalat sektörü izlemektedir. 2007 ve 2008 yılında hizmetler sektöründe meydana gelen artışta "Mali aracı kuruluş faaliyetleri" alanına yapılan yatırımların büyük payı vardır. Bu yıllarda kamu varlıkları özelleştirilmiş ve IMF'nin istikrar programı ile özel finans sektöründe yoğun rekabet yaşanmıştır. Rekabet artırıcı tedbirler ve özelleştirmelerin etkisiyle DYY'ler sanayi sektöründen hizmet sektörüne kaymıştır. 2000 yılında sanayi sektöründe DYY'lerin payı %61 iken 2008 yılında bu oran düşmüş ve %27'lik bir paya sahip olmuştur. Hizmetler sektöründe ise tam tersi olmuş 2000 yılında %38 paya sahipken 2008 yılında %72 oranına yükselmiştir. 2009 yılsonunda en fazla DYY girişi enerji sektöründe (elektrik, gaz) olmuştur. Toplam girişlerin %35'ini enerji sektörü %29'unu ise imalat sanayi almıştır. Bu grupta kimyasal ürünler imalatı ve metalik olmayan mineral ürünler

imalatı yoğunluktadır. 2010 yılında yabancı sermaye yatırımlarının en çok tercih ettiği sektörler, enerji, mali aracı kuruluşların faaliyetleri ve imalat sanayidir

Bu yıllar arasında yabancı yatırımlar çoğunlukla hizmetler sektöründe olmuş ve bu sektör %5 oranında büyüme göstermiştir. Ancak hizmetler sektöründeki bu büyümenin ihracat performansı üzerinde olumlu bir etkisi olmamıştır.

Tablo 7: 2002-2009 Yılları Arası DYY'lerin Sektörel Dağılım (Milyon Dolar)

Sektör	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tarım	-	1	6	5	6	9	41	48
Sanayi	180	548	358	832	2.100	5.037	5.186	3.889
<i>İmalat</i>	110	448	214	788	1.866	4.131	3.971	1.642
<i>Elektrik, Gaz</i>	68	86	69	4	112	567	1.055	2.153
<i>Madencilik</i>	2	14	75	40	122	336	145	89
Hizmetler	442	196	927	7.697	15.533	14.091	9.520	2.315
<i>İnşaat</i>	-	-	-	-	222	287	337	209
<i>Finans ve Sigorta</i>	260	51	69	4.016	6.957	11.717	6.136	817
<i>İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet</i>	-	-	-	-	-	176	147	105
<i>Gayrimenkul Faaliyet</i>	-	-	-	-	99	448	453	210
<i>Toptan Perakende Tic.</i>	89	92	103	68	1.166	234	2.088	390
<i>Ulaştırma ve Depolama</i>	1	2	639	3.285	6.696	679	96	230
Diğer Hizmetler	-	-	-	-	-	550	263	354
Toplam Giriş	622	745	1.291	8.534	17.639	19.137	14.747	6.252

Kaynak: YASED, UDY Raporu 2002-2010

2010-2015 yılları arasında Türkiye'ye gelen DYY'lerin %50'si hizmetler sektörüne %49'u ise sanayi sektörüne gelmiştir. 2010 yılı öncesinde hizmetler sektörüne gelen yatırımlar toplam yatırımların %71'ini oluştururken 2010 yılı sonrasında bu oran azalmış ve sanayi sektörüne gelen yatırımlarda artış olmuştur.

Birleşme ve Satınalmaların (M&A) etkisi ile 2011 yılında sanayi sektörü ivme kazanmış, ancak 2012 yılı itibariyle düşüşe geçmiştir (Tablo 8). Bu düşüş 2013 yılında da devam etmiştir. 2013 yılı sonu itibariyle sanayi sektörüne girişler, önceki yıla oranla aynı döneme bakıldığında önemli bir düşüş kaydederek 4.757 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın, sanayi sektörünün alt kalemlerinden elektrik ve gaz

sektörüne yönelik girişler ise 3 kata kadar artış göstermiştir. İmalat sanayinde ise bilgisayar, elektrik-elektronik ürünlerin imalatı, 606 milyon \$'a ulaşan bir giriş ile imalat sanayi genelinde %30 payla birinci sırada yer alırken gıda, içecek ve tütün ürünleri imalatı %17 pay ile takip eden başlıca imalat sanayi alanı olmuştur. %79 oranında en fazla artış hizmetler sektöründe finans ve sigorta alanında olurken %84 oranında bir düşüş inşaat sektöründe gerçekleşmiştir.

2015 yılında toplam brüt sermaye girişlerinin (11.858 milyon \$) %52'sini (6.235 milyon \$) oluşturan hizmetler sektörü, girişlerin en fazla olduğu sektör olmuştur. Hizmetler sektörünü, % 47 pay ile sanayi sektörü (5.576 milyon \$) takip etmiştir. 2015 yılında en çok yatırım alan alt sektör imalat sektörü olup, geçen yıla oranla %50 artmıştır. İmalat sektörünü sırasıyla finansal hizmetler ve ulaştırma-depolama sektörleri takip etmiştir.

Tablo 8: DYY'lerin Sektörel Dağılımı (2010-2015) (Milyon Dolar)

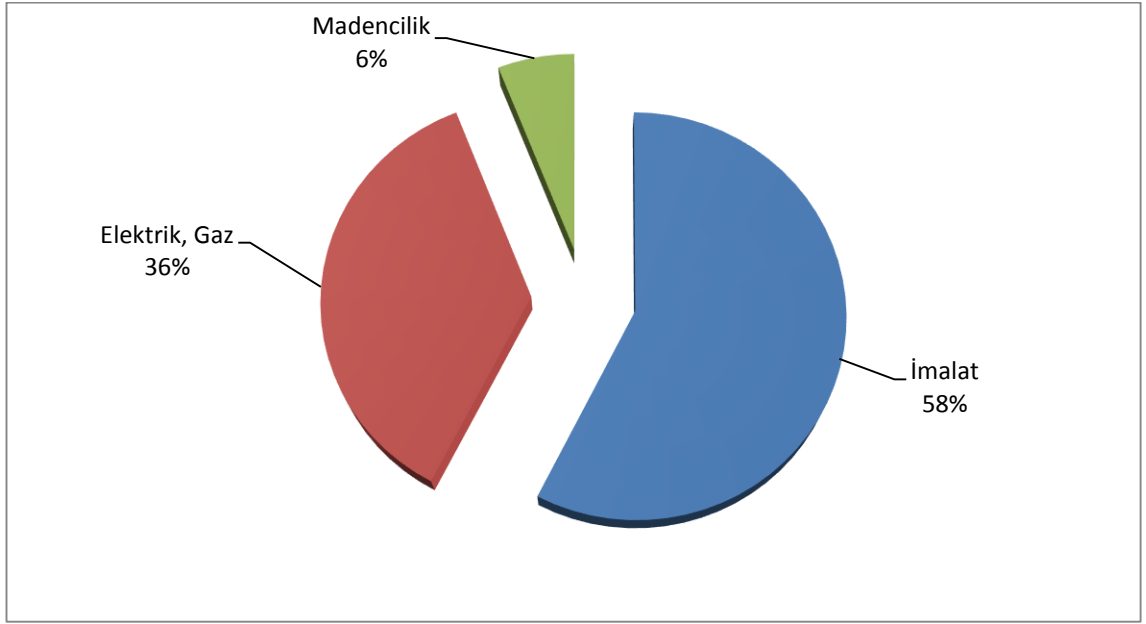
Sektörler	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sermaye Giriş	6.256	16.136	10.759	9.878	8.576	11.858
1. Tarım	81	32	43	47	61	47
2. Sanayi*	2.887	8.040	5.480	4.757	4.230	5.576
İmalat	924	3.599	4.519	2.207	2.731	4.111
Elektrik, Gaz	1.824	4.293	773	1.795	1.131	1.261
Su Temini, Atık Yönetimi	3	2	0	36	3	2
3. Hizmetler*	3.288	8.064	5.236	5.074	4.285	6.235
Finans ve Sigorta	1.621	5.883	2.084	3.415	1.470	3.535
Toptan Perakende Ticaret	435	707	221	377	1.136	569
Ulaştırma, Depolama	183	221	130	364	594	1.524
Gayrimenkul Faaliyetleri	241	300	173	128	227	169
Bilgi ve İletişim	36	36	133	110	214	150
İnşaat	310	301	1.427	178	232	76
İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet F.	112	232	546	106	202	59
Diğer Hizmetler	350	384	522	396	210	153
Sermaye Çıkış	35	1.991	633	568	261	364
Diğer Sermaye (Net)	384	24	522	25	-113	1.169
Gayrimenkul (Net)	2.494	2.013	2.636	3.049	4.321	4.156
Toplam	9.099	16.182	13.284	12.384	12.523	16.819

Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2016

2015 yılsonu itibariyle sanayi sektörüne girişler geçen seneye göre %32 artarak 5.576 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Sektörlere girişlerde alt kalemlere bakıldığında; imalat alanında, 2015 yılsonu girişlerinde ilk sırada yer alan Kok Kömürü ve Rafine Edilmiş Petrol Ürünleri İmalatı yaklaşık olarak 18 kat artarak 1.8 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. İkinci sırada yer alan gıda, içecek ve tütün ürünleri imalatı sektörüne olan DYY girişi ise geçen yıla göre iki katın üzerinde artarak 958 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü sırada ise, tekstil ve giyim eşyaları imalatı 3 kat artarak 429 milyon \$'a ulaşmıştır. Geçtiğimiz yıl ile kıyaslandığında hizmetler sektörüne olan girişler ise %44 oranında bir artış kaydederek 6.163 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Finans ve Sigorta Faaliyetleri, hizmet sektörü kapsamındaki girişlerde %57 ile en büyük paya sahiptir. 2014 yılı ile kıyaslandığında, 2.4 kat artış ile 3.535 milyon \$ giriş gerçekleştirmiştir. Bunu sırasıyla, geçen seneye kıyasla yaklaşık 3 kat artış ile 1.524 milyon \$'a ulaşan Ulaştırma ve Depolama, %55 düşüş ile 569 milyon \$'a gerileyen Toptan ve Perakende Ticareti takip etmiştir (YASED, 2016: 2-3).

Şekil 10 sanayi sektörüne yapılan yatırımları göstermekte olup bu yıllar arasında sanayi sektörüne gelen yatırımların %58'i imalat alanına, %36'sı ise enerji sektörüne gelmektedir. 2012 yılında birleşme ve satın alma işlemlerinin yaklaşık yarısının imalat sektöründe gerçekleşmesi bu sektörün gelişiminde önemli bir etken olurken sektörde önemli ölçüde sermaye artışları da gerçekleşmiştir. Bu yılda Anadolu Efes'in hisselerinin 1.9 milyar dolar karşılığında İngiltere menşeli SAB Miller'a satılması 2012 yılında ödemeler dengesine 1.9 milyar dolar tutarında sermaye girişi sağlamıştır (YASED, 2016: 3).

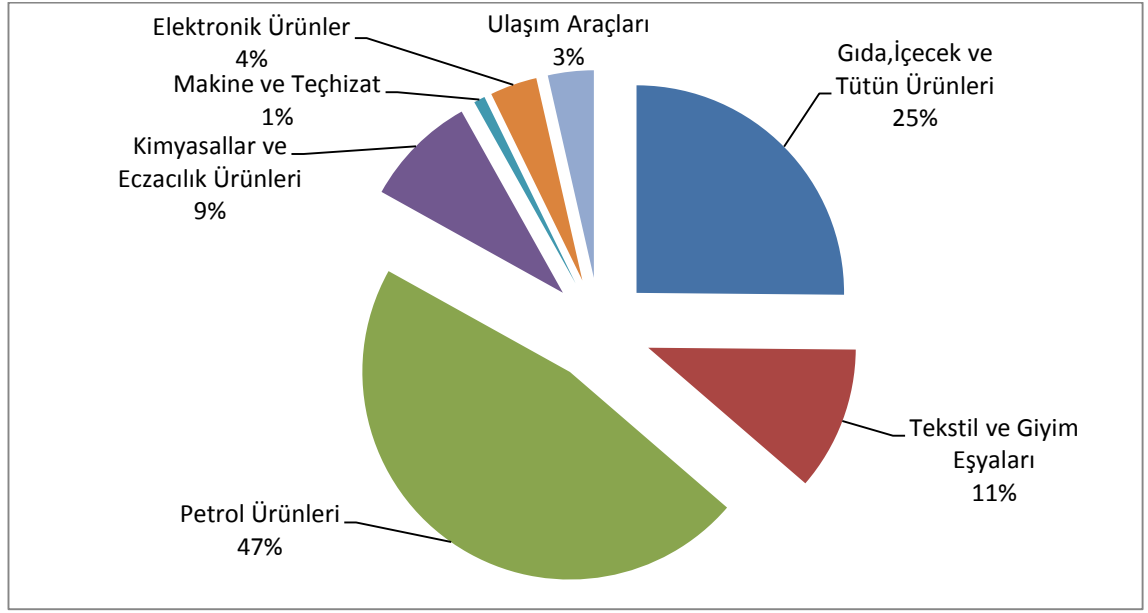
Şekil 10: Sanayi Sektörüne DYY' lerin Dağılımı % (2010-2015)



Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2016

2015 yılsonu itibariyle sanayi sektörüne girişler %32 artarak 5.576 milyon \$ olmuştur. Sektörlere girişlerde alt kalemlere bakıldığında (Şekil 11); imalat alanında, 2015 yılsonu girişlerinde ilk sırada yer alan Petrol Ürünleri İmalatı yaklaşık olarak 18 kat artarak 1.8 milyar \$ olmuş, ikinci olarak da gıda, içecek ve tütün ürünleri imalatı sektörü gelmektedir. Bu sektöre DYY girişi ise geçen yıla göre artarak 958 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü sırada ise, tekstil ve giyim eşyaları imalatı 3 kat artarak 429 milyon \$'a ulaşmıştır. Petrol ürünlerindeki artışın önemli etkenleri ise; Zao Rusatom Overseas firmasının Akkuyu Nükleer A.Ş.'ye yaptığı sermaye transferi ile Azerbaycan'ın devlet petrol ve gaz şirketi Socar firmasının yaptığı yaklaşık 636 milyon ABD doları tutarındaki sermaye transferidir (Ekonomi Bakanlığı, 2015: 4).

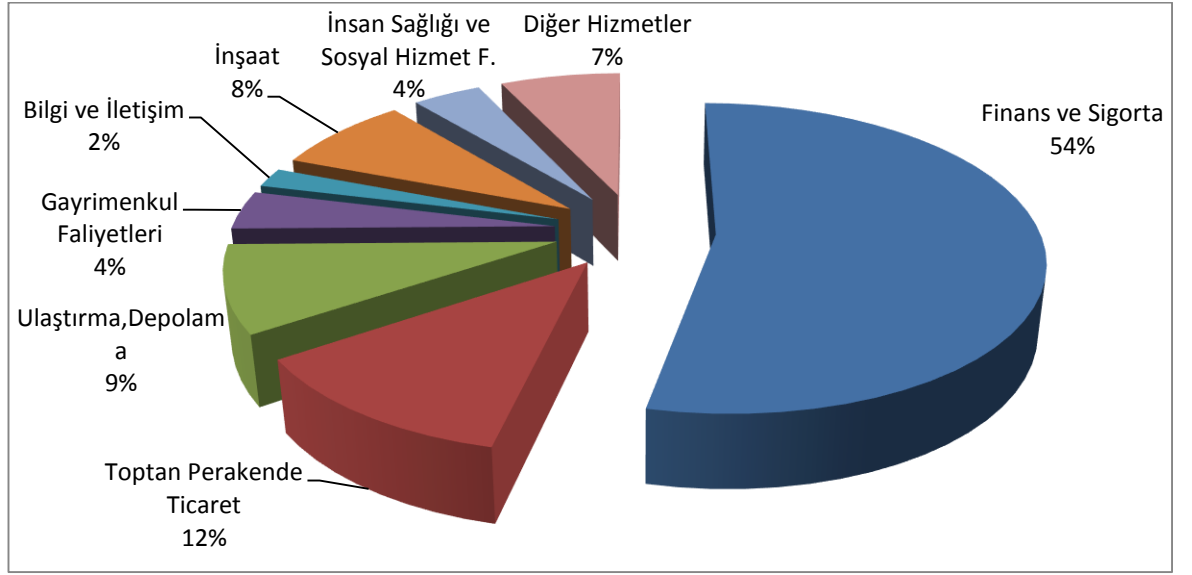
Şekil 11: DYY'lerin İmalat Sektörüne Dağılımı % (2015)



Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2016

Ekonomi Bakanlığı raporlarına göre Şekil 12 hizmetler sektörüne yapılan yatırımları göstermekte olup, bu sektörde 2010-2015 yılları arasında en fazla yatırım finans ve sigorta alanına olmuştur. 2011 yılında yaklaşık 6 milyar dolar uluslararası doğrudan yatırım çeken finans ve sigorta sektörü kriz öncesi yıllarda olduğu gibi ilk sırada yer almıştır. Birleşme ve satın alma işlemlerinin yaklaşık yarısının bu sektörde gerçekleşmesi finans ve sigorta sektörünün artışında önemli bir etkidir. Ayrıca sektörde önemli ölçüde sermaye artışları da olmuştur. 2010 yılı sonunda Garanti Bankası'nın İspanyol menşeli BBVA'ya satışı 2011 yılında ödemeler dengesine 2.1 milyar dolar tutarında sermaye girişi olmasını sağlamıştır. Deniz Emeklilik hisselerinin tamamına yakınının ABD merkezli Metlife tarafından satın alınması ve Aksigorta'nın Hollanda merkezli Ageas Insurance International N.V.'ye satışı sektördeki diğer önemli işlemler olmuşlardır. 2014 yılında ise finans sektöründe sermaye girişlerini artıran önemli nedenlerden biri Rabobank A.Ş.'nin kuruluşuna istinaden gelen 335 milyon dolar tutarındaki transfer ile Intesa Sanpaolo SPA İtalya İstanbul Merkez Şubesi kuruluş sermayesi olarak transfer edilen 300 milyondur (Ekonomi Bakanlığı, 2015: 6).

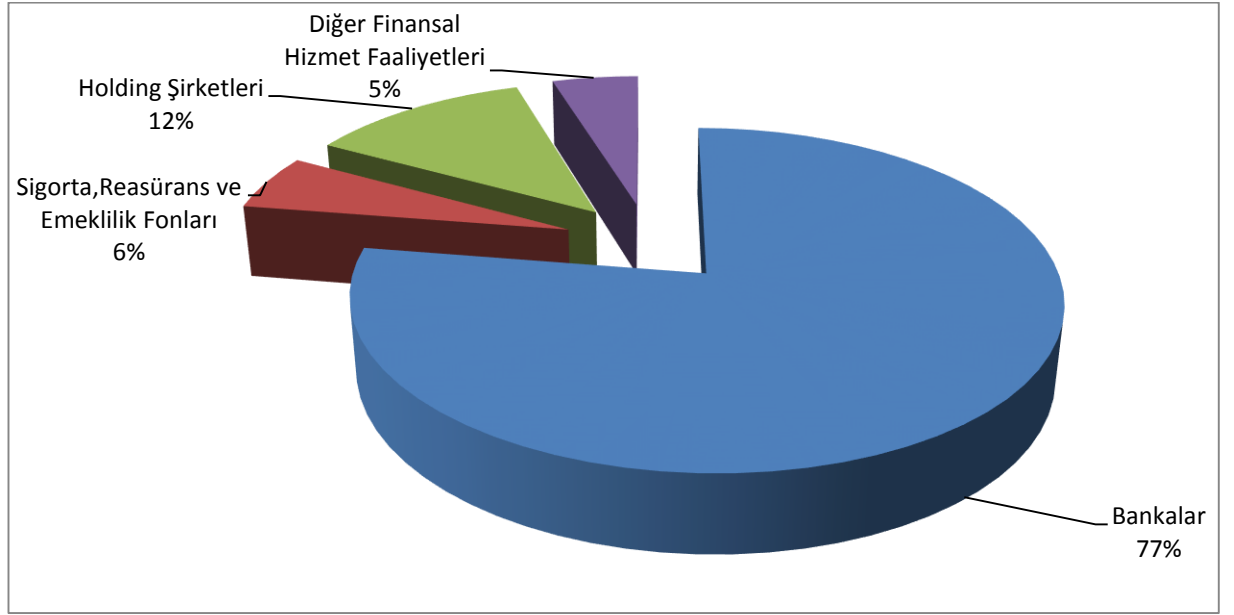
Şekil 12: Hizmetler Sektörüne DYY' lerin Dağılımı % (2010-2015)



Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2016

2015 yılına oranla hizmetler sektörüne olan DYY girişleri %44 oranında bir artış kaydederek 6.235 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Hizmet sektörü kapsamındaki girişlerde %57 oran ile en büyük paya finans ve sigorta faaliyetleri sahiptir. Bir önceki yıla göre 2,4 kat artış ile 3.535 milyon \$ giriş gerçeklemiştir. Bunu sırasıyla, 1.524 milyon \$'a ulaşan Ulaştırma ve Depolama, %55 düşüş ile 569 milyon \$'a gerileyen Toptan ve Perakende Ticareti takip etmiştir. Finans ve Sigorta sektörünün içerisinde %77 ile en büyük paya bankalar sahiptir (Şekil 13).

Şekil 13: DYY'lerin Finans ve Sigorta Sektörüne Dağılımı % (2015)



Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2016

1975-2015 yılları arasında Türkiye’de toplam 47.333 adet uluslararası sermayeli şirketin, 17.101 adedi toptan ve perakende ticaret sektöründe, 7.647 adedinin gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri, 6.169 adedinin ise imalat sanayi sektörlerinde faaliyette bulunduğu görülmektedir. İmalat sanayinde uluslararası sermayeli şirket sayısı bakımından kimyasal madde ve ürünler imalatı birinci sırada yer alırken, tekstil ürünleri imalatı ikinci sırada, gıda ürünleri, içecek ve tütün imalatı yer almaktadır (Tablo 9).

2010-2015 yılları arası değerlendirildiğinde; 2010 yılında toptan ve perakende ticaret, gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörleri ilk iki sırada yer almış, üçüncü sırada ise imalat sanayi sektörünün yer almıştır. Bu yıldan itibaren imalat sanayinde gerileme olmuş ve üçüncü sırayı ulaştırma, haberleşme ve depolama sektörü almıştır. 2011 yılından sonra şirket sayılarında düşüş olsa da 2014 ve 2015 yıllarında şirket sayılarında artış olmuştur.

Tablo 9: Uluslararası Sermayeli Şirket Sayılarının Sektörlere Göre Dağılımı (Şirket Sayısı)

Sektörler	1954-2009 (Birikimli)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tarım, Avcılık, Ormancılık ve Balıkçılık	337	61	70	55	39	70	44
Madencilik ve Taşocağı	448	81	101	20	23	18	24
İmalat Sanayi	3.852	422	460	321	317	372	425
<i>Gıda Ürünleri, İçecek ve Tütün İmalatı</i>	393	64	45	20	16	12	13
<i>Tekstil Ürünleri İmalatı</i>	413	22	32	19	17	38	60
<i>Kimyasal Madde ve Ürünlerin İmalatı</i>	416	50	57	36	37	49	34
<i>B.Y.S. Makine ve Teçhizat İmalatı</i>	331	28	38	28	27	35	24
<i>Motorlu Kara Taşıtı, Römork, Yarı-Römork İmalatı</i>	225	9	15	10	10	9	19
<i>Diğer İmalat</i>	2.074	249	273	208	210	229	275
Elektrik, Gaz ve Su	418	119	136	149	144	139	163
İnşaat	2.005	314	432	337	311	357	446
Toptan ve Perakende Ticaret	6.530	1.097	1.529	1.894	1.633	2.176	2.242
Oteller ve Lokantalar	1.555	138	99	93	84	102	107
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri	1.869	327	481	440	392	500	544
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyeti	274	14	32	28	25	12	17
Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri	3.426	511	787	692	640	714	877
Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faal.	1.109	170	209	236	173	231	277
TOPLAM	21.823	3.254	4.336	4.265	3.781	4.691	5.183

Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2016

1954-2016 yılları arasında uluslararası sermayeli şirketlerin faaliyette buldukları illerin sektörlerine göre dağılımı Tablo 10'da gösterilmiştir. Bu yıllar arasında İstanbul toplam 28.680 adet firmayla ilk sırada yer almaktadır. İstanbul'da en fazla faaliyette bulunan sektör 11.068 adet firmayla toptan ve perakende ticaret, 4.805 adet firmayla gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri, 3.738 adet firmayla imalat sanayi ilk üç sıradadır. 4.736 adet firmayla ikinci olan Antalya Ankara'dan önce gelmektedir. Bunun nedeni, Antalya'da oteller, lokantalar, ulaştırma haberleşme ve depolama hizmetleri sektörlerine yapılan yatırımların fazla olmasıdır. Antalya'da 634 adet firma

oteller ve lokantalar sektörüne yatırım yapmış ancak Ankara’da bu sayı 88 adettir. Aynı durum ulaştırma, haberleşme ve depolama hizmetleri ile gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörleri içinde geçerlidir. Ulaştırma, haberleşme ve depolama hizmetleri sektöründe firma sayısı Antalya’da 617 iken Ankara’da 137 dir. Aynı şekilde gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri alanında Antalya’da firma sayısı 1.050, Ankara’da 435’dir.

Tablo 10: Uluslararası Sermayeli Şirketlerin Faaliyette Buldukları İllerin Sektörlere Göre Dağılımı 1954-2016/Ocak (Şirket Sayısı)

Sektörler	İstanbul	Antalya	Ankara	İzmir	Muğla
Tarım, Avcılık, Ormancılık ve Balıkçılık	209	120	29	78	26
Madencilik ve Taşocağı	306	32	130	62	8
İmalat Sanayi	3.738	285	328	437	64
<i>Gıda Ürünleri, İçecek ve Tütün İmalatı</i>	278	39	26	59	6
<i>Tekstil Ürünleri İmalatı</i>	417	7	10	28	4
<i>Kimyasal Madde ve Ürünlerin İmalatı</i>	458	29	25	38	1
<i>B.Y.S. Makine ve Teçhizat İmalatı</i>	313	12	36	43	2
<i>Motorlu Kara Taşıtı, Römork, Yarı-Römork İmalatı</i>	129	1	11	19	0
<i>Diğer İmalat</i>	2.143	197	220	250	51
Elektrik, Gaz ve Su	751	67	223	80	6
İnşaat	2.054	743	298	167	224
Toptan ve Perakende Ticaret	11.068	941	813	814	166
Oteller ve Lokantalar	861	634	88	82	286
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri	2.910	617	137	158	236
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyeti	344	10	16	10	7
Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri	4.805	1.050	435	263	512
Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faal.	1.634	237	207	104	47
TOPLAM	28.680	4.736	2.704	2.255	1.582

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, 2016: 9

2.2.2 Yabancı Sermaye İzinlerinin Ülkelere Göre ve Coğrafi Dağılımı

Türkiye’ye gelen DYY miktarları ülkeler bazında incelendiğinde Türkiye’de en fazla yatırım yapan ülke grubunun %90 pay ile OECD ülkeleri olduğu, bu ülkeler içinde de ağırlığın Avrupa Birliği ülkelerinde olduğu görülmektedir. Avrupa ülkeleri arasında Almanya, İngiltere ve Hollanda Türkiye’de en fazla yatırım yapan ülkelerdir.

Avusturya, Fransa ve İsviçre de Türkiye’de yatırım yapan uluslararası şirketleri ile önemli bir paya sahiptir.

1995-1999 yıllarında Avrupa’dan Türkiye’ye yapılan DYY miktarı yaklaşık %50-65 civarındayken 2000-2008 yılları arasında bu oran yaklaşık %80’e ulaşmıştır. (Tablo 11) 2006 yılı içerisinde toplam 17.6 milyar dolar sermaye girişi olmuş ve bunun %82’si yani 14.4 milyar doları AB ülkelerinden gelmiştir. 2005 yılında ise AB ülkelerinden 5 milyar dolar sermaye girişi olmuştur. 2006 yılı DYY girişlerinde, ilk 3 sırayı Hollanda (%35), Belçika (%19.4) ve Yunanistan (%15.6) almıştır. Hollanda’dan gelen yatırımların yüksek olması Vodafone şirketinin Telsim hisselerini satın almasından kaynaklanmakta ve yaklaşık 4.6 milyar dolarlık kısmını oluşturmaktadır. Denizbank’ın Belçika menşeli Dexia Bank tarafından ve Finansbank’ın Yunan National Bank of Greece tarafından satın alınması Belçika ve Yunanistan’ın yatırımcı ülkeler arasında ilk sıralarda yer almasında önemli katkısı olmuştur. 2007 yılında gerçekleşen 19 milyar dolar yatırımın % 65’i, 2009 yılında %78’i ve 2010 yılında % 75’i Avrupa ülkeleri tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu oran 2011’de %71, 2012’ de %67 ve 2015’te %58 olmuş ve yıllar itibarı ile AB’den gelen yatırımların toplam yatırımlar içerisindeki payında düşüşler olmuştur.

2006-2015 yılları itibarı ile Türkiye’ye gelen yabancı yatırımlara Avrupa sermayesi öncülük etmiş ve 2005-2006 yıllarında %50’den fazla yatırım payına Hollanda sahip olmuştur. 2007 yılında Avrupa ülkelerinin Türkiye’deki uluslararası yatırımları arasında ilk sırayı Hollanda koruyorken, Almanya ve İngiltere sırasıyla takip etmiştir. Türkiye ile Hollanda arasında ayrıcalıklı vergi anlaşmalarının olması Hollanda yatırımlarının Türkiye’de yüksek olmasının başlıca sebeplerindendir. Bazı yabancı yatırımcılar, Türkiye’ye kendi ulus kimlikleri yerine Hollanda kimliği ile gelmekte ve bu kapsamda önemli üstünlükler sağlamayı hedeflemektedir (Coşkun, 2015: 72).

2006 yılından itibaren AB ülkelerinin yatırımlarında düşüş meydana gelmiş ancak 2007 yılında ABD’nin yatırımlarında ciddi artış gözlenmiş ve 4 milyar dolarlık yatırım gerçekleşmiştir. 2008 yılı içerisinde mevcut sermaye girişinin 11 milyar dolarlık kısmı yani %75’i AB ülkelerine ait, 868 milyon doları yani yaklaşık %8’i ABD’ye aittir. Bu yılda AB ülkelerinin içinde en yüksek paya %12 ile Hollanda sahiptir. Moonlight Capital tarafından Migros’un %50.8 hissesinin alınması, Lüksemburg’un ING Bank’ın sermaye arttırmaları ve Oyak Emeklilik hisselerinin alınmasında ING

tarafından transfer edilen sermaye Hollanda'nın birinci sıralarda olmasının en önemli sebebidir. Bu sırayı takiben de İngiltere gelmekte ve Ereğli Demir Çelik hisseleri için Arcelor-Mittal ve Tekel sigara için British American Tobacco tarafından transfer edilen tutarlar İngiltere yatırımlarının en önemli etkenidir (Akar, 2010: 67).

Tablo 11: Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Ülkelere Göre Dağılımı (Milyon Dolar)

Ülkeler	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AB Ülkeleri	14.489	12.601	11.076	4.928	4.737	11.494	7.303	5.284	5.275	6.878
<i>Almanya</i>	357	954	1.237	498	597	664	491	1.968	601	387
<i>Avusturya</i>	-	-	586	1.019	1.584	2.419	1.519	657	31	45
<i>Fransa</i>	439	367	679	617	623	1.000	86	217	281	167
<i>Hollanda</i>	5.069	5.442	1.343	718	486	1.424	1.381	918	2.016	1.188
<i>İngiltere</i>	628	703	1.335	350	245	906	2.044	300	1.051	596
<i>İtalya</i>	189	74	249	314	25	111	154	148	488	180
<i>Diğer AB Ülkeleri</i>	7.807	5.061	5.647	1.412	1.177	4.970	1.628	1.076	807	4.315
Diğer Avrupa Ülkeler (AB Hariç)	85	373	291	306	202	1.093	622	1.128	1.041	952
Afrika Ülkeleri	21	5	82	2	0	0	0	221	42	0
A.B.D.	848	4.212	868	260	323	1.401	439	326	334	1.568
Kanada	121	11	23	52	55	21	32	16	0	0
Orta ve Güney Amerika, Karayipler	33	494	60	19	6	62	20	1	0	5
Asya	1.927	1.405	2.345	673	928	2.056	2.337	2.899	1.884	2.455
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	1.910	608	2.184	361	473	1.559	1.593	2.286	1.336	1.263
<i>Körfez Ülkeleri</i>	1.783	311	1.963	209	388	196	940	880	364	457
<i>Diğer Yakın ve Ortadoğu Ülkeleri</i>	3	196	96	78	45	1.359	653	1.406	954	798
Diğer Asya Ülkeleri	17	797	161	312	455	497	744	613	548	1.192
Diğer Ülkeler	115	36	2	12	5	9	6	3	0	0
Toplam	17.639	19.137	14.747	6.252	6.256	16.136	10.759	9.878	8.576	11.858

Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2016

2009, 2010 ve 2011 yıllarında Avusturya yatırımlarda başı çekerken, 2012 yılında İngiltere, 2013 yılında Almanya, 2014 yılında Hollanda ve 2015 yılında İspanya en çok yabancı yatırım gerçekleştiren ülkeler olmuştur. Ayrıca 2010 yılı itibariyle Rusya, Japonya ve Azerbaycan ülkelerinden Türkiye'ye gelen yabancı yatırımlarda ciddi artışlar olmuş ve bu ülkeler yıllar itibariyle Türkiye'de gerçekleştirdikleri yatırımları artırmaktadırlar.

Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım kapsamında uluslararası şirketlerin ülke gruplarına göre dağılımı Tablo 12'de yer almaktadır. AB ülkelerine ait firma sayısının

20.649 adet ile birinci sırada yer aldığı görülmektedir. AB ülkelerine ait ÇUŞ'ların içinde Almanya 6.469 adet şirket ile birinci sırayı, İngiltere 2.920 adet şirket ile ikinci ve Hollanda 2.595 adet şirket ile üçüncü sırayı almaktadır.

Tablo 12: Uluslararası Sermayeli Firmaların Sayısının Ülkelere Göre Dağılımı (Şirket Sayısı)

Ülkeler	1954-2009 (Birikimli)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	1954- 2015
AB Ülkeleri	12.131	1.397	1.748	1.533	1.348	1.296	1.196	20.649
<i>Almanya</i>	3.743	454	590	484	416	377	405	6.469
<i>Hollanda</i>	1.627	174	183	172	157	142	140	2.595
<i>İngiltere</i>	1.971	152	184	171	161	137	144	2.920
<i>İtalya</i>	713	91	112	107	102	98	84	1.307
<i>Diğer AB Ülkeleri</i>	4.077	526	679	599	512	542	423	7.358
Diğer Avrupa Ülkeler (AB Hariç)	2.436	401	447	420	347	323	321	4.695
Afrika Ülkeleri	377	97	131	151	204	304	360	1.624
Kuzey Amerika	1.093	133	188	151	134	113	130	1.942
<i>A.B.D.</i>	941	101	160	114	105	93	108	1.622
<i>Kanada</i>	152	32	28	37	29	20	22	320
Orta ve Güney Amerika, Karayipler	124	15	20	21	25	18	21	244
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	3.888	914	1.426	1.643	1.369	2.264	2.791	14.295
Diğer Asya	1.517	262	333	304	317	327	338	3.398
<i>Çin Halk Cum.</i>	346	41	53	55	71	96	87	749
<i>Güney Kore Cum.</i>	149	18	16	29	28	25	12	277
<i>Diğer</i>	1.022	203	264	220	218	206	239	2.372
Diğer Ülkeler	257	35	37	39	30	39	26	463
Toplam	21.823	3.254	4.330	4.262	3.774	4.684	5.183	47.310

Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu

Yıllar itibarı ile AB ülkelerinin firma sayılarında düşüş yaşanırken Yakın ve Orta Doğu Ülkelerinin firma sayılarında artış yaşanmıştır. 2011 yılı ve öncelerinde AB ülkelerinin firma sayıları toplam firma sayıları içerisindeki payı yüksek seyrederken 2012 yılı itibarı ile Yakın ve Orta Doğu ülkelerinin firma sayılarının toplam firma sayıları içindeki payları yüksek seyretmiştir. 2015 yılında Yakın ve Orta Doğu Ülkelerinin firma sayıları toplam firmaların %53'ünü oluştururken AB ülkelerinin firma sayıları toplam firmaların %23'ünü oluşturmaktadır.

47.638 adet ÇUŞ'un illere göre dağılımına bakıldığında; İstanbul toplam şirketler içinde yaklaşık %60 paya sahip olarak ilk sırada bulunmaktadır. İstanbul'u %10 ile Antalya, %5 ile Ankara ve %4 ile İzmir illeri takip etmektedir (Tablo 13).

Tablo 13: ÇUŞ'ların İllere Göre Dağılımı 1954-2016/Ocak

İL	Şirket Sayısı (1954-2016/Ocak)	Toplam ÇUŞ içindeki Payı %
İstanbul	28.680	60.20%
Antalya	4.736	9.90%
Ankara	2.704	5.70%
İzmir	2.255	4.70%
Muğla	1.582	3.30%
Mersin	1.380	2.90%
Gaziantep	898	1.90%
Bursa	645	1.40%
Aydın	623	1.30%
Hatay	525	1.10%
Diğer İller	3.610	7.60%
TOPLAM	47.638	100%

Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporu, 2016

2.2.3. Yabancı Sermaye İzinlerinin Yatırım Türlerine Göre Dağılımı

1980-2003 yılları arasında izin verilen yabancı sermayelerin yatırım türlerine göre dağılımına bakıldığında da ağırlığın yeni yatırımlar ile sermaye artışında olduğu görülmektedir (Tablo 14). 1980-2003 yılları aralığında verilen toplam 32.010 milyon dolarlık yabancı sermaye izinlerinin %36'sı yeni yatırımlardan, %33'ü sermaye artışından, %20'si iştiraklerden ve %11'i tevsî yatırımlarından kaynaklanmaktadır. Bu da yıllık ortalama 1.5 milyar dolar DYY'ye konu olan Türkiye'nin aslında bahse konu değerinin %36'sı kadar yeni yatırımı alabileceğini gösterir ki bu Türkiye'nin potansiyeli dikkate alındığında oldukça düşündürücü bir sonuçtur. Oysa yeni yatırım girişi yeni teknoloji, sermaye ve bilgi birikimi getireceği için arzu edilen bir olgudur. Yeni yatırımların krizleri takiben istikrar döneminde görece artış kaydettiği görülmektedir. Tesvi izinlerin ortalama %11'lik bir paya sahip olduğu ve bu durum Türkiye'de yapılan yatırımların %11'i kadarının geliştirilmesi düşüncesiyle hareket edildiği anlamına gelmektedir. Bu tür yatırımlar yabancı yatırımların ülkede gerçekleştirdiği yatırımlardan

ne ölçüde memnun olduğunu ortaya koyması bakımından önemlidir. Ancak ülkemiz için ise bu oran yetersizdir. Sermaye artışı yabancı sermayeli şirketin mevcut sermayesini arttırmak istemesi anlamına gelir ve bu yönüyle istenilen bir başka yatırım şekli olup toplam izinler içerisindeki payı %33'dür. İştirakler ise yerli ve yabancı sermayeli bir şirkete yine yabancı bir kişi veya firmanın 50.000 dolardan fazla olmak üzere katılımını ifade eder ve bu tür izinlerin oranı %20 olup, OECD ortalamasının oldukça altındadır (Hazine Müsteşarlığı, 2000: 11).

2015 yılsonu itibariyle 39.887 adet uluslararası sermayeli yeni şirket, 1.048 adet şube ve 6.523 adet uluslararası sermaye iştiraki gerçekleşmiştir. Toplamda 47.242 adet uluslararası sermayeli şirket ülkemizde faaliyette bulunmaktadır. ÇUŞ sayısında 2009 yılında %9 oranındaki azalma olmuş ancak 2010 ve 2011 yıllarında %16 ve %33 oranında artmıştır. 2012 yılında ise %2 azalışa rağmen, diğer yıllardaki şirket kuruluş sayıları arasında ikinci sıradadır. Ayrıca söz konusu şirket sayısı 2013 yılında %14 azalma göstermiş, 2014 ve 2015 yıllarında artışa geçmiştir (Tablo 15).

Tablo 14: 1980-2003 Yılları DYY İzinlerinin Yatırım Türlerine Göre Dağılımı (Milyon Dolar)

Yıllar	Yeni	%	Tesvii	%	Sermaye Artışı	%	İştirak	%	TOPLAM
1980	35	36	12	13	29	30	20	21	97
1981	122	36	43	13	102	30	71	21	337
1982	60	36	21	13	50	30	35	21	167
1983	23	22	45	44	30	29	6	5	103
1984	172	64	28	10	59	22	12	4	271
1985	147	63	9	4	56	24	23	10	234
1986	245	67	24	6	65	18	30	8	364
1987	331	51	34	5	217	33	73	11	655
1988	321	39	76	9	274	33	154	19	824
1989	561	37	135	9	389	26	427	28	1.512
1990	593	32	104	6	933	50	231	12	1.861
1991	825	42	124	6	849	43	169	9	1.967
1992	311	17	189	10	909	50	410	23	1.819
1993	521	25	428	21	826	40	288	14	2.063
1994	205	14	69	5	959	65	245	17	1.478
1995	1.033	35	508	17	822	28	575	20	2.938
1996	2.693	70	197	5	428	11	519	14	3.837
1997	471	28	247	15	533	32	428	26	1.678
1998	438	27	435	26	218	13	556	34	1.647
1999	521	31	471	28	201	12	504	30	1.697
2000	1.486	49	301	10	298	10	975	32	3.060
2001	127	11	-	-	763	64	306	25	1.196
2002	117	12	-	-	614	62	266	26	997
2003	251	21	-	-	869	72	88	7	1.208
TOPLAM	11.609	36	3.500	11	10.493	33	6.411	20	32.010
ORAN	36%		11%		33%		20%		100%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, 2001 Raporu
Not:2003 verileri ilk 6 aylık dönemi kapsamaktadır.

Tablo 15: Yıllar İtibarıyla Kuruluş Türlerine Göre Uluslararası Sermayeli Şirketler (Şirket Sayısı)

Yıl	Yeni Yatırımlar	İştirak	Şube	Toplam
1954-2007	12.664	3.031	436	16.131
2008	2.356	605	61	3.022
2009	2.185	550	66	2.801
2010	2.663	527	81	3.271
2011	3.609	627	94	4.330
2012	3.606	574	82	4.262
2013	3.480	207	87	3.774
2014	4.416	196	72	4.684
2015	4.908	206	69	5.183
Genel Toplam	39.887	6.523	1.048	47.458

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, UDY Veri Bülteni, 2016

2.3 Avrupa Birliği Ülkelerinin Türkiye'ye Yatırımları

Türkiye 2. Dünya Savaşı sonrasında Rusya'dan gelen tehditlerden dolayı siyasi, askeri ve ekonomik yönden Batı Bloku'na yakınlaşmış ve Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun (AET) kurulduğu yıldan itibaren ilişki kurmaya ve kurucu ülkeler ile kader birliği yapmaya yönelmiştir. Roma Antlaşmasından hemen sonra 1959 yılında Türkiye AET'ye ortaklık için başvuruda bulunmuş ve 12 Eylül 1963 yılında “Türkiye ile AET arasında Ortaklık Yaratan Anlaşma” olarak adı geçen Ankara antlaşması imzalanmıştır (Çeken, 2002: 28).

Bu ortaklık anlaşması “Avrupa Topluluğu ile bu topluluğa üye olmayan ülke arasında yapılan, üye olmayan ülkenin tam üyeliğini veya o ülke ile topluluk arasında gümrük birliği kurulmasını öngören” anlaşmadır (Uzun, 2010: 68). Yapılan Ankara Antlaşması'nda Türkiye ile AET arasındaki gümrük birliği; hazırlık dönemi, geçiş dönemi ve tam üyelik dönemi olarak kademelendirilmiştir. Hazırlık dönemi 1964-1972 yılları arasında kapsamaktadır ve bu dönemde AET Türkiye'ye mali yardımlarda bulunmuş kredi vermiş ve ticari açıdan kolaylıklar sağlamıştır. Türkiye'nin tütün, fındık, kuru üzüm ve incir gibi temel ihraç ürünlerine tarife kontenjanları tanınmış ve 1967 yılından sonra bazı tarımsal ve sınai ürünlere belirli sınırlar dahilinde gümrük

indirimleri uygulanmıştır. Geçiş dönemi ise 1970 yılında imzalanan Katma Protokol çerçevesinde yürütülmüş ve 1987 yılında Türkiye AET'ye tam üyelik başvurusunda bulunmuştur (Uzun, 2010: 68). Türkiye'nin topluluğa tam üyelik başvurusunu Konsey değerlendirilmiş ve incelenmek için 27.04.1987 tarihinde komisyona iletilmiştir. Komisyon tam üyeliğe ilişkin görüşünü 19.12.1989 tarihinde açıklamış ve Türkiye'nin Topluluğa tam üye olmak için henüz hazır olmadığı vurgulanmıştır (Reçber, 2002: 3). Konsey tarafından bu görüş, 5.2.1990 tarihinde benimsenmiştir. Buna göre, Türkiye'nin tam üyelik için başvuru hakkı olduğu ancak bu aşamada tam üyelik görüşmelerinin başlatılamayacağı belirtilmiş, ilişkilerin geliştirilmesi tavsiye edilmiştir. Bu tavsiyeler ışığı altında AB Komisyonu, Türkiye-AB işbirliğinin geliştirilmesi amacıyla yönelik "İşbirliği Programını" Haziran 1990'da kabul etmiş ve Komisyon'a sunmuştur (Ekici, 1995: 329).

1994 yılında doğrudan yatırım izinleri 1.4 milyar \$ iken, 1995 yılında DYY 2.5milyar dolara yükselmiş, yani neredeyse %100'e yakın bir artış olmuştur. 1996 yılında ise bir önceki yıla oranla yaklaşık %30'luk artış görülmüştür. Doğrudan yabancı yatırımlara verilen izinler açısından bakıldığında, Gümrük Birliği Anlaşması'nın yapıldığı yıl ve onu takip eden yıl izin verilen yatırımlarda artış olduğu ve Gümrük Birliği'nin olumlu etkilediği düşünülmektedir. Ancak, verilen izinlerle gerçekleşen yatırım oranları arasında, özellikle 1995-1996 döneminde önemli farklılıklar vardır. 1995-1996 döneminde 1994-1995 dönemine oranla %2'lik bir küçülme olmuştur (Hazine Müsteşarlığı, 2001: 34).

1994 yılında ekonomik krizin etkisiyle yabancı yatırımlarda meydana gelen gerilemenin tersine dönmesi 1994-1995 dönemindeki genişlemenin önemli sebeplerinden biridir. Buradan hareketle Gümrük Birliği'nin gerçekleşen yatırımlara etkisinin neredeyse sıfır olduğu belirtilebilir. 1997-1999 arası dönemde gerçekleşen yatırımlar 1 milyar \$ seviyesine bile ulaşamamışken 2000 ve 2001 yıllarında DYY'de büyük artışlar olmuştur. Bu artışlarda özelleştirme gelirleri ve haberleşme sektörünün payı büyüktür. Buradan anlaşılacağı üzere Gümrük Birliği Antlaşması'nın Türkiye'de iki yıl üst üste izin verilen yatırımlarda artış yaşanmasına etkisi olsa da gerçekleşen yatırımlara bu antlaşmanın etkisi olmamaktadır (Güven, 2007: 115).

Türkiye 10-11 Aralık 1999 tarihlerinde yapılan Helsinki zirvesinde AB'ye aday ülkeler listesine alınmış, 8 Mart 2000 tarihinde Avrupa Konseyi tarafından "AB-

Türkiye Katılım Ortaklığını” kabul edilmiş ve diğer aday ülkelerle eşit konumda olacağı belirtilmiştir. (Çeken, 2002: 30; Uzun, 2010: 68). 1999 yılı sonunda Helsinki Zirvesi’nde AB’nin tam üye adayı olarak kabul edilmesinin ülkenin elde ettiği DYY’ye etkisi son derece sınırlı olmuştur. Özellikle tam üyelik görüşmelerine başlamış olan ilk grup ülkeler içerisinde yer alan adaylar için tam üyelik beklentisi, DYY’yi çekmede önemli bir araç olurken Kopenhag siyasi kriterlerini tam olarak tutturamayan Türkiye için herhangi bir olumlu etki yaratmamıştır. AB’ye tam üyelik beklentisi Türkiye’nin DYY elde etmesinin temel faktörü değildir (Töre, 2000: 62).

Türkiye’nin AB üyeliğine adaylık sürecine geç başlanması ve ilk grup ülkelerle rekabetin yaşanması, tam üyelikten gereğince faydalanılmasını engel olmuştur. Diğer aday ülkelerin Türkiye’den önce tam üye olmaları, Türkiye’nin elde edeceği yatırımlarda olumsuz bir rol oynamayacaktır. Bugün aday ülkelerin elde edilen DYY’de geldikleri seviye beklenenin üzerindedir. Ayrıca, özelleştirme sürecinde birçok aday ülkenin sona yaklaşmış olması, gelecekte bir DYY patlamasının yaşanmayacağını göstermektedir (Kargı ve Meder, 2005: 352)

2002 yılında AKP Hükümetinin kurulmasıyla birlikte AB üyeliğiyle ilgili bir takım değişiklikler gündeme gelmiştir. Avrupa Konseyi 6 Ekim 2004 tarihinde Türkiye ile üyelik görüşmelerini 17 Aralık’ta başlatmaya karar vermiştir. 3 Ekim 2005’te Türkiye’nin AB’ye katılım müzakereleri, 20 Ekim 2005’te ise tarama süreci başlamıştır. 12 Haziran 2006 tarihinde Bilim ve Araştırma başlığında müzakereler açılmış ancak daha sonra geçici olarak kapatılmıştır. Avrupa Konseyi Türkiye’nin Ek Protokolü reddederek Güney Kıbrıs bandıralı gemilere limanlarını açmamasını gerekçe göstererek 14-15 Aralık 2006’da, “malların serbest dolaşımı, hizmet sağlama serbestliği, finansal hizmetler, tarım ve kırsal gelişim, balıkçılık, ulaşım politikaları, gümrük birliği, dış ilişkiler” müzakerelerini askıya almıştır. Diğer başlıklardaki müzakereler ise halen devam etmektedir (Uzun, 2010: 69).

Ülke içerisinde mevcut kaynakların yetersiz olmasında dolayı ekonomik büyümeyi hızlandırmak ve yatırım düzeyini arttırmak için yabancı kaynaklara olan ihtiyaç artmaktadır. Türkiye jeo-politik ve jeo-stratejik konuma sahip olmasının yanı sıra demokratik, laik ve pazar ekonomisini uygulayan batı standardına çok yakın bir ülkedir. Orta Asya ile olan bağlantıları ve ABD’nin 2000’li yıllarda Türkiye’yi geliştirecek en önemli 10 ülke arasında görmesi yabancı sermaye ihracat eden ülkelerin özellikle de

AB'nin dikkatini çekmektedir. Türkiye ile AB arasındaki iktisadi ve siyasi ilişkilerin temeli eskiye dayandığından AB'nin Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırımlarda sürekli bir artış söz konusudur. Ayrıca Türkiye'nin sahip olduğu üretim faktörlerinin bolluğu ve ucuzluğu da AB'nin dikkatini Türkiye'ye yöneltmiştir. AB'nin Türkiye'deki yatırımlarını artırmasının sebebi; Türkiye'nin eğitilmiş genç nüfusa sahip olması, el değmemiş yer altı ve yer üstü kaynakların halihazırda bulunması, güçlü bir tüketici profiline olması, rekabetçi ve dinamik bir iş piyasasının olmasıdır. AB bu pazarı ABD veya Uzak doğu ülkelerine kaptırmamak için yatırımlarına hız vermiştir.

Tablo 16'da 1990-2001 dönemlerinde AB'den Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların dağılımı gösterilmektedir. Bu dönemler arasında AB'den Türkiye'ye gelen yatırımlarda dalgalanmalar görülse de genellikle artış söz konusudur. 1990 yılında AB'den Türkiye'ye gelen sermaye 1.2 milyar dolardır ve bu rakam o tarihte Türkiye'ye gelen toplam sermayenin %69.2'sine oluşturmaktadır. Ancak 1994 yılında ülkemizde yaşanan ekonomik krizden dolayı sermaye girişinde düşüş olmuş, 1996 yılında Gümrük Birliği Antlaşmasının imzalanmasıyla büyük bir yükselme olmuş ve bu tarihte AB'den gelen sermaye 3.2milyar dolara yükselmiş, toplam sermayedeki payı ise %85.2'ye çıkmıştır. Gümrük Birliği Antlaşması AB ile gelinen son nokta olduğu için ülkemizin fazla çekiciliği kalmamış ve 1996 yılından sonra izin verilen yatırımlar eski seviyelere doğru gerilemiştir. 2001'de 1.8 milyar dolarlık sermaye girişi olmuş, bu rakam o dönemde gelen toplam sermayenin %65.8'ini oluşturmaktadır.

AB ülkelerinden Türkiye'ye gelen yatırımlarda zaman zaman düşüşler olsa da Türkiye'ye gelen toplam yatırımlar içerisinde en yüksek paya AB ülkeleri sahiptir (Şekil 14). AB ülkelerinden gelen yatırımlar 2006 yılında en yüksek seviyeye ulaşarak 14.5 milyar dolar olmuştur. 2006 yılında piyasalarda yaşanan dalgalanmaların yatırımları etkilemediği görülmektedir. 2007 yılında düşüş olmasına rağmen yine en büyük paya AB ülkelerinin yatırımları sahiptir. 2008 yılında meydana gelen ve ülkemizde de etkisini gösteren küresel krizden dolayı 2009 ve 2010 yılında yatırımlarda ciddi düşüşler yaşanmış ancak 2011 yılında toparlanmıştır. 2011 yılından sonra düşüşe geçen AB yatırımları 2015 yılında yeniden artışa geçmiştir.

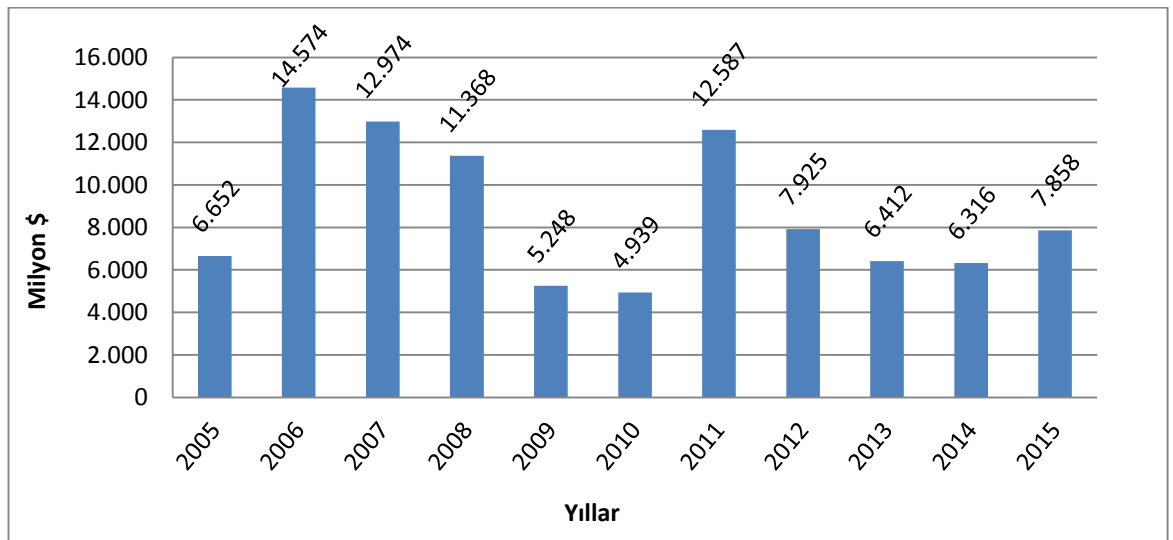
AB ülkelerinden Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar ülkeler bazında açıklanmıştır:

Tablo 16:1990-2001 Döneminde AB'den Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon Dolar)

Yıllar	İzin Adedi	İzin verilen yabancı sermaye milyon \$	Türkiye' deki izin verilen toplam yabancı sermaye \$	AB' den gelen sermayenin izin verilen toplam sermaye içindeki payı %
1990	479	1.290	1.861	69.2
1991	450	1.044	1.967	53
1992	544	1.119	1.820	61.4
1993	569	1.182	2.063	57.2
1994	585	974	1.478	65.8
1995	577	1.869	2.938	63.6
1996	568	3.272	3.837	85.2
1997	657	1.030	1.678	61.3
1998	650	1.085	1.647	65.8
1999	576	1.069	1.701	62.8
2000	573	1.941	3.060	63.4
2001	611	1.804	2.739	65.8

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı Temel Ekonomik Göstergeleri, 2001

Şekil 14:2005-2015 Döneminde AB'nin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlar (Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

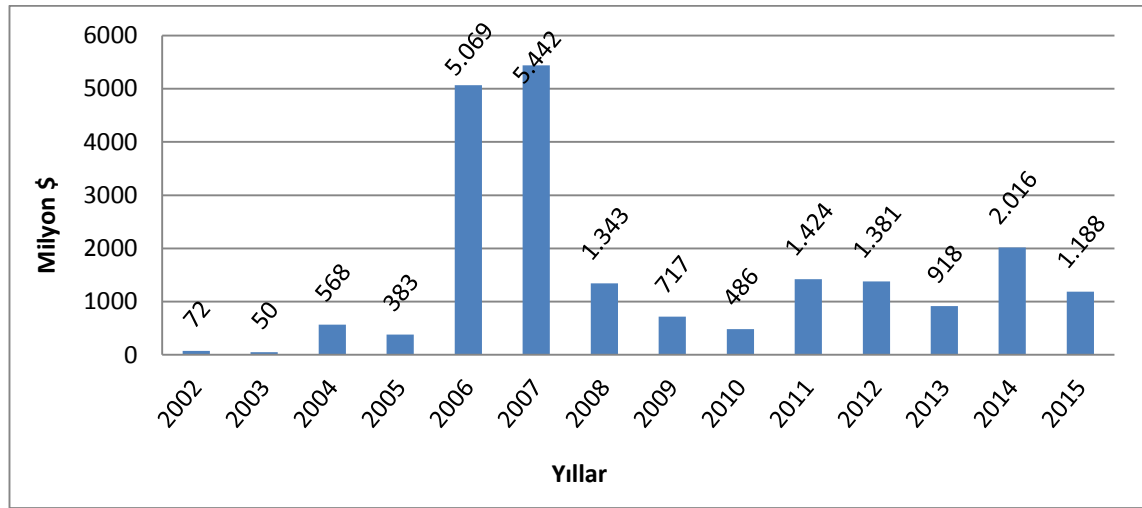
2.3.1. Hollanda

Ekonomi Bakanlığı'nın farklı yıllarda yayınlamış olduğu doğrudan yabancı yatırım raporlarına göre, AB ülkeleri arasında 2002-2015 yılları arasında Türkiye'ye gelen DYY'lerde en büyük yatırım payına 20.751 milyon dolarlık yatırım ile Hollanda sahiptir. Hollanda Türkiye'de liman ve lojistik, gayrimenkul ve inşaat, tarım, havacılık, gıda ve gıda teknolojileri, elektronik ve otomotiv yan sanayi, sağlık turizmi, otomotiv yan sanayi, elektrik ve elektronik yan sanayi gibi alanlarda yatırım yapmakta ve Türkiye'yi yatırım ve ticaret yapılacak öncelikli ülke olarak görmektedir. 2006 yılında Hollanda hükümeti ticaret ve yatırımlarını geliştireceği ülkeler arasında Türkiye, Brezilya, Hindistan, Vietnam ve Rusya'yı öncelikli olarak görmüş ve bu ülkeler arasında da Türkiye'yi 1. sıraya koymuştur. Hollanda hükümeti Türk şirketlerle ortaklık kuracak Hollandalı yatırımcılara 750 bin Euro hibe teşviki yaparak bu kararı desteklemiştir. 2006 ve 2007 yılında Hollanda'dan gelen yatırımlarda ciddi artışlar gözlenmiş ve bu artışların nedenini 2006 yılında İngiltere menşeli Vodafone'nun Telsim hisselerini 4.7 milyar dolara satın alınması ve ödemenin Hollanda'dan yapılması, 2007 yılında Hollandalı şirket ING Bank'ın Oyakbank'ın tamamını 2.7 milyar dolar karşılığında, Eureka'nun Garanti Sigorta'nın %80 ve Garanti Emeklilik'in %15 oranındaki hissesini toplam 623 milyon dolara satıl alması ve TBIH'in Ray Sigorta'nın % 58.2 hissesini 85 milyon dolara satın alınması olmuştur. 2007 yılında Hollanda menşeli yatırımcıların Türkiye'deki yatırımları ağırlıklı olarak finans sektöründe yoğunlaşmıştır

2006-2007 yıllarında 5 milyar doların üzerinde yapılan Hollanda yatırımları 2008 yılında düşüş yaşayarak 1.3 milyar dolara, 2009 yılında ise 717 milyon dolara gerilemiştir (Şekil 15). 2009 yılında Hollanda kaynaklı yatırımların büyük tutarı gayrimenkul, inşaat ve imalat sektöründe yapılmış ve bu yatırım gayrimenkul ve inşaat alanda faaliyet gösteren Hollanda menşeli Multi Turkmall şirketi tarafından yapılmıştır. Birleşme ve satınalma işlemlerinde ise en önemli kaynağı Eczacıbaşı-Zentiva Sağlık Ürünleri ve Eczacıbaşı-Zentiva Kimyasal Ürünler'in hisselerinin % 25'inin Zentiva N.V.'ye 242.7 milyon dolara satılması oluşturmuştur. Bunun yanı sıra imalat sektörüne yapılan önemli yatırım ise, 2007 yılında kağıt ve mukavva imalatı sektöründe faaliyet gösteren Tire Kutsan'ın hisselerinin önemli bir kısmını satın alan Mondi Group'un 2009 yılında Hollanda üzerinden yapmış olduğu transferdir. 2010 yılında yapılan yatırımlar ise imalat, inşaat ve finans sektörüne gelmiştir. 2011 yılında gelen DYY'ler bir önceki yıla oranla yaklaşık %34 artarak 1.4 milyar dolar olmuştur. Hollanda'dan 2011 yılında

gelen yatırımların %53'ü mali aracı kuruluşların faaliyeti alanına olmuş ve bu sektörü imalat sanayi alanı takip etmiştir. 2011 yılında ING Bank B.V ve Fibabank A.Ş.'nin ortağı Credit Europe Bank N.V. Hollanda menşeli önemli yatırımcılardır. Önemli birleşme ve satınalma işlemleri yer alan, Aksigorta A.Ş.'nin hisselerinin %31'inin Belçika merkezli Ageas Insurance International N.V.'ye 220 milyon dolara satılması ve Eureka Sigorta A.Ş.'nin hisselerinin %20'sinin 70 milyon Euro'ya Eureka B.V.'ye devredilmesi, 2011 yılında ödemeler dengesinde Hollanda kaynaklı yatırımlar olarak yer almıştır. 2012 yılında da yine Hollanda kaynaklı yapılan yatırımlar finans ve sigorta ile imalat sanayi ve gayrimenkul sektörlerine olmuştur. ING Bank B.V ve Nemo Apparel, Hollanda menşeli önemli yatırımcılardır. 2013 yılında ise gelen yatırımlar, başta enerji sektörü olmak üzere ağırlıklı olarak imalat ve finans sektöründe gerçekleşen muhtelif sermaye artışlarından kaynaklanmaktadır.

Şekil 15: Hollanda'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

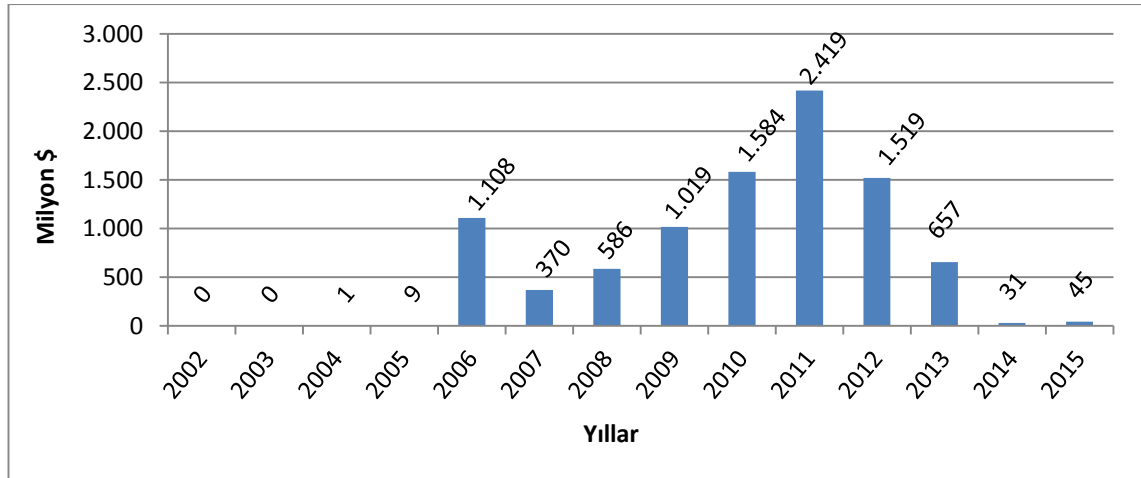
2014 yılında gerçekleşen Hollanda yatırımları, başta finans sektörü olmak üzere ağırlıklı olarak imalat sektörünün gıda ve kimya alt sektörlerine gelmiş olup kuruluş ve sermaye artırımlarından kaynaklanmıştır. Ayrıca; sağlık, bilişim ve enerji gibi sektörlerde de muhtelif birleşme satın alma ve sermaye artışları gerçekleşmiştir. 2014 yılında, Rabobank A.Ş.'nin ve Dairy Fresh Süt Ürünleri ve Gıda Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin kurulmalarına istinaden gelen transferler ile Panasonic Holding Netherland B.V. tarafından Viko Elektrik ve Elektronik End. San. ve Tic. A.Ş.'ye yapılan 496 milyon dolar tutarındaki transfer ve ABD menşeli Amgen firmasının

Amgen İlaç Tic. Ltd. Şti.'ye yaptığı 273 milyon dolar tutarında yapılan transfer, ödemeler dengesinde Hollanda kaynaklı yatırımlar olarak yer almıştır.

2.3.2. Avusturya

Hazine Müsteşarlığı'nın yıllar itibariyle yayınlamış olduğu uluslararası doğrudan yabancı yatırım raporlarına göre, Avusturya'dan ülkemize 2006 yılına kadar kayda değer yatırım olmamıştır. 2006 yılında Türkiye'deki Petrol Ofisi'ne %34'lük bir payla ortak olan Avusturyalı şirket OMV grubunun 1.1 milyar dolarlık yatırım yapması bu yıl Avusturya kaynaklı yatırımı artırmıştır. 2006 yılında gerçekleşen yatırım ile Avusturya Türkiye pazarını keşfetmiş ve piyasaya ilgi göstermeye başlamıştır. Bu durum sonraki yıllarda da potansiyel düzeyin üzerinde olmaya devam etmiştir. 2007 yılında Enerjisa'nın %50 oranındaki hissesinin Verbund tarafından 327 milyon dolara alınması, 2009 yılında Borasca Elektrik hisselerinin %35'ini OMV'nin satın alması, 2010 yılında Avusturya menşeli OMV'nin Petrol Ofisi A.Ş.'nin %54'ünü 1 milyar dolar karşılığında satın alması Avusturya'nın Türkiye'ye yaptığı yatırımların önemli bir kısmını oluşturmaktadır. (Şekil 16) 2010 ve 2011 yılında AB ülkelerinden Türkiye'ye gelen yatırımlar içerisinde Avusturya 1. sırada yer almıştır. 2011 yılında OMV-Petrol Ofisi'nin ortaklığı ile Enerjisa-Verbund ortaklığı Avusturya menşeli önemli yatırımcılardır. 2012 yılında Avusturya menşeli yatırımlarda düşüş olmuş ve 1.5 milyar dolara gerilemiştir. TAV Havalimanları Holding hisselerinin %38'ini Fransa menşeli Aeroports de Paris'e devretmesi işlemine karşılık 1.1 milyar dolarlık yatırım 2012 yılında ödemeler dengesinde Avusturya kaynaklı yatırım olarak yer almıştır.

Şekil 16:Avusturya'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)



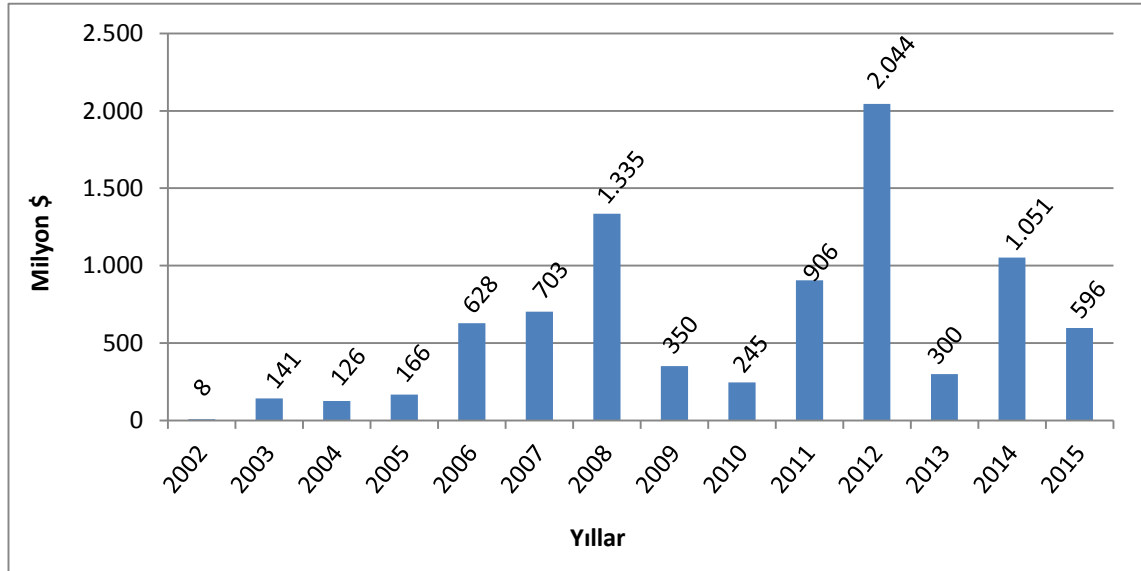
Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

2.3.3. İngiltere

Hazine Müsteşarlığı uluslararası doğrudan yatırım raporlarına göre, 2006 yılında Vodafone şirketi tarafından Telsim için ödenen 4.6 milyar dolarlık tutar ülkemizde gerçekleşen en büyük İngiltere kaynaklı yatırımdır. Ancak sermaye Hollanda üzerinden transfer yapıldığı için ödemeler dengesinde Hollanda kaynaklı olarak gözükmektedir. 2006 yılında İngiltere menşeli Cadbury Schweppws Kent Gıda hisseleri için 95 milyon dolar ödeme yapması ve 2007 yılında Intergum için 450 milyon dolar ödemesi gıda sektörüne yapılan önemli İngiliz yatırımlarındandır. Bunun yanında 2007 yılında Aviva ve Aksigorta şirketlerinin birleşmesi de sigortacılık sektöründeki önemli gelişmelerdendir.

2008 yılında 1.3 milyar dolarlık yatırım yapan İngiltere Ereğli Demir Çelik'in hissesinin %11,3'ün Arcelor-Mittal tarafından borsada satın alınması sonucu ülkemize 1 milyar dolarlık yatırım girişi olmuştur (Şekil 17). Hidroelektrik santralleri inşa etmek için Taşyapı İnşaat ile İngiliz Cogentrix'in ortak olarak kurduğu ve İngiliz ortak tarafından 140.9 milyon dolar yatırım yapılan Eti Elektrik Üretim A.Ş. İngiltere kaynaklı bir başka önemli yatırımı oluşturmaktadır.

Şekil 17: İngiltere'den Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

Durgan (2016)'a göre, 27 Ekim 2011 tarihinde İngiliz Warwick Üniversitesi bünyesinde faaliyet gösteren WMG (Warwick Manufacturing Group) ile TÜBİTAK

arasında Yenilik ve Teknoloji Merkezi kurulması yönünde işbirliği anlaşması imzalanmış ve İngiltere, ülkemizde AR-GE alanında da faaliyet göstermeye başlamıştır. Türkiye’de kurulan bu merkezin kapsadığı faaliyet alanları aşağıdaki gibidir:

- Ulusal ve uluslararası sanayiye yönelik yenilik çözümleri üretilmesi,
- İş dünyasına yönelik yüksek lisans ve akademik lisans programlarının açılması,
- Rekabetçi yeteneklerin geliştirilmesi için yöneticilere yönelik özel eğitim programlarının düzenlenmesi,
- Sanayinin ihtiyaçları doğrultusunda, Türkiye’de bir ilk olacak eşzamanlı ve modüler endüstriyel doktora programlarının açılması,
- Türkiye’nin 2023 vizyonu çerçevesinde teknolojik olarak mesafe almak istediği havacılık, sağlık, savunma sanayi, raylı taşıma, otomotiv sanayi, siber güvenlik vb. sektörlerde AR-GE faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi ve ilgili alanlarda teknoloji transfer çalışmaları yapılması.

2012 yılında İngiltere kaynaklı yatırımların 2 milyar dolar gerçekleşmesi, Anadolu Efes’in hisselerinin 2 milyar dolara İngiltere menşeli SAB Miller’a satması ile olmuş ve bu yatırım içerisinde en büyük payı gıda-içecek sektörü almıştır. 2014 yılındaki yatırımların önemli bir kısmı, İngiltere menşeli Tesco Overseas Investment Ltd. firmasının Türkiye’deki iştiraklerine yaptığı sermaye transferlerinden kaynaklanmaktadır.

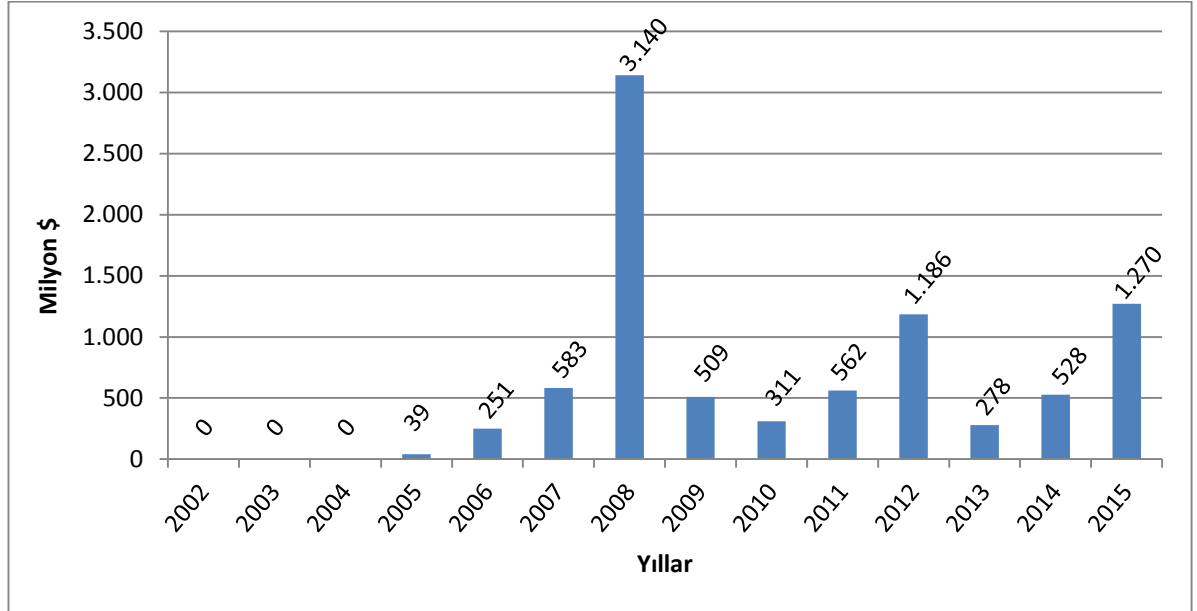
2.3.4. Lüksemburg

Lüksemburg AB’nin en istikrarlı, kişi başına yüksek gelire ve yüksek büyüme hızına sahip ülkelerinden ve dünyada önde gelen finans merkezlerinden biri olup, ABD’den sonra dünyanın en büyük ikinci yatırım fonu merkezine sahip ülkedir. Bu açıdan Lüksemburg’un ülkemizde yatırım yapması ülkemiz açısından oldukça önemlidir (Durgan, 2016: 125).

2002-2015 yılları arasında Lüksemburg kaynaklı ülkemize gelen yatırımlar 2008 yılında patlak vermiş ve zirve değere ulaşmıştır (Şekil 18). 2008 yılında yaşanan küresel krize rağmen Türkiye’ye gelen yatırımlarda diğer ülkelerin yatırımları düşük düzeylerde artış gösterirken Lüksemburg’dan gelen yatırımlarda ciddi oranlarda artış olmuştur. 2008 yılında BC Partners tarafından yönetilen fonların kontrol ettiği Lüksemburg menşeli Moonlight Capital S.A. şirketinin Migros’un %50,8’ini satın alması sonucunda

1.9 milyar dolar sermaye girişi olmuş ve buna ilaveten Lüksemburg merkezli ÇUŞ'ların gayrimenkul sektörüne yönelik yatırımlarını artırmasıyla gelen DYY miktarı artmıştır.

Şekil 18: Lüksemburg'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

2010 yılında yatırım miktarında düşüşler olmuş ve gelen 311 milyon dolarlık yatırım inşaat, imalat ile toptan ve perakende ticaret sektörüne olmuştur. 2012 yılında Lüksemburg kaynaklı yatırımlarda yeniden artış olmuş ve söz konusu yılda 1.186 milyon dolarlık yatırım olmuştur. 2012 yılında yaşanan artışa, Polimer Kauçuk Sanayi ve Pazarlama A.Ş.'nin hisselerinin bir kısmının Eaton Corporation'a satması sonucunda 371 milyon dolar sermaye girişi ile Proteger Güvenlik Sistemleri A.Ş.'nin Proteger Investment SARL'ye 207 milyon dolarlık satışının önemli katkısı olmuştur.

2.3.5. Almanya

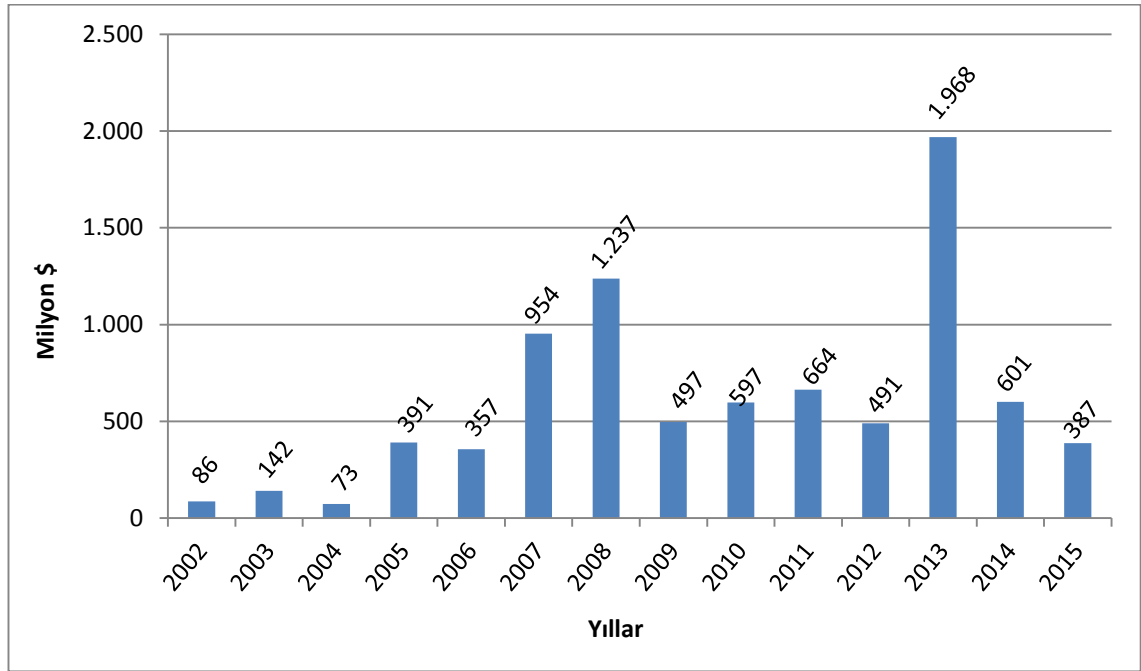
Ekonomi Bakanlığı uluslararası doğrudan yatırım raporlarına göre, Almanya'dan gelen yatırımlar 2007 ve 2008 yıllarında zirve değerlere ulaşmış 2007 yılında 954 milyon dolarlık ve 2008 yılında 1.237 milyon dolarlık yatırım gerçekleşmiştir (Şekil 19). 2007 yılında meydana gelen artış, Demirdöküm'ün %72,6 oranındaki hisselerinin 324 milyon dolar karşılığında Vaillant tarafından satın alınması, 2006 yılında Linde Gas'ın Karboğaz ve 2007 yılında Birleşik Oksijen Sanayi hisselerini toplam 177 milyon dolara satın alması ile Deutsche Bank'ın Garanti Bankası Takas ve Saklama Birimi'ni satın alması gibi önemli Alman yatırımlarının olmasından kaynaklanmaktadır. 2008

yılında ise Koç Holding'in, Alman sigorta firması olan Allianz SE ile ortak olması ile Koç Allianz Sigorta A.Ş. ve Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. şirketlerindeki 600 milyon dolar değerindeki tüm hisselerini, Allianz SE'ye devretmesi sonucunda artış gerçekleşmiştir. Bunun yanında Ergo International AG'nin İsviçre Sigorta'nın %22'sini satın alması ve Alman firması olan EWE'in Kayserigaz ve Bursagaz firmalarının iki aşamalı olarak toplam %80 oranındaki hissesini satın almasıyla birlikte Almanya'dan gelen DYY'ler zirve değere ulaşmıştır.

2008 yılından sonra Almanya kaynaklı DYY'lerde düşüş yaşanmış 497 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2009 yılında Almanya kaynaklı yatırımlar enerji, toptan ve perakende ticaret ve imalat sektörüne yapılmış, enerji sektöründe yapılan en önemli yatırım, Borusan Holding ile Alman ENBW AG'nin ortaklık kararı almasının ardından Borusan Enerji hisselerinin %50'sini ENBW Holding'e satması sonucunda Türkiye'ye 75 milyon dolar transfer edilmesi olmuştur. 2009 yılı başlarında Alman menşeli RWE, E.ON&Turcas Güney Elektrik A.Ş.'nin hisselerinin %70'ini satın alarak yaklaşık 17 milyon dolar transfer etmiştir. Toptan ve perakende ticaret sektöründe ise Media Satürn ve Metro AG'nin transferleri Almanya menşeli toplam transferlerin yaklaşık %20'sini oluşturmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2009: 62)

2013 yılında Almanya'dan gelen yatırımlar 2002 yılından bu yana 1.9 milyar dolar ile en yüksek yatırım seviyesine ulaşmış ve 2013 yılında Almanya DYY girişi bakımından 1. sırada yer almıştır. 2013 yılında Almanya'dan gelen yatırımların önemli bir kısmı finans sektöründe gerçekleşmiştir. 2013 yılı ödemeler dengesinde Yapı Kredi Sigorta A.Ş.'nin çoğunluk hisselerini Alman menşeli Allianz'a devretmesi ile gelen 932 milyon dolar sermaye ile Enerjisa Enerji A.Ş.'nin hisselerinin %50'sini DD Turkey Holdings SARL'a devretmesi ile gelen 345 milyon dolar sermaye Almanya kaynaklı yatırım olarak yer almıştır.

Şekil 19: Almanya'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)



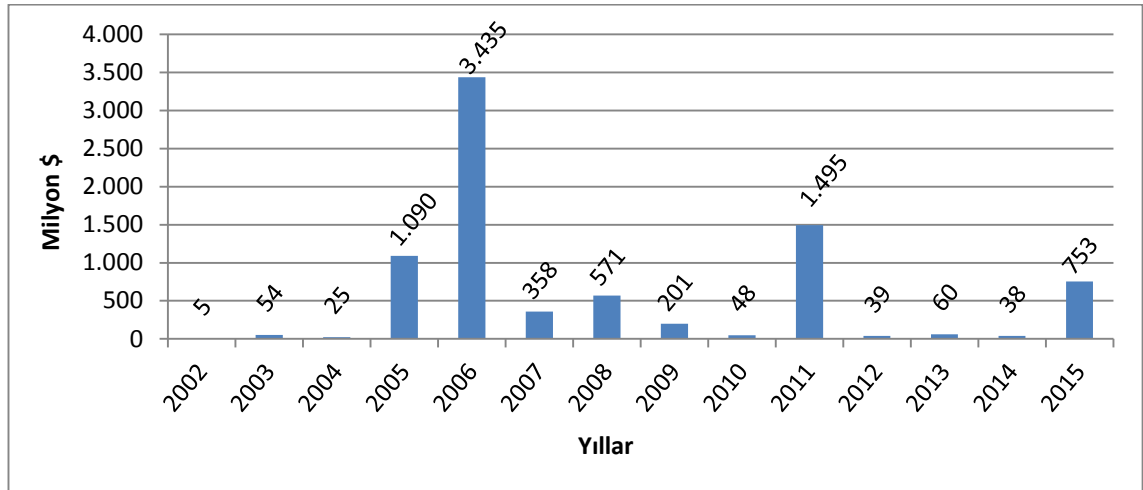
Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

2014 yılında ise gelen yatırımların önemli bir kısmı imalat sektörüne gelmiş ve Şişecam, bağlı ortaklıkları Trakya Cam San. A.Ş., Anadolu Cam San. A.Ş. ve Soda San. A.Ş. portföyündeki Paşabahçe Cam San. Tic. A.Ş.'nin %15'lik hissesini European Bank for Reconstruction and Development'a devretmesi ile gelen toplam 156 milyon dolar sermaye, ödemeler dengesinde Almanya kaynaklı yatırımların başında yer almıştır.

2.3.6. Belçika

Ekonomi Bakanlığı uluslararası doğrudan yatırım raporlarına göre, 2005 yılında Dışbank hisselerinin Fortis Bank tarafından satın alınması yatırımların 1 milyar doların ve 2006 yılında Denizbank hisselerinin Dexia Bank tarafından satın alınması ise 2006 yılında yatırımların 3 milyar doların üzerinde gerçekleşmesini sağlamıştır (Şekil 20). Dünya'da yaşanan küresel krizin etkisiyle 2007-2010 döneminde yatırımlarda azalmalar meydana gelmiş ancak 2011 yılında 1.5 milyar dolarlık yatırım girişi olmuş ve bu yatırımlar mali aracı kuruluşların faaliyetleri sektöründe gerçekleşmiştir.

Şekil 20: Belçika'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

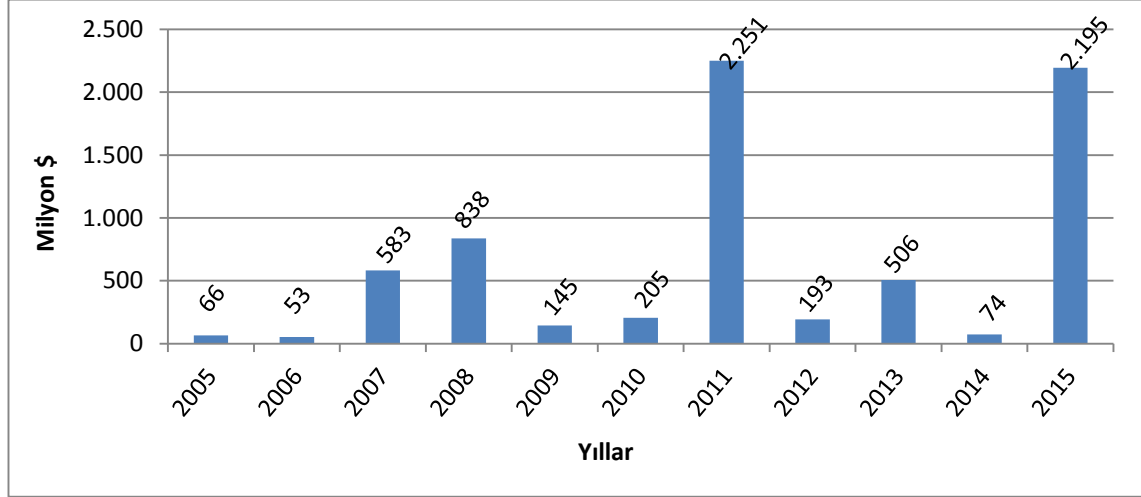
Belçika'daki Türk nüfusunun katkısı ve yarattığı potansiyel Türkiye ve Belçika arasındaki ekonomik ilişkilerin gelişmesinde büyük rol oynamaktadır. Belçika'dan gelen yatırımların artmasında Belçika'ya işçi olarak giden birçok Türk vatandaşının zaman içinde işveren konumuna geçmesi ve bazılarının orta büyüklükte sanayi tesislerine sahip olması önemli rol oynamıştır.

2.3.7. İspanya

Hazine Müsteşarlığı farklı yıllarda uluslararası doğrudan yatırım raporlarından elde edilen bilgilere göre, İspanya'dan ülkemize gelen DYY'ler 2007 yılında artış göstermiş, 2007 ve 2008 yıllarında sırasıyla 583 ve 838 milyon dolar seviyelerine yükselmiştir. 2008 yılından sonra ciddi düşüş olmuş ancak 2011 yılında 2.2 milyar dolarlık yatırımla ciddi artış olmuştur (Şekil 21). İspanyol Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (BBVA) şirketinin Garanti Bankası hisselerinin %6,3'lük kısmını yaklaşık 2 milyar dolara satın alması sonucunda 2011 yılında İspanya'dan Türkiye'ye gelen yatırımlarda ciddi artış gerçekleşmiştir. Ayrıca General Electric'e ait %18,6'lık Garanti Bankası payını 3.7 milyar dolara satın alan BBVA şirketi, son olarak 2.5 milyar dolara %14,9'luk hisse payını da satın alarak bankadaki hisse oranını %39,9'a çıkarmıştır. Türkiye'de bankacılık, sigortacılık, ulaştırma, tekstil ve otomotiv alanlarında yatırımları bulunan İspanyol firmaları, BBVA, CAF, Inditex, Mapfre, Essentium, Comsa, Mango, Tecnicas Reunidas ve Gestamp'tır. Yani İspanya'nın

yaptığı yatırımların yaklaşık %94'ü mali aracı kuruluşların faaliyetleri sektöründe gerçekleşmiştir.

Şekil 21: İspanya'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)

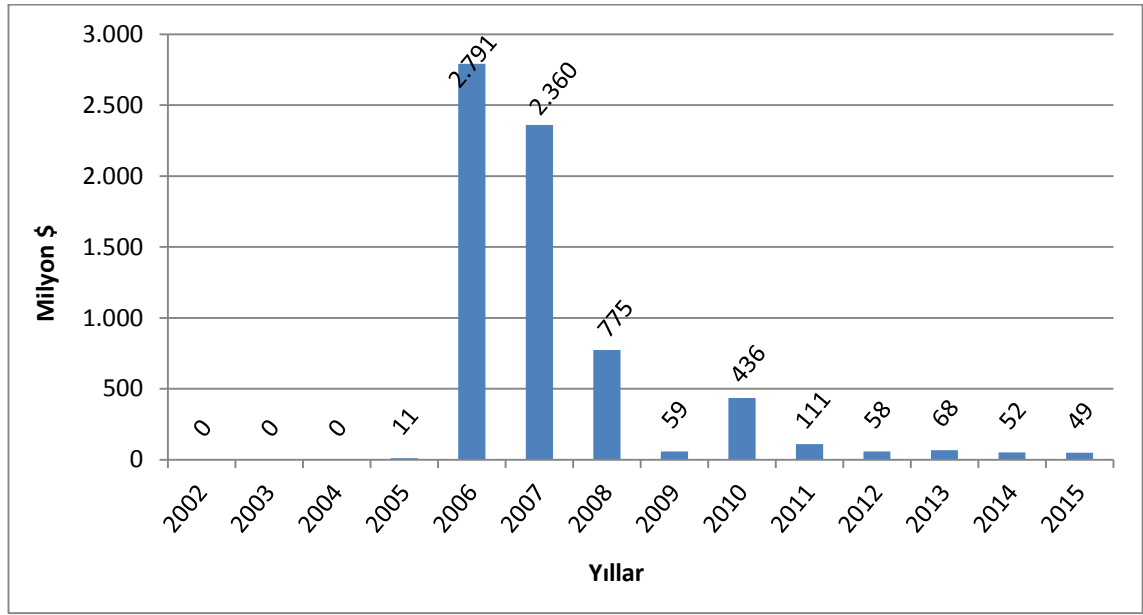


Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

2.3.8. Yunanistan

Hazine Müsteşarlığı UDY raporu (2002-2015)'na göre, Yunanistan'dan 2006 yılına kadar ülkemize yatırım girişi olmayıp 2002-2015 yılları arasında Türkiye'ye en çok yatırım yatırım yapan 8. ülke olmuştur (Şekil 22). 2006 yılında Yunan National Bank of Greece tarafından Finansbank hissesinin %46'sının satın alınmasıyla Yunanistan'dan gelen DYY miktarı yaklaşık 2.8 milyar dolar olmuştur. Yine Finansbank'ın borsadan çağrı yoluyla toplanan hisseleri için 2007 yılında 2.3 milyar dolar tutarında Yunanistan kaynaklı sermaye girişi ile bankacılık sektöründeki EFG Eurobank'ın Tekfenbank'ın %70 hissesi için 180 milyon dolar ödemesi sonucunda yatırımlar potansiyelin üzerinde gerçekleşmiştir. 2008-2012 döneminde ise özellikle Yunanistan'ın küresel finansal krizden ciddi oranda etkilenmesinden dolayı ülkemize gelen DYY'lerde düşüş olmuştur.

Şekil 22: Yunanistan'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)



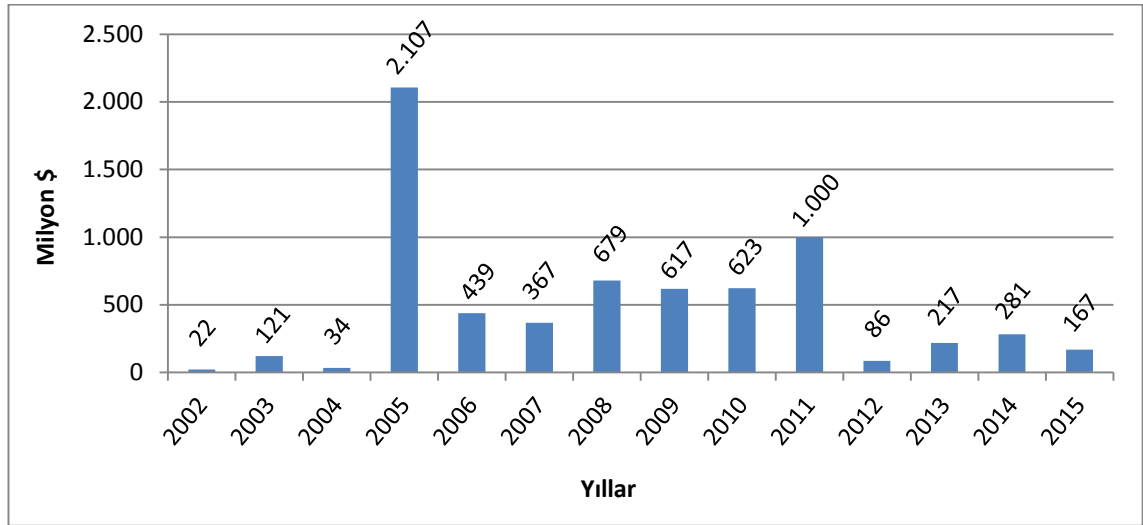
Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

2.3.9. Fransa

Ekonomi Bakanlığı'nın UDY raporu (2002-2015)'na göre, 2005 yılında Fransa kaynaklı yatırımların artmasında ABD menşeli GE Consumer Finance'nin Garanti Bankası'nın hisselerini satın alması ve 1.8 milyar dolarlık tutarın Türkiye'ye Fransa üzerinden transfer edilmesi etkili olmuştur (Şekil 23). 2006 yılında özelleştirilen Başak Sigorta&Emeklilik için Groupama tarafından ödenen 268 milyon dolarlık tutar son dönemde gerçekleşen en önemli Fransa kaynaklı yatırım olmuştur. Türkiye'de Fransa kaynaklı yatırımların payı çok yüksek olmayıp yıllar itibari ile dalgalanma göstermektedir.

2010 yılında Fransa kaynaklı yatırımlar imalat sektörü ve mali aracı kuruluşların faaliyetlerine yönelmiştir. Fransa kaynaklı doğrudan yatırımların içerisinde en önemli kısmı, Inform Elektronik hisselerinin tamamını satın alan Legrand France tarafından gerçekleştirilen sermaye girişi oluşturmaktadır.

Şekil 23:Fransa'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)

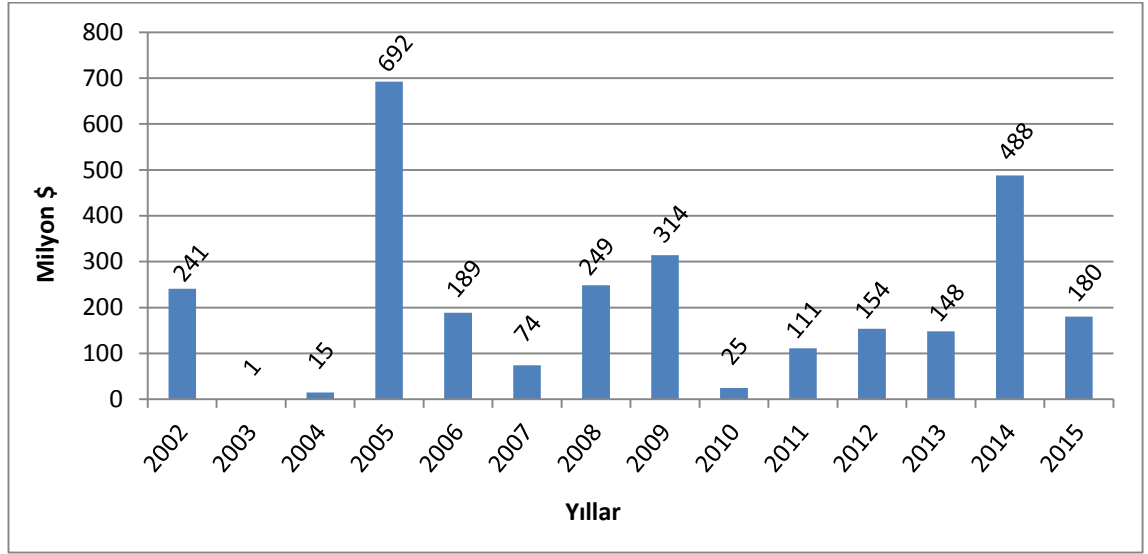


Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

2.3.10. İtalya

Ekonomi Bakanlığı'nın UDY raporu (2002-2015)'na göre İtalya'nın ülkemize yaptığı yatırımlar yüksek olmamakla birlikte yatırımlar ülkemizde imalat, makine imalat, finans, madencilik/petrol sektörüne yönelmiştir. 2006 yılında Türkiye'de 106 adet İtalyan şirketi kurulmuş ve Türkiye'de faaliyet gösteren İtalyan sermayeli şirket sayısı 2006 yılsonu itibari ile 513 olmuştur. 2014 yılı DYY girişindeki bu yükselişin büyük bir bölümü, Intesa Sanpaolo SPA İtalya İstanbul Merkez Şubesi'nin kuruluşu için 300 milyon dolar transfer edilmesi ile Astaldi SPA tarafından İca İc İçtaş Astaldi Üçüncü Boğaz Köprüsü Kuzey Marmara Otoyolu Yatırım ve İşletme A.Ş.'ye yapılan sermaye transferinden kaynaklanmaktadır (Şekil 24).

Şekil 24: İtalya'dan Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar)



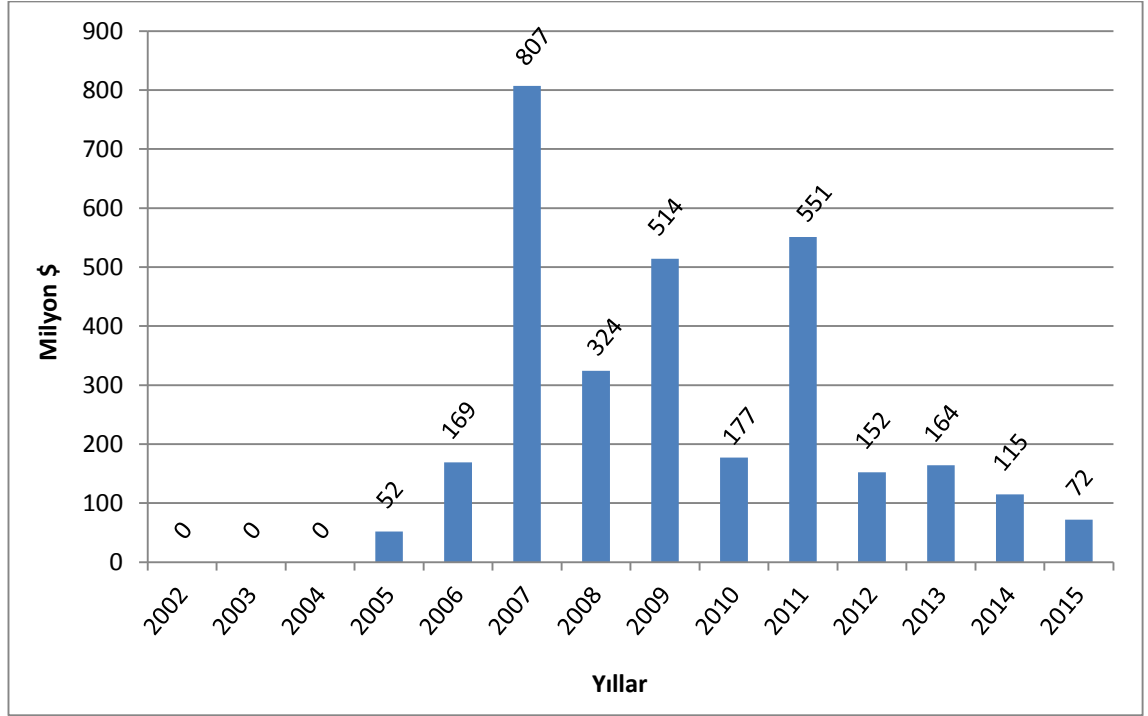
Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

2.3.11. Diğer AB Ülkeleri

Ekonomi Bakanlığı'nın UDY raporu (2002-2015)'na göre, 2002-2015 yılları arasında AB'ye üye olan ülkelerden Hollanda, Avusturya, Lüksemburg, İngiltere, Almanya, Belçika, İspanya, Yunanistan ve Fransa'nın Türkiye'ye yaptığı doğrudan yatırımlar incelenmiştir (Şekil 15-24). AB ülkelerinden Türkiye'ye yatırım yapan ülkeler arasında Hollanda ilk sırayı almış ve ikinci ülke olarak Avusturya, üçüncü ülke olarak da Lüksemburg izlemiştir. Bu tarihler arasında ülkemize en çok yatırım yapan ülke Hollanda olsa da 2015 yılında Türkiye'ye en fazla yatırım yapan ülke İspanya'dır. Son olarak da 2002-2015 yılları arasında diğer AB ülkelerinin Türkiye'deki yatırımları grafiksel olarak gösterilmiştir (Şekil 25). Ülkemize neredeyse hiç yatırım yapmamış denilecek kadar az yatırım yapan ülke ise 5 milyon dolarlık yatırımıyla Slovenya'dır (Şekil 26).

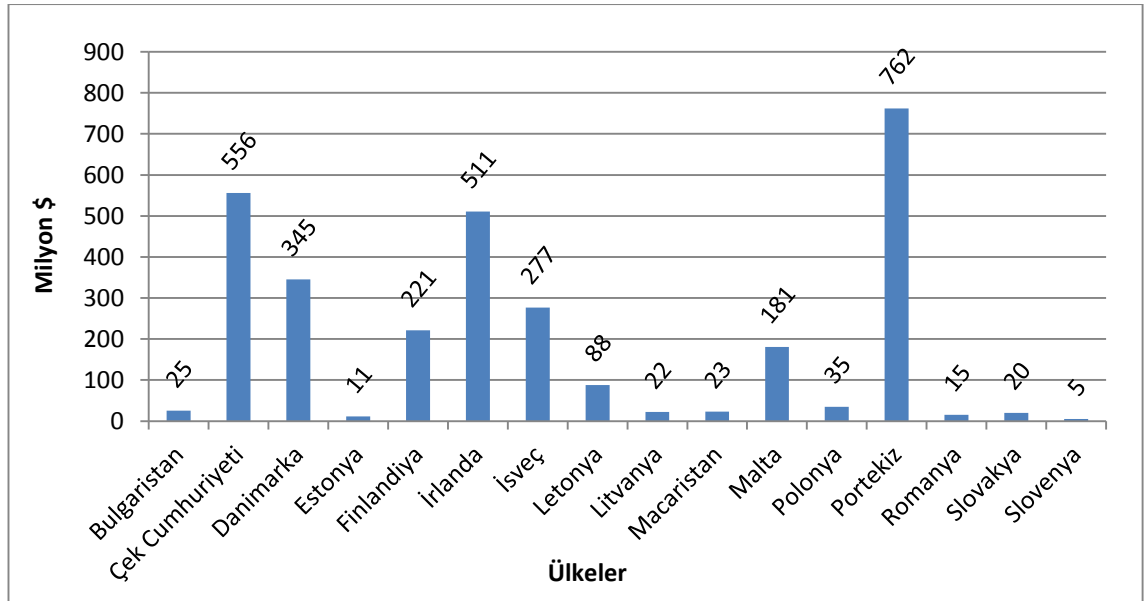
Her iki grafik incelendiğinde 2007 yılında ülkemize 807 milyon dolarlık yüksek bir yatırım yapıldığı görülmektedir. Bununla birlikte 2007 yılında Portekiz'in yaptığı 762 milyon dolarlık yatırımdır.

Şekil 25: Diğer AB Ülkelerinden Türkiye'ye Gelen Yatırım Miktarları (Milyon Dolar) Yıllar İtibariyle



Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

Şekil 26: Diğer AB Ülkelerinden Türkiye'ye Gelen Toplam Yatırım Miktarları Ülkeler İtibariyle (Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 16.08.2016

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM, FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİLERİNİN TEORİK ÇERÇEVESİ

3.1. Doğrudan Yatırım-Finansal Gelişme İlişkisi

İletişim ve bilişim alanında ortaya çıkan teknolojik gelişmeler 20. yüzyılın sonlarından itibaren bütün dünyayı etkisi altına almış ve ortaya çıkan teknolojik gelişmeler finansal ürünlerde çeşitlenmeye ve dış ticaret hacminin büyümesine katkıda bulunmuştur. Bu durum finansal gelişmenin de hız kazanmasını sağlamıştır. Finansman ihtiyacı artan GOÜ'nin karlı pazar arayışında olan gelişmiş ülkeler ile karşılaşmaları sonucu uluslararası finans piyasalarında borçlanma hacmi genişlemekte ve bu da fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki bağların çeşitlenmesine ve yoğunlaşmasına neden olmaktadır. Ülkeler arasında ticaretin gelişmesi ile birlikte finansal bağımlılığın artması, beraberinde serbestleşme hareketini getirmiştir. Böylece yabancı yatırımcılar finans sektöründe doğrudan yabancı yatırımlara yönelmişlerdir (Akiş, 2007: 46).

Bir ülkenin finansal gelişmişlik düzeyi DYY'nin temel belirleyicisi arasında yer almakta olup, ülke ekonomisinin gelişmesinde önemli işlevi bulunmaktadır. Finansal gelişme özellikle finansal sistemin ekonomik etkinliğini artırmakta ve ekonomik büyümenin hız kazanmasına neden olmaktadır. Bu görüşü savunan yazarlar arasında Mckinnon-Shaw (1973), Bencivenga ve Smith (1991) bulunmakta olup, finansal gelişmenin ülke tasarruflarını artırabileceğini ve enformasyon maliyetlerini düşürebileceğini öne sürmektedirler. Sadorsky (2011) ise finansal gelişme endüstriyel büyümeye yardımcı olarak enerji talebini artırdığını ve finansal gelişmenin üç farklı açıdan enerji tüketimini etkileyebileceğini açıklamaktadır (Çetin ve Şeker, 2014:126).

Demirtaş (2014: 61)'a göre, bir ülkenin finansal sisteminin, ülkeye DYY girişi, yatırım sermayesinin ödenmesi, yapı malzemesi, işçilik maliyeti ve hammadde ödemeleri, denizaşırı ülkelere para transferi ve ülke dışına gelir transferini gerçekleştirme gibi önemli fonksiyonları vardır. Finansal gelişmişlik ev sahibi ülkenin içselleştirme kapasitesini hızlandırmakta ve ülkedeki doğrudan yabancı yatırım işlemlerini kolaylaştırmaktadır. Ev sahibi ülkeler sermaye yatırımı ve döviz faaliyetlerinin içselleştirilmesi için finansal sistemin gelişmişliğine ihtiyaç duymaktadır.

Hermes ve Lensink (2003: 4)'e göre, bir ülkede daha gelişmiş finansal sistemler DYY'ler yolu ile teknolojik yayılma sürecine katkı sağlamaktadır. DYY'ler yeni teknolojilerin ülkeye girişini sağlamak suretiyle, yeni üretim süreçlerini ve tekniklerini, yönetim becerilerini ve yeni sermaye ürünleri çeşitlerini ülkeye çekerek ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. GOÜ'nin de gelişmiş ülkelerin yeni teknolojilerini kendilerine uyarlayabildikleri ölçüde ekonomik büyümeyi gerçekleştirebildiği vurgulanmaktadır. Karikari (2010)'a göre, kırsal bölgelerdeki verimlilik artışına tarımsal kredilerin ve özel sektöre katkı sağlayan KOBİ desteklerinin gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeye önemli ölçüde katkı sağlamaktadır. Ancak bu ülkelerde finansal sistem yeterince gelişmediği için bu kaynaklara ulaşılmada zorlanılmaktadır. Gelişmiş ülkelerin finansal gelişmişlik düzeylerine bakıldığında ise, özel sermaye akımlarını çeken daha gelişmiş finansal sisteme sahip olduğu görülmektedir. Yani bir ülkenin finansal sisteminin gelişmiş olması yabancı yatırımların ülkeye girişini kolaylaştırmaktadır.

Bunların yanı sıra bir ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlar ülkenin finansal ürün çeşitliliğini artırmakta ve finansal kuruluşların kurumsal olarak büyümesini hızlandırmaktadır. Bu durum ülkede istihdamın artmasına da katkıda bulunmaktadır.

3.1.1. Finansal Sistem ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisine Yönelik Teoremler

Doğrudan yabancı yatırımların 1950'li yıllardan itibaren özellikle gelişmiş ülkeler arasında büyük miktarlara ulaşması bu tür yatırımların neden yapıldığı konusunda iktisatçıların dikkatini çekmiş ve bu konuda günümüze kadar önemli birçok teori ileri sürmüşlerdir. Gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yapılan ve yurtiçi pazara yönelik doğrudan yabancı yatırımları dışında, montaj ve fason üretime yönelik farklı yatırım türlerinde de önemli artışlar görülmesi, DYY konusundaki tartışmalara gelişmekte olan ülkeleri de eklemiştir. Çalışmanın bu kısmında ekonomileri önemli ölçüde etkileyen DYY hareketlerine yönelik teorilerden bazılarına yer verilecektir.

3.1.1.1. Eklektik Paradigma

1977 yılında yaptığı çalışmayla Hymer'in tezini geliştiren Dunning, uluslararası bir firmanın doğrudan yabancı yatırım yapması için firmanın mülkiyet avantajı, konumsal avantaj ve içselleştirme avantajı gibi üç önemli avantaja sahip olması

gerektiği belirtilmektedir. Burada eklektik paradigmanın asıl amacı firmaların hangi sebeplerden ötürü uluslararası işlemlere girdiği, uluslararası işlemler içinde (doğrudan yabancı yatırımlar) hangisinin tercih edileceği ve firma eğer doğrudan yabancı yatırımı tercih ederse yatırımın nerede yapılacağı ile ilgili sorularla ilgilenmektedir. Dunning bu noktada çokuluslu şirketler tarafından üstlenilen yabancı yatırımların temelde bu üç sorunla ve bunların temsil ettiği avantajların karşılıklı etkileşimleri sonucu belirleneceğini vurgulamıştır (Denisia, 2010: 56-57).

Mülkiyet avantajı, patentler, ticari sırlar, AR-GE kaynaklı gelişmiş teknolojik üstünlükler, organizasyon ve yönetim modelleri gibi firmalara özgü olan özelliklerin uluslararası firmanın yerel firmalar karşısında rekabet gücünü artırmaktadır. Konumsal avantajlar uluslararası firmaların hangi ülkeye DYY yapacağını belirlemektedir. Pazar büyüklüğü, tabi kaynakların bolluğu, ucuz hammadde, ucuz enerji, ucuz işgücü, gümrük tarifeleri, altyapı yeterliliği gibi avantajlar DYY'lerin o ülkeye yönelmesini sağlamaktadır. İçselleştirme avantajı ise, uluslararası firma için üretim yapmanın daha avantajlı olduğu bir ülkeye bu firmanın mülkiyet avantajı olarak elinde bulundurduğu bilgi ve becerilerini satmak, kiralamak veya lisans vermek gibi yöntemlerle kullanılmak yerine DYY yaparak üretim yapması piyasayı içselleştireceğini belirtmektedir (Yıldırım, 2010: 27).

Bu teori, uluslararası üretim olgusunu incelerken, diğer yaklaşımlardan da faydalanmakta ve bir bütün olarak sunmaktadır. Eklektik paradigma statik değildir, zaman içerisinde firmaların karşı karşıya kaldığı bünyesindeki bölgeye ait içselleştirme avantajları değişebilir. Ayrıca uluslararası üretimin belirleyicileri de firmadan firmaya değişebilmektedir (Öztürk ve Çelebioğlu, 2006: 282).

3.1.1.2. Ürün Devreleri Teorisi

Dış ticaret ile doğrudan yabancı yatırımları arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışan bu teori, yeniliklerin ortaya atılması ve yayılması konusundan hareket eder. Bu teori Vernon (1966) tarafından İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Amerika kaynaklı ÇUŞ'larının genişlemesini ve artan DYY'yi açıklamak üzere geliştirilmiştir. Vernon tarafından geliştirilen bu teoriye göre yeniliklerin zamanlaması, ölçek ekonomilerinin etkileri ve belirsizlik gibi faktörler ticaret yapısını belirleyen esas unsurlardır. Bu teori kapsamında çoğu ürün belli bir hayat devresinden geçmekte ve bu hayat devresi üç aşamadan oluşmaktadır. Bunlar; yenilik aşaması, olgunlaşma aşaması ve

standartlaştırma aşamasıdır. Üretimin ilk döneminde yani yenilik aşamasında, ürünü geliştiren firma monopol güce sahiptir. Böylece daha çok yerli piyasadaki yüksek gelir grubuna üretim yapmaktadır. Ürüne olan talep esnek olmadığından üretici firma yüksek fiyat politikası izleyebilmektedir. Üretimin ikinci aşaması olan olgunlaşma döneminde, ürün belirli bir talep seviyesine ulaşmış, iç piyasada olgunlaşmış ve başka ülkelerden de ürüne olan talepler artmaya başlamıştır. Böylece bu aşamada üretim miktarı artırılarak ihracata başlanmaktadır. Yenilikçi firma, üretim teknolojisini bu aşamada kendi elinde tutmayı tercih edecektir. Geliştirilen ürünün satışları ve bu satışlara bağlı olarak firma karlarının artması diğer firmaları da aynı üründen üretmek için harekete geçirecektir ve böylece piyasadaki üretici sayısı artacaktır. Bu durum yeniliği ilk gerçekleştiren firmanın monopol gücünün ve karının azalmasına sebep olacaktır. Son aşama olan ürünün standartlaştırma döneminde ise; firmalar arasında rekabetin artmasına bağlı uzmanlaşma ve üreticiler arasında fiyat rekabetinin oluşması söz konusu olmaktadır. Oluşan bu rekabet üretim yeri seçimini etkilemekte ve ürün ile birlikte üretim de standartlaşmaktadır. Böylece ürünün maliyeti önem kazanmaya başlar (Vernon, 1966: 192-197). Sürecin sonuna gelindiğinde yeni ürün artık yenilikçi firmanın ülkesinde üretilmeyip ihtiyaç duyulan miktar ithalatla karşılanmaktadır. İlk aşamada teknolojik yenilik içeren ürün artık her yerde serbestçe üretilebilen bir mal haline gelmiştir. Yani piyasaya sürülen yeni bir ürün önce dış ticarete konu olur daha sonrasında ise doğrudan yabancı yatırıma neden olur (Coşkun, 2015: 31).

3.1.1.3. İçselleştirme Teorisi

İçselleştirme teorisi doğrudan yabancı yatırım yapan firmaların ülkeler arası seçim yapmasını ele almıştır. Coase (1937)'a göre, firmalar bazı maliyetlerini yeni firmalar kurarak azaltabilir. Tam rekabet koşulları altında her ne kadar fiyatlar piyasa mekanizması ile belirlense de, piyasa mekanizmasını kabul etmenin de maliyeti vardır ve bu da fiyatları veri olarak almaktır. Bunun yanı sıra firmaların yeni organizasyonlar kurarak bu tür işlem maliyetlerini düşürebildikleri de bilinmektedir (Başarır, 2013: 18).

P.J.Buckley ve M.Cason'un ileri sürdüğü, J.H.Dunnig ve A.M.Rugman'ın yaptığı katkılarla geliştirilen içselleştirme teorisi, birçok risk ve düzensizlikler barındıran yabancı piyasalara bu riskten korunma amacı ile firmaların doğrudan yabancı yatırım yaparak içselleştirme yolunu izlediklerini ifade etmektedir.

İçselleştirme yaklaşımının, yatırımcıların neden lisans anlaşmaları, yönetim anlaşmaları gibi yollar yerine DYY'leri tercih ettiklerini açıklamak gibi büyük katkıları olmuştur. Bir firmanın, sahip olduğu özel bilgilerden tam olarak yararlanabilmesinin ve yeni bilgilerin başkalarının eline geçmesini önlemenin en önemli yolu onu içselleştirmekle olmaktadır. Yani lisans anlaşmaları yerine firmalar bu bilgileri kendi üretimlerinde kullanabileceklerdir. Böylelikle şirketin hem dışa bağımlılığı hem de ileride oluşabilecek risk faktörleri azalabilmektedir (Fidangül, 2014: 28).

İçselleştirme teorisinin bankacılık sektörüne uyarlanmasını ise en iyi Rugman ve Kamath açıklamıştır. Rugman ve Kamath (1987: 39) piyasa aksaklıklarının içselleştirme faydaları yaratmak amacıyla işletmeleri uluslararasılaşmaya ittiğini belirtmektedir. Bu teoriye göre piyasa aksaklıkları ile birlikte düzenleyici uygulamalar ve konumsal faktörler bankaların dışa açılmalarını motive eden unsurlardır. Mesela, euro piyasasında faaliyet gösteren çokuluslu bir banka bazı para birimlerinin dünya ticareti ve yatırımında oynadıkları rol nedeniyle sahip olduğu avantajları içselleştirme imkanına sahiptir. Bankaların içselleştirme yoluyla uluslararasılaşmasını sağlayan unsurlar düşük marjinal maliyetler, bilgi avantajı, prestij, düzenlemeler ile ilgili avantajlar, işlem maliyetleri, büyüme ve riski azaltma gibi faktörlerdir.

3.1.1.4. Oligopolistik Tepki Teorisi

Oligopolistik tepki teorisi, bir firmanın herhangi bir ülkedeki pazar payını arttırmak için yatırım yaptığını ve ardından bu firmaya rakip olan diğer oligopol firmaların da pazar paylarını kaybetmemek için o ülkede yatırım yaptıklarını belirtir (Öztürk, 2004: 117). Knickerbocker, bu teoriyi firmaların neden yabancı piyasalarda rakiplerini izlediğini açıklamak amacıyla ortaya atmıştır. Knickerbocker'ın stratejik rekabet yaklaşımına göre firmalar oligopolistik piyasalarda diğer firmaların üretim yerleri seçimini takip etme eğilimindedirler. Böylece aynı endüstrideki firmaların yurtdışı yatırım gerçekleştirmeleri diğer firmaları da etkiler ve onlarında yurtdışı yatırım yapmalarını teşvik etmiş olur. Yani DYY yapacak firmalar yatırımlarını genellikle rakip firmaların davranışına göre belirlemektedirler. Oligopolistik piyasalarda belirsizlik arttıkça firmaların rakiplerini izleme eğilimi de artar (Head vd., 2000: 2-4).

Bu teoriyi açıklayan çalışmalardan biri Kreinin vd. (1999) tarafından Japonya üzerine yapılmıştır. Yazarlar bu çalışmada Japonya'dan dış ülkelere yapılan DYY'yi incelemişler ve Japon ÇUŞ'ları açısından pazar payının korunmak istenmesinin, DYY

yapılmasının en temel neden olduğunu tespit etmişlerdir. Oligopolistik firmalar teknoloji bakımından daha iyi durumda olan şirketlerdir ve bu firmaların bir kez oluşturdukları avantajlı konumlarını kaybetmemek için birbirlerinin yatırım stratejilerini takip etmeleri doğal karşılanmaktadır (Akıncı, 2010: 63).

3.1.1.5. Davranışsal Teori

Aharoni tarafından geliştirilen Davranışsal Teori'ye göre, işletmenin rolü ve karar alma süreçleri firmaların içselleştirme süreçlerini ortaya koymaktadır. Davranışsal yaklaşım, firmayı analizinin temeline yerleştirmiş ve firmanın fiyat, üretim miktarı ve kaynak kullanımıyla ilgili kararlarını dikkate alarak firma davranışını öngörmeye çalışmıştır. Davranışsal yaklaşımda bir firmanın gerçekleştirmeyi amaçladığı üretim, yenilik, pazar payı, kar ve satışlar ile ilgili beş farklı hedefi bulunmaktadır. ÇUŞ'lar yöneticiler, işçiler ve tedarikçiler gibi gruplardan oluşmakta ve bu gruplar firmanın hedefleri ile karar alma süreçlerini birlikte belirlemektedir. Her grubun kendi öncelikleri olduğu için firma içinde potansiyel bir çatışma ortamı bulunmaktadır (Özcan, 2014: 62). Bu nedenle firmaların hedefleri bu gruplar arasında nasıl bir uzlaşmaya varıldığı ile yakından ilişkili olmaktadır.

3.1.1.6. Piyasa Aksaklıkları Teorisi

Hymer (1960) tarafından ortaya atılan bu teori, bir firmanın henüz tanımadığı dış piyasalarda faaliyette bulunması sonucunda ortaya çıkabilecek dezavantajları, firmanın sahip olduğu birtakım avantajlar ile telafi edilebileceğini ifade etmektedir. Firmanın sahip olduğu bu avantajlar ise piyasa aksaklıklarından kaynaklanmaktadır. Firma kendi ülkesindeki piyasa aksaklıklarının sonucu olarak bazı avantajlara sahip olur ve bu avantajlar firmaya monopol gücü sağlar. Yerel işletmelerin daha üstün bir durumda olabilmeleri için ülkenin içinde bulunduğu ekonomik, sosyal, yasal koşulları, kurumsal ve hukuki yapıları, tüketici tercihlerini ve yerel iş usullerini daha iyi bilmeleri gerekmektedir (Göz, 2009: 27).

Hymer, firmaların DYY gerçekleştirmelerine neden olan piyasa aksaklıklarının nedenlerini “Mal piyasasında aksaklıklar” ve “ Faktör piyasalarında aksaklıklar” olarak ikiye ayırmaktadır. Marka kullanım hakkı, pazarlama becerileri ve ürün farklılaştırma *mal piyasalarında aksaklıklar* olarak; teknolojik uygunsuzluk, sermaye piyasasına erişimde ayrımcılık, içsel ve dışsal ölçek ekonomileri, girdi ve çıktılar üzerinde

hükümet kısıtlamaları ve firma yöneticilerinin becerilerindeki farklılıklar ise *faktör piyasalarındaki aksaklıklar* olarak tanımlanmaktadır (Kuşluvan, 1998: 169-170).

Hymer'in piyasa aksaklıkları teorisi, firmaların DYY yapmasının, faaliyette buldukları piyasalarda rekabeti azalttığını ileri sürerken Knickerbocker'in stratejik rekabet yaklaşımı, firmalar arasındaki teknolojik üstünlük rekabetinin artmasının DYY'deki artıştan kaynaklandığını ileri sürmektedir. Ancak her iki durumda da doğrudan yabancı yatırım, piyasalardaki rekabet koşullarında ortaya çıkan değişimlere karşı verilen tepkinin hem sebebi hem de sonucudur.

3.1.1.7. Makro Ekonomik Teori

Uluslararası ticaretin karşılaştırmalı üstünlükleri ile doğrudan yabancı yatırımları bütünleştirmeyi hedefleyerek konuya makro ekonomik açıdan yaklaşan bu teori Kojima tarafından ortaya atılmıştır. Bir endüstride üstünlüğü kaybeden kuruluşların DYY yapmalarının nedeninin, diğer kuruluşlardan daha az maliyetli bulmaları olduğunu ileri sürmektedir (Kojima, 1982: 630-631).

Kojima doğrudan yabancı yatırımları iki gruba ayırmaktadır. Birinci grup DYY ticaret odaklıdır ve ithal mallara aşırı talep, ihracat mallarına da aşırı arz oluşturmaktadır. Hem kaynak ülkede hem de ev sahibi ülkede ticaretle birlikte, endüstriyel yeniden yapılanmayı desteklemektedir. Ticaret odaklı DYY'ler, karşılaştırmalı dezavantajlara sahip endüstrilerde görülmektedir. İkinci grup ise ticaret azaltıcı DYY'lerdir. Bu tür yatırımlarda; kaynak ülke, ilgili sektörde karşılaştırmalı avantajlara sahiptir ve ticaret odaklı yatırımın tersine, hem kaynak ülkede hem ev sahibi ülkede uluslararası ticareti azaltmakta ve endüstriyel yeniden yapılanmayı negatif etkilemektedir.

Kojima'ya göre ÇUŞ'lar doğrudan yabancı yatırımları ev sahibi ülkenin karşılaştırmalı avantajlara sahip olduğu sektörlerde gerçekleştirmelidir. Buna karşın söz konusu sektör kaynak ülke için karşılaştırmalı dezavantajı olan bir sektör olmalıdır. Bunun sonucunda DYY ve uluslararası ticaret birbirlerinin tamamlayıcısı olur ve tüm ülkeler bu durumdan kazanç sağlar.

Uluslararası ticaretin karşılaştırmalı üstünlüğünün bankacılığa uyarlanması 1976 yılında Aliber tarafından gerçekleştirilmiştir. Aliber bankacılık hizmetlerinin üretilmesinde karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olan ülkelerde DYY'lerin daha yoğun

olarak yapıldığını ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre faiz oranları bir bankanın ürün veya hizmetinin tercih edilmesindeki en önemli nedendir (Aliber, 1976: 311). Bu bakımdan karşılaştırmalı üstünlüğe sahip bankalar, göreceli olarak yüksek karları sebebiyle uluslararası sermaye piyasalarına elverişli koşullarda ulaşma imkanına sahiptirler. Böylece kaynak maliyetlerinin düşmesi ile hem pazar payları yükselecek hem de karları artacaktır.

3.1.2. Finansal Gelişme ve Doğrudan Yabancı Yatırım Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Henry (2000), Rajan ve Zingales (2003) ve Desai vd. (2006)'ya göre DYY'lerin bir ülkeye gelmesinin en önemli belirleyicilerinden biri ülkenin finansal gelişmişlik düzeyidir. Teorik olarak finansal gelişme ile DYY arasında iki yönlü bir ilişkinin olduğu belirtilmektedir. Henry (2000), doğrudan yabancı yatırımların net girişlerinde meydana gelen artışın finansal piyasalar ve bankacılık sisteminin genişlemesi yoluyla ekonomide uygun fonlar yarattığını ve finansal aracılık faaliyetlerini desteklediğini belirtmiştir. Rajan ve Zingales (2003), siyasi ekonomi ile ilgili analizlerinde, DYY'lerin ekonomiye önemli ölçüde girmesinin elit tabakanın ekonomideki nispi gücünü zayıflatacağını, piyasa ile barışık düzenlemeleri uygulamaya zorlayacağını ve bunun sonucunda finansal piyasaların daha da güçleneceğini belirtmiştir. Desai vd. (2006) ise, nispi gücü daha yüksek olan finansal piyasaların doğrudan yabancı yatırımları daha rahat çekebileceğini belirtmiştir. Bunun nedenini nispi gücü yüksek olan finansal piyasalar ülke yönetiminin güçlü olduğunu ve piyasa ile uyumlu bir çevrenin var olduğunu belirtmek suretiyle açıklamışlardır.

Khody ve Sohrabian (2005) DYY, finansal piyasalar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 25 ülkenin 1975-2002 dönemindeki panel verileri ile Granger nedensellik analiziyle incelemiştir. Bu çalışmanın sonucunda yüksek kişi başına gelire ve gelişmiş piyasalara sahip ülkelerde finansal piyasalar ile DYY arasında pozitif ilişki olduğu ve bu ilişkinin yönünün çift taraflı olduğu belirtilmiştir.

Finansal gelişme ve DYY arasındaki ilişkiyi inceleyen bir diğer araştırma ise Dutta ve Roy (2008)'a aittir. Bu çalışmada finansal gelişmenin bir ekonomiye doğrudan yabancı yatırım girişinin belirleyicisi olduğunun tartışmasız doğru olduğu ancak finansal gelişmenin katkısının ülkenin siyasi ortamına bağlı olduğu savunulmuştur. Yani, bir ülkedeki siyasi istikrarın yüksek olması finansal kurumların DYY'lerden daha

fazla faydalanmasını sağlamaktadır. Çalışmada 97 ülkeye ait veriler panel veri tekniği ile incelenmiş ve finansal gelişmenin DYY'yi finansal gelişmenin eşik seviyesine kadar olumsuz etkilediği belirtilmiştir. Ayrıca siyasi risk faktörü finansal eşik seviyesini değiştirerek finansal gelişme ve DYY ilişkisini etkilemektedir (Demirtaş, 2014: 63).

Peker ve Göçer (2010) çalışmasında doğrudan yabancı yatırımların Türkiye'deki işsizlik üzerine etkisini 2000Q1-2009Q4 dönemi verilerini kullanarak ARDL sınır testi yaklaşımıyla araştırmışlardır. Çalışmada işsizlik oranı, ulusal gelir ve doğrudan yabancı yatırım değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda doğrudan yabancı yatırımlar ile işsizlik arasında istatistiki açıdan anlamsız bir ilişki çıkmış olup kısa dönemde doğrudan yabancı yatırımların işsizliği cari dönemde artırdığı ancak iki dönem sonra azalttığı bilgisine ulaşılmıştır.

Anyanwu (2011) çalışmasında, 1980-2007 dönemine ait Afrika verileri ile panel EKK ve genelleştirilmiş lineer modeli kullanarak ticari açıklık ve finansal gelişmenin DYY üzerindeki etkisini incelemiştir. Bu analize göre, ticari açıklık DYY'yi pozitif yönde, finansal gelişme ise DYY'yi negatif yönde etkilemektedir.

Memon vd., (2011) yaptığı çalışmada, 2001-2008 yılları arasında Asya ülkeleri verileri ile panel regresyon modeli kullanılarak DYY'lerin işgücü verimliliği ve finansal gelişme yoluyla büyüme üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda finansal gelişmenin olduğu ülkelerde DYY'lerin büyümeyi pozitif etkilediği belirtilmiştir.

Çetin ve Şeker (2014)'in ise, 1996-2011 dönemi için OECD ülkeleri üzerine yaptıkları çalışmada Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM)'nu kullanarak uzun dönemde ticari açıklık ve finansal gelişmenin DYY üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Analizin sonucuna göre, ticari açıklık ve finansal gelişme değişkenleri uzun dönemde DYY'yi pozitif yönde etkilemektedir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin belirlenmesinde ise panel Granger nedensellik testi kullanmışlar ve ticari açıklık ve finansal gelişme değişkenlerinden doğrudan yabancı yatırımlara doğru bir nedenselliğin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Demirtaş (2015), 1992Q1-2013Q3 dönemine ait çeyrek veriler ile Türkiye için Granger nedensellik analizi yöntemini kullanarak finansal gelişme, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelenmiştir. Uzun dönemli ilişkiyi test etmek için ise

Johansen Eşbütünleşme Testi ve VAR analizi kullanılmıştır. Finansal gelişme göstergesi olarak kapitalizasyon oranı ve mevduatlar, büyüme göstergesi olarak Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (RGSYİH) değişkeni alınmıştır. Granger nedensellik analizi sonucuna göre, finansal gelişmişlik göstergeleri ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin zayıf olduğu, finansal gelişmişlik göstergelerinden biri olan mevduatların doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde nedensel etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Uzun dönemde DYY ve mevduatların büyümeyi olumlu etkilediği, kapitalizasyon oranının ise büyümeyi negatif yönde etkilediği belirtilmiştir. Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin artmasında ise hem finansal gelişmenin hem de büyümenin pozitif etkisi vardır.

3.2. Finansal Gelişme - Ekonomik Büyüme İlişkisi

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilere ilişkin literatürdeki ilk çalışmalar Bagehot (1878), Schumpeter (1912), Gurley-Shaw (1955) ve Hicks (1969) tarafından yapılmıştır. Ancak bu ilişkilerin ampirik olarak incelenmesi ise 1965 yılında Davis, 1967 yılında Cameron, 1969 yılında Sylla ve 1991 yılında McKinnon ve Shaw gibi iktisatçılar tarafından yapılmıştır.

3.2.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Teoremler

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi sorgulayan ilk çalışmayı Schumpeter (1911) gerçekleştirmiştir. Schumpeter'e göre, finansal araçlar, tasarrufların ekonomik birimler arasındaki hareketini sağlamak, yatırım projelerini desteklemek, riski yönetmek, yöneticilerin performanslarını takip etmek ve finansal işlemlerin gerçekleşmesini sağlamak suretiyle ekonomik gelişmeyi desteklemektedir (King ve Levine, 1993a: 717). Ancak Schumpeter'in finansal sistemin ekonomik kalkınmayı desteklediği yönündeki görüşü tüm araştırmacılar tarafından desteklenmemiştir. Çoğu araştırmacıya göre, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, her koşulda ve her ülkede aynı biçimde değildir. Bazı ülkelerde ekonomik büyüme, finansal gelişmeyi etkilemekte, bazen de finansal gelişme ve ekonomik büyüme birbirlerini karşılıklı olarak etkileyebilmektedir. Diğer bazı durumlarda ise finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ekonomik bakımdan anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

Genel olarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan beş temel görüş bulunmaktadır. Birinci görüş, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi etkilediği görüşüdür. Bu ilişki arz-öncü hipotez olarak adlandırılmaktadır. Buna göre tasarruflar, finansal piyasaların gelişmişliği sayesinde ekonomiye hızla ve planlı olarak aktarılmaktadır. İkinci görüşe göre ise tam tersi bir yaklaşımla ilişkiyi açıklayan ekonomik büyümenin finansal gelişmişliğe öncülük ettiğini savunan talep izleyici görüşüdür. Başka bir ifadeyle, bu görüşe göre önce ekonomik büyüme olmaktadır ve bunu finansal gelişme takip etmektedir. Üçüncü yaklaşıma göre ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusudur. Dördüncü görüş finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği, yani finansal büyüme doğru negatif nedensellik olduğunu savunmaktadır. Beşinci görüş ise bu yaklaşımların hepsinin aksine ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında hiçbir etkileşimin olmadığını ifade etmektedir (Kutlu, 2013: 37).

3.2.1.1. Arz-Öncül Finansal Gelişme Hipotezi

Arz öncül hipotez, finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğunu yani söz konusu nedenselliğin finansal sistemden ekonomik büyüme doğru olduğunu ifade etmektedir.

Arz-öncü finansal gelişme hipotezine göre, finansal hizmetlere önceden talep olmaksızın, finansal kurumların yaratılması ve finansal varlıkların, yükümlülüklerin ve bunlarla ilişkili finansal hizmetlerin arzının önceden varlığı, özellikle, büyümeyi teşvik edici modern sektörlerdeki girişimcilerin bu finansal varlık ve hizmetlere talepte bulunmalarını zorunlu kılmaktadır (Belke, 2007: 10). Arz-öncü modelin iki fonksiyonu vardır. Geleneksel sektörlerde hapsedilmiş olan fonları, ekonomik büyümeyi arttıracak modern sektörlerle transfer etmek ve bu fonların daha dinamik projelerde kullanımını sağlamaktır (Ergeç, 2004: 57). Finansal araçlar, gerek mevduat veya diğer finansal yükümlülüklerle değiş-tokuş yaparak, gerek kredi yaratarak ya da zorunlu tasarruflar ile geleneksel sektörlerden serveti ve tasarrufları toplayıp, kaynakları modern sektörlerle transfer etmektedirler. Arz-öncü yaklaşım bu yönüyle, Schumpeterian finansal gelişme modeline benzemektedir (Patrick, 1966: 175–176).

Finansal piyasaların gelişimi ile ülke içi tasarruflar artacak ve yatırımlar daha doğrudan ve görece daha az maliyetle finanse edileceğinden ekonomik büyüme oranları artacaktır (Ergeç, 2004: 57). Bu bağlamda arz öncülü araştırmalar, neoklasik iktisat

yaklaşımına uygun şekilde liberal hale gelmiş finansal piyasaların, bir yandan tasarrufları teşvik etmek, diğer yandan tasarrufların etkin bir şekilde tahsisini sağlayarak, ekonomik büyüme üzerinde hızlandırıcı etkisi olduğu görüşüne dayanmaktadır (Onur, 2005: 138).

Finansal sistem, sermaye birikimi ve teknolojik gelişimin yayılması için fon tedariki görevini üstlenmektedir. Bu nedenle ekonomik büyüme için gerekli bir unsur olarak gösterilmektedir. Finansal sistemi gelişmiş bir ekonominin finansal fonksiyonları daha etkin bir işlev görmektedir. Tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi, yatırımların çeşitlenmesi, risklerin azaltılması, bilgi maliyetlerinin düşürülmesi de finansal sistemin fonksiyonları arasında gösterilmektedir. Bu fonksiyonlar neticesinde verimlilik ve ekonomik büyüme artmaktadır (Altıntaş, 2011: 26).

Finans sistemini merkezi yapan, arz-öncü finansal gelişme hipotezinin öncüsü Schumpeter'dir (Sinha, 2001: 63). Joseph Schumpeter (1912), yöneticilerin izlenmesi, risk yönetimi, tasarrufların mobilizasyonu ve işlemlerin kolaylaştırılması gibi finansal araçlar tarafından sağlanan hizmetlerin, ekonomik gelişme ve teknolojik yenilik için gerekli koşullar olduğunu söylemektedir. Schumpeter; gelişmiş, iyi işleyen finansal sistemlerin yeni ürünleri en etkin ve verimli üretmek için teknolojik yenilikleri arttıracığını ve bununla birlikte ekonomik büyümeyi pozitif etkileyeceğini ileri sürmektedir (King ve Levine, 1993a: 717; Levine 1997: 692).

Bagehot 1962'deki çalışmasında, Hicks ise 1969 yılındaki çalışmasında, finansal sistemin İngiltere'de sermayenin hareketliliğini etkileyerek, sanayi devrimi sürecine büyük katkı yaptığını ileri sürmektedir. Çünkü endüstri kesiminde yoğun iş hacmine neden olabilecek pek çok işletme finansal kesim tarafından fonlanmaktadır (Kutlu, 2013: 44).

Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi iki yönlüdür. Bu etkiler;

- sermaye akımlarının etkinliğini artırmak
- tasarruf ve yatırımları arttırmak

İlk etki Goldsmith (1969) tarafından vurgulanmıştır. Goldsmith, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki tespit etmiş ve bu ilişkinin finansal gelişmenin, sermaye akımlarının etkinliğini arttırmasında rol oynadığını söylemiştir (De Gregorio ve Guidotti, 1995: 435).

McKinnon-Shaw (1973), Goldsmith'in çalışmasını ilerletmişler ve finansal gelişmenin ekonomik gelişme üzerindeki pozitif etkisini hem sermaye akımlarının etkinliğini artırması hem de tasarruf ve yatırımları arttırması üzerine dayandırmışlardır (De Gregorio ve Guidotti, 1995: 435).

3.2.1.2. Talep-Takipli Hipotez

Bir diğer hipotez ise ekonomik gelişmenin finansal gelişmeyi sağladığını savunan talep takipli hipotezdir. Talep takipli hipotezin nedensellik yönü ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur. Bu tip finansal gelişme, reel sektörün büyümesinin bir sonucudur. Ekonomik büyümenin sağlandığı ekonomilerde, finansal hizmetlere olan talep artacaktır ve finansal sistem artan bu talebe karşılık vererek gelişimini sağlayacaktır. Robinson (1952), bu konudaki görüşünü “girişim yol gösterir, finans takip eder” biçiminde özetlemektedir. Talep takipli yaklaşım finansın, büyüme sürecinde temel olarak pasif bir unsur olduğunu ifade etmektedir (Öztürk vd., 2010: 104). Ekonomik büyüme sürecinde finansal gelişmenin öncü rol oynadığına eleştirel gözle bakan Robinson (1952), Bagehot (1873) ve Schumpeter (1912)'in aksine, girişimcinin finansa öncülük ettiğini ve finansın girişimciyi izlediğini vurgulamaktadır. Finansı endüstrinin hizmetkârı olarak gören bu görüşe göre, ekonomik gelişme belirli tipteki finansal anlaşmalar için talepler yaratır ve finansal sistem bu taleplere otomatik olarak cevap verir (King ve Levine, 1993b: 513-514; Levine, 1997: 688).

Friedman ve Schwartz, para talebi üzerine yaptıkları 1963 yılındaki çalışmada, bu görüşü destekler nitelikte bazı sonuçlara rastlamışlardır. Ama bunun nedeni genelde bu çalışmalarda finansal gelişmenin bir göstergesi olarak kabul edilen para miktarının nominal milli gelire oranının aynı zamanda paranın dolaşım hızının tersine eşit olmasıdır (Ergeç, 2004: 57).

3.2.1.3. Karşılıklı Nedensellik Hipotezi

Bu grupta yapılan çalışmalarda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında tek yönlü nedensellik ilişkisinden çok karşılıklı etkileşim olduğu sonucuna varılmıştır. Şöyle ki, reel sektördeki gelişme finansal derinleşme için fon akışını sağlarken finansal ürünlerdeki gelişme ve çeşitlilik de reel sektörün gelişmesini sağlar. Kalkınma iktisatçısı Arthur Lewis, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında finansal piyasaların ekonomik büyümenin sonucu olarak geliştiği ve daha sonra finansın reel

ekonominin büyümesinde teşvik edici bir rol oynadığı iki yönlü bir ilişki önermektedir (Güneş, 2013: 76).

Demetriades ve Hussein (1996), Shan vd., (2001) ile Al-Yousif (2002), uluslararası karşılaştırmalara yer vermiş ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sadece tek yönlü bir ilişki olmadığını bazı durumlarda karşılık etkileşiminde olduğunu belirtmişlerdir. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında ilişki bulunmadığını öne süren çalışmaların sayısı sınırlıdır. Bu çalışmalardan ilkini oluşturan Lucas (1988)'a göre ekonomik büyümenin 2 kaynağı bulunmaktadır: Bunlar,

- Fiziksel sermaye
- Beşeri sermayedir.

Bir ekonominin büyüme hızını ve gelişmişlik düzeyini sadece bu iki olgu belirlemekte ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi bulunmamaktadır. Lucas'ın görüşlerini destekleyen uygulama sonuçları azdır. Al-Yousif (2002), incelediği 30 gelişmekte olan ülke için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı etkileşim olduğu ancak ülkelerin bir kısmında aralarında önemli bir ilişki olmadığı sonucuna varılmıştır. Shan ve Morris (2002) 19 OECD ülkesi için yaptığı çalışmada ülkeler arasında farklı sonuçlara ulaşmıştır. Az sayıda ülke için finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklediği tespit edilirken bazı ülkeler için karşılıklı etkileşim olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

3.2.1.4. Negatif Nedensellik Hipotezi

Bencivenga ve Smith (1991), Bhide (1993) ve Stiglitz (1994) finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında zayıf bir ilişkinin var olduğunu öne sürerek finansal gelişmenin ekonomik büyüme sürecinde negatif bir rolünün de olabileceği olasılığını gündeme getirmişlerdir.

Auerbach ve Siddiki (2004), McKinnon-Shaw'ın finansal gelişme hipotezinin aksine, Post-Keynesyen iktisatçıların, finansal liberalizasyonun etkin talebi ve ekonomik büyümeyi düşürebileceğini ve finansal kırılganlığı arttıracaklarını ileri sürdüğünü belirtmektedir. Post-Keynesyen yaklaşım, karar alma sürecinin, gelecekteki talep beklentileri ve politik sağlamlık gibi birçok faktöre bağlıken, piyasa denge faiz oranında yatırımların tasarruflara eşleneceği görüşüne karşı çıkmaktadır. Keynesyen

gelenekte, tasarruflar temel olarak gelirin fonksiyonu olduğundan tasarruf oranlarındaki bir artış gerekli olarak yatırımları arttırmaz. Ayrıca, asimetrik bilginin varlığında, ödünç alma sürecindeki dışsallıklar ve ölçek ekonomileri, piyasa başarısızlıklarına neden olur. Düzenlenmemiş piyasaların bu başarısızlıkları, finansal kırılganlığı meydana getirir (Belke, 2007: 28-29).

Ram (1999), finansal gelişmişlik düzeyi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin, King ve Levine (1993a)'nin ortaya koyduğu şekilde olumlu gerçekleşmediğini, aksine negatif olabileceğini öne sürmektedir.

3.2.1.5. Etki Yok Hipotezi

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışmaya karşın birçok iktisatçı finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında etkili bir etkileşim olmadığına inanmaktadırlar.

Lucas (1988) ve Graff (2002) çalışmalarında ekonomik büyümeyi fiziksel sermaye birikimi, teknolojik değişim ve insan sermayesi birikimini vurgulayan üç ayrı büyüme modeline dayalı olarak incelemiş ve akademik literatürde araştırmacıların finansal sektöre ve finansal gelişmişliğin boyutuna aşırı önem verdiklerini aktarmışlardır. Lucas (1988)'a göre, finansal sektör gelişimini ekonomik büyüme ile ilişkilendirmek yanlış bir öngörü olup ekonomik büyüme süreci içerisinde finansal sektörün rolünün ne olduğu tam olarak açıklanamamaktadır. Bu anlamda Lucas ve Graff'ın finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye atıfta bulunarak aralarında hiçbir nedensel ilişki olmadığını savundukları belirtilebilir (Kutlu, 2013: 39).

3.2.1.6. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişisine Yönelik Yapılan Ampirik Çalışmalar

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki konusunda yapılan teorik çalışmalar oldukça uzun bir geçmişe sahiptir ancak bu ilişkiye ampirik içerik kazandırmak ilk kez Davis (1965), Cameron (1967), Sylla (1969) ve Goldsmith (1969) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu düşünürler, öncelikle İngiltere ve Birleşmiş Milletlerin tarihsel deneyimlerini kullanarak finansal sistemin piyasaya öncülük etmesindeki rolü üzerinde durmuşlardır. Sonraki yıllarda ise makro ve kalkınma iktisatçıları ilişkiyi, kredi piyasası pürüzleşmelerini azaltan gelişmiş finansal sistemlere sahip ve hızlı büyüme elde eden ülkelerdeki teorik modeller ile daha biçimsel bir

düzeyde incelemeye başlamışlardır. (Rousseau, 2003: 81). Yapılan çalışmalarda yatay-kesit, panel veri ve zaman serisi analiz yöntemleri kullanılmıştır. Yatay-kesit ve panel veri analiz yöntemleri daha çok finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkisinin doğrudan veya dolaylı yönden incelerken zaman serisi analiz yöntemi finansal gelişme ile büyüme arasındaki nedenselliği incelemektedir.

Finansal gelişme ve büyüme ilişkisi Goldsmith (1969) tarafından 1860-1863 dönemi ve 35 ülke için incelenmiştir. Finansal gelişmenin göstergesi olarak finansal araçları varlıklarının GSMH'ye oranının kullanıldığı çalışmada, finansal gelişmenin büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Ancak King ve Levine (1993a,b) ve Levine'e (1997) göre çalışmanın bazı eksiklikleri vardır. İlk olarak çalışmada sadece 35 ülke ele alınmıştır ve çalışmada büyümenin diğer belirleyicileri dikkate alınmamıştır. İkinci olarak çalışma, finansal gelişme ile sermaye birikimi ve verimlilik artışı arasındaki ilişkiyi analiz etmemiştir. Üçüncü ve son olarak da finansal aracılık işlemlerinin boyutu finansal gelişmenin iyi bir göstergesi değildir ve finansal sistemin boyutu ile finansal gelişme arasında yakın bir ilişkinin olması bu iki değişken arasında bir nedenselliğin olduğunu göstermemektedir (Artan, 2007: 77).

Goldsmith (1969)'i takip eden çalışmalar bu eksiklikleri göz önünde bulundurarak daha büyük ülke örnekleri ve farklı finansal gelişme göstergeleri kullanarak finansal gelişme ile büyüme arasındaki ilişkiyi test etmişlerdir. Bu konudaki ilk çalışmayı da Goldsmith (1969)'i eleştiren King ve Levine (1993b) yapmıştır.

King ve Levine (1993b) yılında yapmış oldukları araştırmada 1960-1989 dönemi arasında 80 ülke üzerine yaptıkları çalışmada Schumpeter'in ileri sürdüğü "finansal gelişme ekonomik büyümeyi destekler" hipotezini analiz etmiştir. Finansal gelişme göstergeleri olarak ülkelerin bankacılık sektörüne ilişkin verileri kullanılmıştır. Ekonomik büyüme göstergesi olarak da kişi başına milli gelirdeki ve fiziksel sermaye birikimindeki büyüme verilerini ele almışlardır. Analiz sonucunda finansal gelişmeyi temsil eden bu değişkenlerle ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki bulunmuş olup sonuçlar Schumpeter'in görüşünü destekler niteliktedir. Yani finansal gelişme ekonomik büyümeye neden olmaktadır.

Murinde ve Eng (1994) yapmış oldukları çalışmada, Singapur'a ait 1979-1990 dönemi verilerini alarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Bu ilişkiyi açıklamak için milli gelir ekonomik büyüme değişkeni olarak ele

alınırken, parasal büyüklükler, parasal oranlar ve parasal değişkenlerle ilgili olmak üzere üç grup finansal değişkenden yararlanmışlardır. Granger Nedensellik testleri, parasal değişkenlerin reel ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucunu vermiştir. Buna karşılık milli gelirin finansal değişkenler üzerinde bir etkisi olmadığı saptanmıştır.

De Gregorio ve Guidotti (1995) ise finansal gelişme ölçütü olarak özel sektöre verilen banka kredilerinin milli gelire oranını kullandıkları çalışmada finansal gelişme ve uzun süreli büyüme arasındaki ilişkiyi iki ayrı örneklem ile incelemişlerdir. Birinci örneklem, 1960-1985 dönemini ve 100 ülkeyi kapsarken ikinci örneklem, 12 Latin Amerika ülkesini ve 1950-1985 dönemini kapsamaktadır. Sonuç olarak finansal gelişmenin ekonomik büyümeye öncülük ettiğini bulgulamışlardır.

Odedokun (1996)'un çalışmasında finansal gelişme göstergesi olarak mevduat yükümlülükleri/GSMH oranı kullanılmıştır ve finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkisi farklı gelir grubuna ait ülkeler için test edilmiştir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre a-) incelenen ülkelerin yaklaşık %85'inde finansal gelişme büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir ve b-) finansal gelişmenin büyüme üzerindeki pozitif etkisi, yüksek gelirli ülkelere kıyasla düşük gelirli ülkelerde daha fazladır (Artan, 2007: 77).

Diğer yandan Demirgüç-Kunt ve Levine ise 1996 yılında yaptıkları düşük, orta ve yüksek gelir gruplarına ait ülkelerdeki finansal yapıyı karşılaştırdıkları çalışmalarında şu sonuçlara varmışlardır:

a-Ülkelerin gelişmişlik düzeyi arttıkça finansal derinliği de artmaktadır.

b-Merkez bankası varlıkları ile ülkelerin gelişmişlik düzeyi arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

c-Ticari bankaların varlıkları, banka dışı kesimdeki varlıklar ve menkul kıymetler piyasasındaki şirketlerin değeri ülkelerin gelişmişlik düzeyi ile doğru orantılı olarak değişmektedir.

ABD ve Almanya'nın finansal sistemlerindeki farklılıkları analiz eden Arestis ve Demetriades, 1997 yılında yapmış oldukları çalışmalarında her iki ülke için kişi başına düşen reel milli gelir, hisse senedi piyasası kapitalizasyon değeri ve hisse senedi piyasası dalgalanması değişkenlerini kullanmışlardır. Almanya için kullanılan dördüncü

değişken para arzının (M2) nominal milli gelire oranlanması, ABD için kullanılan dördüncü değişken ise yerel banka kredilerinin nominal milli gelire oranlanması yoluyla elde edilmiştir. Yapılan çalışmada Johansen nedensellik analizi kullanılmış olup, ABD ve Almanya için farklı sonuçlar elde edilmiştir. Almanya’da hisse senedi piyasası kapitalizasyonu, ekonomik büyüme üzerinde dolaylı bir etkiye sahipken ABD’de hisse senedi piyasası kapitalizasyon değeri, ekonomik büyüme üzerinde doğrudan ve pozitif bir etkiye sahiptir. Benzer biçimde, finansal gelişmenin göstergesi olan bankacılık sektörü de her iki ülke ekonomisindeki büyüme üzerinde olumlu etki yaratmıştır.

Levine ve Zervos’un 1998 yılında yapmış oldukları çalışmada 47 ülke 1976-1993 yılları arasında incelenmiştir. Bu çalışmada finansal gelişmişliğin göstergeleri olarak borsa gelişmişliğini ölçmek üzere, borsa likiditesi ve volatilitesi ile dünya sermaye piyasasıyla bütünleşme göstergeleri ve bankacılık gelişmişliğinin ölçüsü olarak da banka kredileri ele alınmış, bunların ekonomik büyümenin göstergeleri olan şimdiki ve gelecekteki büyüme oranları, sermaye birikimi, verimlilik artışları ve tasarruf oranları ile bağlantılı olup-olmadıkları incelenmiştir. Çalışmada yatay-kesit analizi uygulanmıştır. Sonuç olarak borsa likiditesi ve banka kredilerinin her ikisinin de regresyonlara birlikte dahil edilmeleri durumunda büyümeyi, sermaye birikimini ve verimlilik artışını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Finansal piyasaların büyüme için önemli hizmetler sağladıkları ve borsaların ise, bankalardan farklı işlevlere sahip oldukları tespit edilmiştir. Ayrıca borsa ölçüsünün, volatilitésinin ve uluslararası bütünleşmenin oldukça güçlü bir şekilde büyüme ile bağlantılı olduğu ve finansal göstergelerin hiçbirinin özel tasarruf oranları ile yakından bağlantılı olmadığı saptanmıştır (Özcan ve Ari, 2011: 124).

Rousseau (1999), Meijirestorasyonu ile Japonya’da elde edilen hızlı yatırım ve kişi başına milli gelir artışında finansal faktörlerin rolünü 1880-1913 dönemi verileri ile araştırmıştır. Bu çalışmada, finansal gelişme ölçütleri olarak finansal aracı kurumların varlıkları ile bu rakama aracı kurumlar dışı tutulan şirket hisse senetleri ve tahvillerinin eklenmesiyle hesaplanan değer kullanılmıştır. Ekonomik büyüme ölçütü olarak ise kişi başına milli gelir kullanılmıştır. Analiz sonuçları, finansal faktörlerin ve sermaye birikiminin ekonomik gelişmeyi etkilediğini göstermiştir.

Diğer bir çalışma ise, Khalifa H. Ghali (1999) tarafından Tunus üzerine yapılmış ve finansal gelişmişlik göstergeleri olarak banka mevduat borçlarının nominal

GSMH'ye oranı ve özel sektör kredilerinin nominal GSMH'ye oranı kullanılmıştır. Bu iki orandaki artışlar, finansal derinleşme şeklinde yorumlanmaktadır. Ekonomik büyümenin göstergesi olarak ise kişi başı reel GSYİH alınmıştır. Çalışmada 1963-1993 dönemine ait yıllık zaman serileri kullanılmıştır. Değişkenlere uygulanan Johansen nedensellik (kointegrasyon) analizine göre her bir finansal gelişme göstergesi için ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı saptanmıştır. Granger nedensellik testi ise finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğunu desteklemektedir (Özcan ve Ari, 2011: 125).

Arestis, Demetriades ve Luintel (2001) ise, menkul kıymetler piyasası, bankalar ve büyüme arasındaki ilişkiyi Almanya, İngiltere, Japonya, Amerika ve Fransa için VECM yöntemi ile test etmişlerdir. 1973-1998 yılları arasında değişen dönemler için reel GSYİH, nominal GSYİH, hisse senedi getirileri ve yurtiçi kredi hacmi verilerini kullanmışlardır. Analiz sonucunda incelenen sektörlerin ekonomik büyümeyi artırmaya katkıda bulunduğunu, fakat bankacılık sektörüne yönelik gelişmenin ekonomik büyümeye etkisinin hisse senedi piyasası gelişmesinin etkisinden daha fazla olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu ilişki, Amerika ve İngiltere'ye kıyasla Almanya, Fransa ve Japonya'da daha kuvvetlidir. Ayrıca, Almanya ve Japonya'da olduğu gibi banka ağırlıklı bir finansal yapının büyüme üzerindeki pozitif etkisi daha fazladır.

Sinha ve Macri (2001), çok değişkenli nedensellik testiyle finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi yedi gelişmekte olan ülke ve Japonya için araştırmıştır. Araştırma sonucunda, Hindistan, Malezya ve Srilanka için karşılıklı nedenselliğin olduğu, Japonya ve Tayland için nedenselliğin olmadığı ve Kore, Pakistan ve Filipinler için iktisadi büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir (Güngör ve Yılmaz, 2008: 179).

Shan vd., (2001) finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi "tavuk-yumurta" ilişkisine benzetmişlerdir. Gerçekleştirdikleri çalışmada 9 farklı OECD ülkesi (Avustralya, Kanada, Danimarka, Fransa, İtalya, Japonya, Yeni Zelanda, İngiltere, Amerika ve Çin) için 1970-1998 yılları arasındaki GSYİH ve kredi hacmi verilerini kullanarak VAR modeli analizi yapmışlardır. Finansal gelişmişlikten ekonomik büyümeye doğru ve ekonomik büyümeden finansal gelişmişliğe doğru çift yönlü bir nedenselliğin olduğunu ortaya koymuşlardır (Kutlu, 2013: 53).

Chang (2002), çalışmasında merkezi planlı ekonomi olan Çin için 1987-1999 yılları arasındaki GSYİH, ithalat-ihracat ve para arzı verilerini kullanarak Granger nedensellik testi ile talep takipli ve arz öncülü hipotezleri araştırmış, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ortaya koyamamıştır. Yani aralarında nedensellik ilişkisi olmadığı sonucuna varılmıştır. Talep takipli ve arz öncülü hipotezlerin her ikisi de Chang (2002)'ın gerçekleştirdiği çalışma kapsamında doğrulanamamıştır (Kutlu, 2013: 40).

Al-Yousif (2002) çalışmasında, 1970-1999 yılları arasında 30 tane GOÜ için panel ve zaman serileri yöntemleri kullanılarak finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Bu çalışmada M1 ve M2/GSYH finansal gelişme göstergeleri olarak kullanılmıştır. GOÜ'lerde finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin yönünü belirlemek için granger nedensellik testi yapılmıştır. Bu test sonucuna göre finansal gelişme ekonomik büyüme arasındaki ilişki iki yönlü olarak gözükmektedir.

Müslümov ve Aras (2002), 1982-2000 dönemlerinde OECD ülkelerini incelemişlerdir ve bu çalışmalarında sermaye piyasası gelişmesi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi test etmişlerdir. Ekonomik büyüme ölçütü olarak reel kişi başına GSYİH kullanılmıştır. Finansal gelişme ölçütü olarak sermaye piyasası kapitalizasyonu/GSYİH ile sermaye piyasası likiditesi/GSYİH kullanılmıştır. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmanın sonuçlarına göre finansal gelişme ekonomik büyümenin nedeni olarak tespit edilmiştir.

Calderon ve Liu (2003)'nun çalışmasında, 1960-1994 yılları arası verileri kullanarak finansal gelişme ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi geliştirmekte olan ve sanayileşen 109 ülke için analiz edilmiştir. Finansal gelişme göstergeleri olarak M2/GSYH ve özel sektöre verilen kredilerin GSYH içerisindeki oranı kullanılmıştır. Sonuç olarak tüm ülkelerde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi ilerlettiği ve çift yönlü nedensellik ilişkileri elde edilmiştir. Geliştirmekte olan ülkelerde arz öncülü hipotezi, sanayileşmiş ülkelerde ise talep yönlü hipotezi doğrulayan sonuçlara ulaşılmıştır. Analiz sonuçlarından biri de finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi etkilemesi uzun dönemde daha net olmaktadır (Altıntaş, 2011: 28).

Rioja ve Valev (2004) 74 ülkeyi 1961-1995 yılları arasında 3 farklı gelişmişlik düzeyine göre ayırarak dinamik panel tekniği ile incelemiştir. Yazarlara göre; finansal olarak gelişmiş bölgelerde finansal gelişme büyüme, üzerinde belirsiz etkiler

yaratmaktadır. Finansal açıdan orta düzeyde gelişmiş bölgelerde, finansal gelişme büyüme üzerinde büyük ve pozitif etki yapmıştır. Finansal olarak en gelişmiş bölgelerde ise etki pozitif, fakat küçük olmuştur (Afşar, 2006: 192).

Darrat (1999)'ın Türkiye, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) için 1964-1993 dönemini kapsayan çalışmasında Türkiye'de nedenselliğin yönünün hem kısa hem de uzun dönemde finansal sektörden ekonomik büyümeye doğru olduğu bulunmuştur. BAE için sadece kısa dönemde parasal göstergelerle değil finansal kredilerin büyüklüğüyle ilgili bir ilişki ortaya çıkmıştır. Suudi Arabistan için kısa dönemli bir ilişki bulunmazken uzun dönemli etkileşimin çift yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Aslan ve Yılmaz, 2015: 27).

Kargı ve Terzi (1997)'nin Türkiye'de reel sektör ve İMKB arasındaki ilişkiyi 1986-1996 yılları için analiz ettikleri çalışmada faiz oranları, enflasyon, hisse senedi getirileri ve sanayi üretim endeksi verilerini kullanmışlardır. VAR modeli kullanılan çalışmada İMKB'de meydana gelen değişimlerin enflasyon tarafından belirlendiğini, İMKB'deki değişimlerin kaynağının ise reel sektördeki değişimlerden farklı olarak enflasyonist baskılar olduğunu ve bu nedenle de İMKB'nin reel kesimdeki değişimleri açıklama gücünün zayıf olduğunu belirtmişlerdir.

Kar ve Pentecost (2000) 1963-1995 dönemine ait verilerle Türkiye ekonomisi için finansal gelişme değişkenleri ile milli gelir arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada finansal gelişme değişkeni olarak 5 değişken kullanılmıştır ve finansal gelişmişlik düzeyini ölçmek için M2Y/GSMH değişkeni kullanıldığında finansal gelişmenin ekonomik büyümenin nedeni olduğu, toplam özel sektör kredileri, banka mevduatları ve toplam yerel krediler kullanıldığında ekonomik büyümenin finansal gelişmenin nedeni olduğu ve yerel kredilerdeki özel sektör payı kullanıldığında ise anlamlı sonuç elde edilemediği sonucuna varılmıştır.

Yılmaz ve Kayalica (2002), büyüme ile finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisini 1960-2001 dönem verilerini hata düzeltme modeli (ECM) temelinde çok değişkenli Granger testini kullanarak incelemiştir. Kurulan model 2 bulguyu ortaya koymuştur: Birincisi finansal gelişmenin ölçüsü olarak geniş tanımlı para arzına (M2) ek olarak döviz tevdiat hesaplarını da içeren M2Y/GSMH ile piyasa kapitalizasyon oranı alındığında finansal sistemin gelişmesinin ekonomik büyümeyi hızlandırması yani "arz öncülü" hipotezin doğrulanmasıdır. İkinci olarak da finansal gelişmenin ölçüsü

olarak özel sektöre aktarılan kredilerin toplam kredilere oranı alındığında finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı görülmektedir.

Ünalmiş (2002), 1970-2001 yıllık verilerini kullanarak finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisini Eş bütünleşme ve Granger nedenselliği ile test etmiştir. Ekonomik büyüme değişkeni olarak kişi başına GSYİH, finansal gelişme göstergesi olarak ise yurt içi kredi hacminin GSYİH'ye oranı; özel sektöre verilen kredi hacmini GSYİH'ye oranı; özel sektöre verilen kredilerin yurt içi toplam kredi hacmine oranı; geniş tanımlı para arzının GSYİH'ye oranı; toplam tasarrufların GSYİH'ye oranı alınmıştır. Çalışmada yazar, kısa dönemde arz öncülü hipotezi destekler sonuçlar elde ederken uzun dönemde ise hem arz hem de talep takipli hipotezi destekleyen sonuçlara ulaşmıştır. Diğer bir ifadeyle uzun dönemde hem finansal gelişme ekonomik büyümeye neden olmakta hem de ekonomik büyümenin nedeni finansal gelişme olmaktadır.

Aslan ve Korap (2006), finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini (1987Q1-2004Q4) dönemi üçer aylık verileriyle Johansen eş bütünleşme ve Granger nedensellik analizleri ile incelemiştir. Ekonomik büyüme değişkeni olarak reel GSYİH (RGSYİH), finansal gelişme değişkenleri olarak da, mevduat kalkınma ve yatırım bankalarının özel sektöre sunduğu kredi hacminin GSYİH oranı (ÖSKH/GSYİH) ve geniş tanımlı para arzının GSYİH oranı (M2Y/GSYİH) kullanılmıştır. Johansen eş bütünleşme yöntemi sonucuna göre, ekonomik büyüme ölçütü RGSYİH ile her iki finansal gelişme ölçütü (M2Y/GSYİH ve ÖSKH/GSYİH) arasında uzun dönemli ve anlamlı pozitif bir ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre ise, ekonomik büyüme ölçütü RGSYİH ile finansal gelişmişlik ölçütü M2Y/GSYİH arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu ve bu ilişkinin ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu, özel sektör kredileri ÖSKH/GSYİH kullanıldığında ise, nedenselliğin yönünün değiştiği yönünün finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu yani finansal gelişmenin ekonomik büyümenin nedeni olduğu sonucuna varılmıştır.

Aslan ve Küçükaksoy (2006), finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini VAR temelli Granger nedensellik testi ile 1970-2004 yıllık verilerini kullanarak analiz etmişlerdir. Ekonomik büyüme göstergesi olarak kişi başına GSYİH, finansal gelişme göstergesi olarak ise, özel sektör finansal aracılık hizmetleri ve özel sektör kredi hacmi kullanılmıştır. Analiz sonucuna göre, finansal gelişmenin ekonomik büyümenin nedeni

olduğu yani nedensellik ilişkisinin yönünün finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu sonucuna varılmıştır.

Halıcıoğlu (2007) çalışmasında 1968-2005 dönemi yıllık verilerini kullanarak finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında ki ilişkiyi ARDL yöntemi ile analiz etmiştir. Çalışmada finansal gelişme değişkeni olarak M2/GSMH ve banka yükümlülüklerinin GSMH'ye oranı olarak iki değişken ve ekonomik büyüme değişkeni olarak da RGSMH kullanılmıştır. Ampirik sonuçlara göre alternatif finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasında yalnızca bir uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre ise, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru hata düzeltme terimi ile uzun dönemde bir nedensellik ilişkisinin olduğu ve kısa dönemde değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Kandır vd., (2007)'nin çalışmasında finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 1988-2004 üçer aylık veriler kullanılarak Johansen Eş bütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli ile analiz edilmiştir. Ekonomik büyüme değişkeni olarak GSMH, finansal gelişme değişkeni olarak ise İMKB işlem hacminin GSMH'ya oranı, İMKB piyasa değerinin GSMH'ye oranı, İMKB işlem görme oranı ve özel sektöre açılan banka kredilerinin GSMH'ye oranı alınmıştır. Yapılan çalışma sonucuna göre ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğu ve bu ilişkinin yönünün ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu tespit edilmiştir.

Demir vd., (2007) tarafından yapılan çalışma, 1995-2005 dönemine ait aylık veriler ile bankacılık sisteminin gelişimi, hisse senedi piyasasının gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki eş bütünleşme ve hata düzeltme modeli ile incelenmiştir. Finansal gelişme ölçütü olarak özel sektöre verilen ticari banka kredilerinin GSMH'ye oranı ile toplam piyasa kapitalizasyonunun GSMH'ye oranı alınmıştır. Çalışmanın sonucunda uzun vadede bankacılık ve hisse senedi piyasasının gelişiminden, ekonomik büyümeye doğru tek taraflı nedenselliğin olduğuna ancak bu etkinin az olduğuna ulaşılmıştır. Ayrıca bankacılık kesiminin büyüme üzerindeki etkisinin hisse senedi piyasasına göre daha fazla olduğu sonucuna varılmıştır.

Altunç'un (2008) çalışmasında, 1970-2006 dönemine ilişkin yıllık verilerle Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki eş bütünleşme ve

hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testleri ile analiz edilmiştir. Finansal gelişmişlik ölçütleri olarak M2/GSYİH, bankacılık kesiminin özel sektöre verdiği kredilerin GSYİH'ye oranı, toplam finansal varlıkların GSYİH'ye oranı, menkul kıymetlerin GSYİH'ye oranı ekonomik büyüme ölçütü olarak ise RGSYİH kullanılmıştır. Seçilen finansal gelişmişlik ölçütüne göre arz öncülü ya da talep takipli sonuçlara ulaşılmıştır. Buna göre M2 para arzı ölçütüne göre arz yönlü, özel sektöre verilen krediler ve toplam finansal varlık ölçütlerine göre iki yönlü ve menkul kıymetler ölçütüne göre ise talep takipli olduğu sonucuna varılmıştır.

Yücel (2009), 1997Q1-2007Q8 dönemi için aylık verileri kullanarak sermaye piyasasının gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi temel bileşenler analizi ile test etmiştir. Bu çalışmada sermaye piyasası kalkınmışlık düzeyinin dört farklı yönünü VAR temelli Johansen eş bütünleşme testiyle analiz etmiştir. Bu şekilde bütünleşik sermaye piyasası kalkınma gölge değişkeni oluşturulmuştur. Ampirik bulgular, sermaye piyasası gelişiminin uzun dönem ekonomik büyüme üzerine pozitif etkisi olduğunu göstermektedir.

Yay ve Oktayer (2009) çalışmasında, panel veri metodunu kullanarak 1975-2006 dönemini kapsayacak şekilde 21 adet gelişmekte ve 16 adet gelişmiş ülke grubunu ele almış ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) ile dinamik panel modeli kapsamında incelemiştir. Analiz sonucunda gelişmekte olan ülkeler için hem bankacılığın hem de borsaların gelişiminin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği, gelişmiş ülkelerde ise sadece borsaların gelişiminin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Altıntaş ve Ayriçay (2010)'ın çalışmasında, 1987-2007 dönemi Türkiye için üçer aylık veriler kullanılarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Sınır Testi yaklaşımı ile incelenmiştir. Çalışmanın sonucuna göre reel büyüme, finansal gelişme, dışa açıklık ve reel faiz oranı arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisinin var olduğu saptanmıştır. Uzun dönemde finansal gelişmişlik katsayısında meydana gelen %1'lik artışın, ekonomik büyümeyi %0.30 oranında arttırdığı gözlenmiştir.

Mercan ve Peker (2013), Türkiye için 1992-2010 dönem aylık verileri kullanarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ARDL sınır testi ile incelemişlerdir. Finansal gelişme değişkeni olarak M2Y ve özel sektöre verilen krediler kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda finansal gelişme ile ekonomik büyüme

arasında bir ilişki olduğu ve bu ilişkinin yönünün finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğu sonucuna varılmıştır.

Aydın vd., (2014), Türkiye'nin 1988-2010 dönemine ait yıllık verileri kullanarak büyüme ile finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü tespit etmişlerdir. Finansal gelişme ölçütü olarak M2/GSYH, özel sektöre aktarılan kredilerin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı, piyasa kapitalizasyon oranı alınmıştır. Uygulanan Toda-Yamamoto testi sonucu nedensellik ilişkisinin, bankacılık sektörü ve sermaye piyasası kaynaklı finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru olduğunu ortaya koymuştur.

3.3. Doğrudan Yatırım- Ekonomik Büyüme İlişkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyümenin en önemli faktörüdür. Geniş anlamda ekonomik büyüme, bir ekonominin toplam üretim, yatırım, ithalat-ihracat gibi temel göstergelerin, istihdam ve üretim kapasitesi ile ilgili olarak önceki döneme göre artış göstermesidir. Yani, ülkedeki üretim faktörleri miktarındaki artış ve teknolojide meydana gelen gelişmeler olarak adlandırılmaktadır. Dar anlamda ekonomik büyüme tanımı ise, bir ülkenin gayri safi milli hasılasının bir dönemden sonraki döneme reel olarak artması anlamındadır.

DYY'ler hem sermaye hem de teknoloji transferi şeklinde gerçekleşirler. Sermaye transferi ev sahibi ülkelerin yatırım stoklarında artışlar meydana getirir ve bu artış ekonomik büyümeyi genellikle olumlu yönde etkiler. Bunun yanı sıra ev sahibi ülkeye giren yeni teknoloji ev sahibi ülkelerin verimliliklerini artırır ve böylece ekonomik büyüme performanslarını olumlu etkiler.

Bir ülkeye DYY girişi ile ülkedeki yatırımlar için gerekli olan finansman kaynağı sağlanmış olup döviz sıkıntısı, tasarruf yetersizliği gibi gelişmeyi engelleyici faktörler azaltılmaktadır. Bu olumsuzlukların azalması ile birlikte DYY'ler ülkede sermaye oluşumunun genişlemesine ve ekonomik büyümenin hızlandırmasına yardımcı olmaktadır. Yatırım yapan ülke, diğer ülkeye teknoloji transferi, pazarlama, yönetim becerileri gibi konularda aktarım gerçekleştirerek ev sahibi ülkede üretim etkinliği ve üretim faktörleri verimliliğini artırmaktadır. Buna ilaveten, DYY'ler yerli sektörün girdi ve ara mallarını temin ederek endüstrileşmenin artmasını sağlamaktadır. Endüstrileşmenin artmasıyla birlikte yerli yatırımlar, çıktı ve işgücü artışı hızlanmaktadır (Ercan, 2001: 87-88).

1929 yılında yaşanan Ekonomik Buhran'a kadar ekonomik faaliyetler görünmez elin gücüne terk edilmiş olup "klasik iktisat" teorileri çerçevesinde ele alınmıştır. Büyük Buhran sonucunda meydana gelen olumsuz iktisadi konjonktür karşısında klasik iktisat yetersiz kalmış ve Keynesyen politikalar benimsenmeye başlanmıştır. Bu politika ile devlet ekonomiye özellikle maliye politikaları ile müdahale etmiş, yatırımcı ve üretici devlet ortaya çıkmıştır. 1929 yılından 1970 yılına kadar dünya ekonomisinde Keynesyen Politikalar kabul görmüş ve klasik büyüme modelleri bu dönemde terk edilerek Harrod-Domar büyüme modeli benimsenmiştir.

1970'li yıllarda meydana gelen petrol krizi sorunları Keynesyen politikalar ile giderilemeyince Neo-klasik görüş devreye girerek dünya ekonomisinde ağırlık kazanmıştır. Bunun sonucunda Harrod-Domar büyüme modeli terk edilerek yerine içsel büyüme modeli kullanılmaya başlanmıştır. İçsel büyüme modellerini diğer modellerden ayıran en önemli özellik, teknolojik gelişmeyi analize dahil etmeleri yani teknolojik gelişmeyi içsel bir değişken olarak kullanmaları olmuştur. Bu dönemden sonra dünya ekonomisinde fiziksel sermayenin yanında Ar-Ge yatırımları, teknoloji transferi ile iletişim, yenilik ve dışa açık ekonomik sermaye benimsenmiş ve bunların ekonomik büyümeye olan etkileri artmıştır (Keskin, 2006: 27; Aras, 2012: 51).

3.3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Teoremler

Ekonomik büyüme modelleri beş başlık altında incelenecektir. Bunlar:

- Klasik Büyüme Modeli
- Keynesyen Büyüme Modeli
- Harrod-Domar Büyüme Modeli
- Neo-Klasik Büyüme Modeli
- İçsel Büyüme Modeli

3.3.1.1. Klasik Büyüme Modeli

Klasik büyüme teorisi 18. yüzyılın sonlarına doğru ilk kez Adam Smith tarafından ortaya konmuş ve sonrasında David Ricardo, Robert Malthus ve Karl Marx gibi düşünürler tarafından geliştirilmiştir. Klasik iktisadın dış ticarete bakışını ilk olarak Adam Smith, Mutlak Üstünlükler Teorisi ile açıklamıştır. Smith bu teorisinde, her

ülkenin diğer ülkelere göre daha ucuza ürettiği malların üretiminde uzmanlaşması, pahalıya ürettiği malları ise ithal etmesi gerektiğini savunmaktadır. Merkantilizmin aksine bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler politikaları ile dış ticaret serbest bırakılmıştır. Smith, dış ticaretten hem kaynak ülkenin hem de ev sahibi ülkenin yarar sağlayacağını ve dünya kaynaklarının optimal şekilde kullanılacağını ileri sürer (Özkılbaç, 2013: 16).

Ricardo, doğrudan ekonomik büyümeyi değil uzun dönemde üretim faktörleri paylarını yani gelir bölüşümünü incelemiştir. Yani Ricardo'ya göre büyüme ve bölüşüm iç içedir. Ricardo'ya göre klasik büyüme modelinde, yatırımlar ekonomik büyümenin motoru konumunda, yatırımlar karlara bağlı ve yatırımlar ile karlar arasında doğru orantı vardır. Yatırımlar içerisinde sermaye gibi enerji de önemli olduğundan enerjinin de ekonomik büyüme ile ilişkisi güçlüdür (Gökce, 2007: 8).

Malthus ise ekonomik büyüme ile nüfus artışı arasındaki ilişki üzerinde durmuştur. Malthus toplumsal iyileşme, bireysel, ailevi ölçeği içinde insan yaşamının iyileştirilmesi için üretimi artırmanın yolları, araçları, imkanları aranırken nüfus artışını azaltmanın yollarının da birlikte ele alınması gerektiğini savunmuştur (Tezel, 2000: 155).

Klasik iktisatçıların her biri ayrı ayrı modeller kurmuşlardır ve bu modeller DYY için benzer sonuçlar doğurmuştur. Teoriye en fazla katkısı olan Ricardo'ya göre sanayi kesiminde teknik ilerleme hızı yüksektir. Böylece sermayede artan verimler kanunu, emekte ise iş bölümü, uzmanlaşma, sermaye birikimi ve makineleşme sayesinde artan verimler kanunu hakimdir. Diğer taraftan tarımda teknik ilerleme hızı çok düşük ve üretimin artması durumunda daha az verimli topraklarda üretim yapılmaya başlanacağı için hem emekte hem de sermayede azalan verimler kanunu geçerlidir. Toplamda, tarım kesimi daha yaygın olduğu için toplam hasılda azalan verimler kanunu geçerlidir.

Adam Smith emek ve sermaye verimliliklerini incelerken sanayi ve tarım sektörü ayrımı yapmamış, sermaye için azalan verim kanunu emek için ise artan verimler kanununu kabul etmiştir. David Ricardo ise emek ve sermaye verimliliklerini incelerken sanayi ve tarım sektörü ayrımı yapmıştır (Özgüven, 1988: 13). Bu durum Smith ile Ricardo arasında DYY konusunda önemli farklılık oluşturmaktadır. Ricardo,

sermaye miktarı artan verimleri ortaya çıkarmakta, Smith'de ise sermaye azalan verimli olmalıdır (Demirel, 2006: 36).

Klasikler Adam Smith'den Karl Marx'a kadar, uzun dönem emek arzının sonsuz elastikiyete sahip olduğunu kabul ederek, bu varsayımlardan hareketle büyüme sürecini inceleyerek büyümenin sermaye birikimi ile gerçekleştiğini tespit etmişlerdir.

B. Ohlin ve E. Floyd uluslararası sermaye hareketlerini ülkeler arası faiz oranları farklılıklarıyla açıklamıştır. Ohlin, faiz oranlarındaki farklılıklara göre hareket eden sermayenin ülkeler arasındaki faktör fiyatlarını eşitleyeceğini öne sürmüştür. Floyd ise faiz düzeyindeki değişmelerin sermayenin ülkeler arasındaki hareketini etkilerken, bunun sonucunda ortaya çıkan yeni sermaye dağılımının da faiz düzeylerini etkileyeceğini savunmuştur. Bunların yanı sıra ülkeler arasındaki faiz farklılıklarının DYY'yi etkilemeyeceği Stephen Haymer tarafından ortaya atılmış ve Haymer, uluslararası sermayeyi etkileyen faktörün faiz oranları farkı olmadığını, uzun dönemli kar ve yeni piyasalar elde etme çabasının olduğunu ileri sürmüştür. (Özkılbaç, 2013: 17).

Malthus'a göre ise makineler ve teknolojik ilerleme büyümeyi kolaylaştırır ancak büyümeyi sonsuza kadar götürmez. Makineler malların fiyatını düşürebildiği ve talebi artırabildiği durumda büyümeyi etkiler (Özgüven, 1988: 21).

İktisatçıların görüşleri arasındaki bu farklılıklara rağmen klasik büyüme modelinde tüm klasik iktisatçılar tek bir noktada, büyümenin, "Büyüme Aşaması" ve "Durgunluk Aşaması" şeklinde gerçekleştiği noktada birleşmektedirler. Kendiliğinden büyüme aşaması sonucunda yatırımlar artar ve sermaye stoku artarak üretimi artırır. Üretimin artması sonucunda emeğe olan talep artar ve ücretler yükselir. Gelirin artmasıyla birlikte fiyatlar genel düzeyi artar ve karlar tam istihdam düzeyinde denge durumundaki normal kar düzeyinin üzerine çıkar. Durgunluk aşamasında ise ücretlerin artması Malthusian teoride nüfusun artmasıyla sonuçlanır ve emeğin arzı artacağından ücretler düşer. Bu durumda üretilen malların bir kısmı üreticinin elinde kalacağından fiyatlar düşer ve kar gerileyerek normal düzeye düşer. Karda meydana gelen düşüş yatırımları sadece yenilemeye yetecek seviyeye düşürür ve dolayısıyla sabit sermaye stokuna neden olur (Demirel, 2006: 37).

3.3.1.2. Keynesyen Büyüme Modeli

Klasik iktisadın yetersiz kaldığı 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'ndan sonra Keynesyen model benimsenmiş ve 1930'lu yıllarda dünya ekonomisinin içinde bulunduğu yüksek işsizlik seviyesi ve ekonomik daralma üzerine "Genel Teori" adlı eserini yayınlamıştır. Keynes'in bu eserinde asıl değindiği işsizlik sorununun çözülmesi gerektiği ve sürdürülebilir bir büyümenin güvenilirliği konularıdır. DYY'ler konusunda direkt fikirler ortaya koymamasına karşın iç yatırımlar konusundaki düşünceleri DYY'ler için uyarlanmıştır. Keynes'e göre yatırımın karlılığına, sermayenin marjinal verimliliği ile piyasa faiz oranının karşılaştırılmasıyla karar verilir. Faiz oranlarında meydana gelen bir artış portföy yatırımlarının karlılık oranını artıracığı için yatırımlarda düşüşe sebep olur. Faiz oranlarındaki düşüş ise yatırımlarda artışı sağlayacaktır. Firmanın yatırımı arttıkça sermaye stoku da artar ve artan sermaye stoku, azalan verimler kanununun geçerli olmasıyla marjinal sermaye biriminin içsel getiri oranını düşürür. Firma, karını maksimize etmek için marjinal sermaye biriminin getiri oranı ile piyasa faiz oranı eşitleninceye kadar yatırım projelerini gerçekleştirmeye devam eder. Bu durum DYY'ler için uyarlandığında yurtdışında beklenen kar oranının yurt içi faiz oranını aştığı sürece yatırımlar devam edecektir. Bu konuda yapılan çalışmalarda karlılık oranı gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere nazaran daha fazladır. Bu yüzden DYY'ler çoğunlukla GOÜ'lere yönelmiştir (Dönmez, 2009: 60; Özkılbaç, 2013: 18).

Keynesyen büyüme modeli İngiliz iktisatçı olan Roy Harrod ve Evsey D. Domar tarafından geliştirilen Harrod ve Domar modeli olarak bilinmektedir. Bu model, birbirinden bağımsız olarak geliştirilen büyüme modelidir ve büyüme ilk kez bu model yardımıyla sistematik biçimde incelenmiştir. Harrod-Domar büyüme modeli, Keynes'in büyüme ile ilgili statik görüşlerinin dinamik hale getirilmesini ifade eder. Keynes yatırımların kapasite artırıcı etkisini dikkate almamış, Harrod-Domar modeli ise yatırımların gelir ve talep etkisi ile birlikte, kapasite oluşturucu etkisini de modele dahil ederek ekonominin dengeli büyümesi için gerekli koşulları ortaya koymuştur. Modelde otonom yatırımlar kullanılmamış, tüm yatırımların uyarılmış yatırımlar olduğu varsayılmıştır (Unay, 1999: 392; Düğer, 1996: 535).

Harrod-Domar büyüme modeli, beklenen ve gerçekleşen tasarruf oranları arasındaki boşluğun doldurulmasında yabancı yatırımların öneminin büyük olduğu

ancak bu yatırımın kredi veya portföy olmasından ziyade DYY şeklinde olmasının ekonomi açısından daha faydalı olacağını belirtmiştir (Gürak, 1990: 58). Yani Harrod-Domar modeline göre yatırım harcamaları ekonomik büyümenin en önemli kaynağıdır. Ekonominin artan üretim gücünün gerçek üretim artışına dönüşebilmesi için talebin artması sonrasında buna bağlı olarak üretimin artması gerektiği ve bunların yatırım harcamaları ile gerçekleştirilebileceği savunulmuştur (Yılmaz, 2005: 66).

Yatırım harcamaları ekonomik büyümeyi kapasite artırıcı ve gelir artırıcı etkisi yönünden iki yönlü etkilemektedir. Kapasite artırıcı etki, yapılan yatırımların makine ve teçhizat gibi yatırım mallarında veya alt yapı kuruluşlarının sayısında artışlar yaratması sonucunda, yani ekonominin yatırım öncesine göre daha fazla mal ve hizmet üretmesine imkân vermesiyle ortaya çıkar. Ekonomide gecikmenin olmadığı varsayımına dayalı olarak kapasitenin artmasıyla üretimde ve yatırım harcamalarında artışın meydana geldiği ve artan yatırım harcamalarının da milli gelirin artmasına neden olduğu belirtilmiştir. Gelir artırıcı etki ise ekonominin olgunlaşma sürecinde gerçekleştirilen yatırım harcamalarının çarpan mekanizmasının işleyişi doğrultusunda ekonomide ortaya çıkardığı etkidir (Akbulut, 2009: 55).

Harrod ve Domar, gelişmiş ekonomilerde ekonomik büyüme gibi geniş bir probleme yatırımlara merkezi bir rol vererek yaklaşmışlardır. Ayrıca her iki iktisatçı da büyüme süreci ile ilgili analizlerini Keynes modelinin gibi analitik çerçevesi içerisinde yapmışlardır. Harrod-Domar büyüme modeli, Keynes'in belirttiği gibi ekonomide eksik istihdam dengesinden sürekli olarak tam istihdam dengesine doğru bir hareketliliğin söz konusu olduğundan bahsetmiştir. Yani, Keynes'in statik açıdan incelediği sorunu dinamik açıdan incelemiştir. Harrod ve Domar ekonomik büyümede tasarrufların anahtar rolü oynadığı konusunda da aynı görüştedirler (Peterson, 1994: 526).

3.3.1.3. Neo-Klasik Büyüme Modeli

Neo-Klasik model 1956 yılında Solow ve Swan tarafından geliştirilmiş ve literatürde büyüme modellerinin başlangıç noktası olarak önem taşımaktadır. Model, bu alanda yapılan birçok çalışmalara ve teorik düşüncelere kaynak olmuştur. 1950 ve 1973 yılları arasında dünya ekonomisinde gelir ve büyüme artışı oranlarında hızlanma yaşanmış ve bu dönem daha sonra refahın altın çağı olarak nitelendirilmiştir. Neo-klasik büyüme modeli, ekonomik büyümenin yatırım oranı, nüfus artış oranı ve teknolojik değişime göre nasıl değiştiğini açıklamaktadır.

Neo-klasik teoride, nüfusun büyüme oranı ekonomik büyüme oranını etkiler, ancak ekonomik büyüme nüfusun büyümesini etkilemez. Aynı şekilde bu modelde teknolojik değişme oranı ekonomik büyümeyi etkiler, ancak ekonomik büyüme teknolojik değişmeyi etkilemez. Yani, neo-klasik modelde nüfusun artış hızı ve teknolojik değişme dışsal, sadece sermaye birikimi içseldir. Bundan dolayı ekonomik büyümeyi harekete geçirebilecek tek güç sermaye birikimidir ve üretim sadece sermaye miktarı artarsa artabilir (Kibritçioğlu, 1998: 213-214).

Neo-klasik iktisatta sermaye birikimi süreci, para teorisi çerçevesinde ele alınmaktadır. Neo-klasik model düşünürleri, nüfus ve teknik bilgi seviyesini veri kabul ederler ve para arzı sabit tutulursa, yatırımlar ve sermaye artışı hem reel geliri artıracak hem de faiz haddini ve fiyatlar genel seviyesini düşürecektir. Yatırım seviyesi, ekonomide mevcut bulunan toplam sermaye stokuna kıyasla küçük ve yatırım fonksiyonunun faiz elastikiyeti de yüksek kabul edildiğinden Neo-klasikler tarafından faiz haddindeki düşüşün çok az olacağı belirtilmiştir. Bu şartlar altında, Neo-klasiklere göre sermaye birikimi, herhangi bir yatırım tasarruf tutarsızlığına rastlamadan ve faiz haddinin düşmesi suretiyle süresiz şekilde devam edebilecektir. Sermaye birikimi nedeniyle faiz haddinde meydana gelen düşmenin, para arzı artışı, nüfus artışı ve yatırımların teşvik edilmesi, teknik bilginin sermaye yoğun yönde gelişmesi tarafından bertaraf edilebileceği belirtilmiştir (Hiç, 2011: 21).

Neo-klasikler, yatırımların çok fazla önemli olmadığını ve bunun iki sebebinin olduğunu belirtmişlerdir. Birincisi sermayenin azalan verimler yasasına tabii olduğunu savunmalarıdır. Neo-klasik modelde yatırımlara yansıyan tasarruf artışı, bir süre için büyümeyi artıracak ancak yatırımların çoğalmasıyla sermayenin işgücüne oranı artacağından sermayenin marjinal ürünü azalacak ve ekonomi durgun gelişme durumuna gelecektir. Böylece yatırımların büyümeye katkısı önemli derecede olmayacaktır. İkinci sebep ise teknolojik gelişmenin ve nüfus artışının büyüme açısından önemli olduğu kabul edilmekle birlikte bunların dışsal sayılması eleştiri konusu olmuştur (Makki ve Somwaru, 2004: 795-801).

Harrod-Domar tarafından oluşturulan modellerde emek ve sermaye arasındaki ikame olanaklarının sınırlı olması ve büyümenin sermayeye dayandırılması Solow ve Swam tarafından eleştirilmiştir. Bu iki iktisatçı kendi isimlerini verdikleri büyüme modelinden biri üretim fonksiyonu diğeri ise sermaye birikim eşitliği olan iki denklem

oluşturmuşlardır. Solow'un büyüme modeli Cobb-Dauglas üretim fonksiyonu yardımıyla açıklanmıştır. Solow modeline göre ekonomik büyüme, üretimde kullanılan girdilerde meydana gelen artıştan veya teknolojik gelişmeyle girdilerin daha etkin kullanılmasından dolayı ortaya çıkmaktadır. Ancak sermaye birikiminin toplam üretimi artırmadaki rolü sınırlıdır ve üretimi asıl artıran etmen teknolojik gelişmelerdir. Teknolojik gelişmeler, sermaye mallarında belirir ve yatırımlarda kendini gösterir. Yatırımlar durduğu zaman teknolojik gelişme de duracaktır.

Neo-klasik düşünceye yapılan eleştirilerin başında emek birikimli teknolojik gelişme gelmektedir. Teknolojik gelişme hem büyümeyi artırmakta, hem de emek tasarrufu sağlayarak etkin emek başına sermaye stokunu, dolayısıyla fiili yatırımı ve çıktı düzeyini azaltmaktadır. Dolayısıyla aynı emek girdisiyle daha çok çıktı elde edilmesini sağlayan emek tasarruf edici teknolojik gelişme ekonomik büyümeyi yavaşlatır. Bu modele yapılan diğer eleştiri, azalan verimler yasasına bağlı olarak zengin ülkelerin zamanla durgun duruma gireceği ve onları takip eden yoksul ülkelerin zamanla zengin ülkeleri yakalayacağı iddiasıdır. Bir diğer eleştiri ise, modelde temel girdi olarak kabul edilen emeğin ileriki aşamalarda rolünün tamamen kaybolması hatta emek arzı artışının etkin emek başına sermaye stokunu azaltarak büyümeye zarar veren bir faktör olarak görülmesidir (Demir, 2002: 2-3).

Sonuç olarak neo-klasik büyüme modeli veya Solow büyüme modeli ekonomik büyümeyi, üretim faktörleri olan sermaye ve emeğin sayısal artışına veya teknolojik gelişmeye bağlamıştır. Bu model, DYY'leri açıklamada sınırlı kalmakla beraber modeldeki azalan verimler kanunu DYY'nin sermaye yoğunluğu az olan ülkelere yoğunlaşacağını belirtmiştir. Az tasarruf eden ülkelere sermayenin marjinal üretkenliği fazla olacağından DYY, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere akacaktır (Mankiw vd., 1992: 430).

3.3.1.4. İçsel Büyüme Modeli

Solow model istikrarlı bir büyüme modeli oluştursa da uzun dönem büyüme hızındaki değişimleri açıklayan tek değişken olarak teknolojik gelişmeyi dışsal kabul etmesiyle çok eleştiri almıştır. Modelin üzerine kurulduğu sermayenin azalan verimler kanunu varsayımı neo-klasik modelden sonra kaldırılmış ve teorilerde yapılan ilk değişiklik olmuştur (Solow, 1994: 48). İçsel büyüme modeli, bu azalan verimler kanunu varsayımını artan verimler kanunu ile değiştirerek sayısal olarak dışsal teknolojik

gelişmelere gerek kalmadan durağan hal büyümesini mümkün kılmaktadır (Yülek, 1997: 6-7).

İçsel büyüme modelinde, beşeri sermayeyi kapsayan sermaye tanımlaması yapılmış ve sermayenin artan verimler kanunundan bahsedilmiştir. Bu modelde, büyümenin içsel iktisadi temelleri olacağı belirtilmiş ve ülkelerin gelir seviyelerinin kendiliğinden birbirine yaklaşacağı düşüncesi reddedilmiştir. Yeni büyüme modellerinde teknoloji içselleştirilmekte ve kamu politikalarının ekonomik büyümeyi etkileme mekanizmaları öne çıkartılmaktadır. İçsel büyüme modelinde neo-klasik modelin aksine gelişmekte olan ülkeler eğer gerekli önlemleri almazlar ise gelişmiş ülkeler ile arasındaki farkın artacağı ifade edilmiştir (Kar ve Ağır, 2006: 54-55; Dursun, 1998: 88).

İçsel büyüme teorileri 1980'lerin sonlarına doğru Paul Romer ve yeni klasik okulun kurucusu Robert Lucas tarafından gerçekleştirilmiştir. İlk olarak 1986 yılında Romer, üretim süreçlerinde mal ve hizmetlere ek olarak bilginin de üretildiğini ve üretilen bilginin tekrar üretim sürecine katılarak maliyetleri düşürdüğünü böylece verimliliğin arttığını ifade etmektedir. Ayrıca Romer, bu bilginin üretilen firmadan dışarı taşarak pozitif dışsallıklar meydana getirdiğini ve ekonomiyi olumlu yönde etkilediğini belirtmektedir. Bununla birlikte 1988 yılında Lucas, büyüme modeline beşeri sermayeyi de eklemiş ve beşeri sermayenin büyümenin önemli kaynaklarından biri olduğunu ifade etmiştir. Yani bir ekonomi fiziksel sermaye yatırımlarına ihtiyaç duyduğu gibi beşeri sermayeye yapılan yatırımlara da ihtiyaç duymaktadır. Yapılan çalışmalar, beşeri sermayeye yapılan yatırımların fiziksel sermayeye yapılan yatırımlar kadar önemli olduğu sonucunu doğurmuştur. Lucas ile birlikte 1991 yılında Rebelo da beşeri sermayenin ekonomik büyüme açısından önemli olduğunu savunmuştur. Lucas ile Rebelo modelleri arasında zıt öngörüler bulunmaktadır. Rebelo, bir ekonomide beşeri sermayenin fiziksel sermayeye göre fazla olması durumunda büyüme hızının denge büyüme hızından daha yüksek olacağını ifade etmiş, Lucas ise tam tersini savunmuştur (Aras, 2012: 55-56). Lucas sermayenin marjinal verimlilik artışını, beşeri sermayenin fiziksel sermayeye oranı ile açıklamış ve fiziksel sermayenin GOÜ yerine gelişmiş ülkelerde yatırıma yöneleceğini ifade etmiştir. Lucas'ın bu görüşü neo-klasik iktisatçıların azalan verimler kanunu gereğince fiziksel sermayenin gelişmiş ülkeler yerine gelişmekte olan ülkelere yöneleceği görüşü ile zıtlık oluşturmaktadır (Lucas, 1990: 92-96).

İçsel büyüme modellerinde, devlete büyüme konusunda önemli görevler düşmektedir. Bu gereklilik üretim ve yatırımların taşıdığı pozitif dışsallıktan, beşeri sermayenin üretimdeki öneminden, altyapı ve istikrar gibi kamu politikalarının doğrudan sonuçlarından kaynaklanmaktadır. İçsel büyüme teorisine göre gelişmekte olan ülkelerin Ar-Ge, eğitim, finansal gelişme, dış ticaretin serbestleştirilmesi, verimli kamu harcamaları politikalarına önem vererek büyümelerini hızlandırmaları gerekmektedir. Dolayısıyla devletin iktisadi hayattaki ağırlığı oldukça fazladır (Kar ve Taban, 2003: 152).

Romer, Lucas ve içsel büyüme teorisinin diğer düşünürleri, fiziksel sermayeden farklı olarak beşeri sermayenin azalmayan getirilere göre birikebileceğini ve ekonomik büyümenin sürekli artacağını ifade etmişlerdir. Bu varsayımına göre teknolojik gelişme, karını maksimum yapmaya çalışan firmaların daha iyi ve yeni ürün bulma gibi ekonomik faaliyetleri sonucunda ortaya çıkar. İcatlar, piyasaya yeni ürünler getirilebilmesi için gerekli olan ilk yatırımların yüksek maliyetini karşılamak için patentler yoluyla sağlanacak monopol gücü ile ödüllendirilir. Sonuç olarak ekonomik büyüme, AR-GE faaliyetlerine, firmanın monopol gücünün derecesine ve yatırımcıların yaşam müddetlerine bağlıdır (Akbulut, 2009: 60).

İçsel büyüme modelinde, dış ticaretin serbestleştirilmesinin ekonomik büyümeyi olumlu etkileyeceği görüşü belirtilmektedir. Dış ticaretin serbest kalmasıyla beraber yeni bir ürün için birden fazla kaynak ihtiyacı kalmayacak ve ürünün birçok ülkede üretilmesi bilgi alışverişi ve dış ticaret serbestleşmesiyle giderilecektir. Teknolojinin de yaygınlaşmasıyla üretimde verimlilik artacaktır. Dış ticaretin serbestleşmesiyle nitelikli işgücü daha uygun bir şekilde üretime dahil edilecek ve bunun sonucunda verimlilik artışı sağlanacaktır. Sonuç olarak dış ticaretin serbestleşmesiyle bilgi alışverişinin sağlanması, mal ve hizmet piyasasının genişlemesi, istenilen kaynaklara daha kolay ulaşılması gibi avantajlar nedeniyle verim artışı yaşanacak ve böylece büyüme gerçekleşecektir (Acar, 2002: 125-131). Bunun yanı sıra Berthelemy ve Demurger (2000)'e göre teknolojik gelişme, beşeri sermaye ve bilginin üretimle bütünleştiği varsayımından yola çıkarak içsel büyüme teorileri çerçevesinde DYY'lerin ev sahibi ülke ekonomilerine teknoloji transferi sağlayarak büyüme üzerinde pozitif etki sağladığı ifade edilmektedir.

İçsel büyüme modelini Neo-klasik modelden ayıran farklar şunlardır:

- İçsel büyüme modelinde piyasanın tam rekabet koşullarına uyması zorunlu değildir.
- Bilgi yayılması ve AR-GE kavramları ile beşeri sermaye geliştirilerek verimliliğin artacağı ifade edilir. Yani sermaye için artan verimler kanunu işlemektedir.
- Teknolojik gelişme içsel olarak kabul edilmiştir.
- Ekonominin gelişmesinde beşeri sermayenin önemi büyüktür.

3.3.2. DYY ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar

Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerine etkileri konusunda yapılan çalışmaların başlangıcı 1950'li yıllara dayanmaktadır. Yapılan çalışmalarda konu birbirine yakın olmakla birlikte ulaşılan sonuçların bazıları birbirinden farklı olabilmektedir. İktisatçılar tarafından çoğunlukta kabul gören iki görüş vardır. Birincisi, DYY'lerin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği, ikincisi ise DYY'lerin büyümeyi negatif etkilediği görüşüdür.

Bauner (1957) çalışmasında, devletlerarası yardım ve hibenin haricinde yapılan DYY'lerin ekonomik büyümeye faydalı olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bauner'den sonra Chenery ve Strout (1966) çalışmasında DYY'nin her durumda ülkelerin tasarruf açığını kapattığını ve bundan dolayı büyümeyi olumlu etkilediğini tespit etmiştir. Stoneman (1975) yaptığı çalışmada, 1955-1970 yılları arasında 188 ülke verilerini kullanarak DYY'nin ekonominin yapısı ve ödemeler dengesi üzerine etkisini incelemiştir. Analizin sonucu dış yatırımların diğer sermaye girişleri ve içsel tasarruflar ile ekonomik büyüme üzerinde pozitif, büyüme üzerindeki etkisinin ise negatif yönde olduğunu göstermektedir. Dowling ve Hiemenz (1983) Asya ülkeleri için çalışma yapmış ve dış yardım, tasarruflar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Çalışmada verilerin üçer yıllık aritmetik ortalamaları alınmıştır. Siyasi değişkenler soyutlanarak yapılan regresyonda dış yardımlar, içsel tasarruflar ve DYY arasında pozitif ilişki olduğu sonucuna varılmıştır (Yapraklı, 2010: 54).

Blomström (1986), 1970-1975 yılları arasını kapsayan verilerle Meksika üzerine çalışma yapmıştır. DYY'lerin Meksika'daki endüstriyel yapının üretim verimliliği

üzerindeki etkileri incelenmiş ve DYY'lerin hangi kanallardan yayılma etkisi yarattığı ortaya konulmaya çalışılmıştır. Ayrıca çalışmada, DYY'lerin endüstri üzerinde ne tür yapısal değişimlere neden olduğu sorgulanmıştır. Çalışmanın sonucunda Meksika imalat endüstrisinde yabancı yatırımların varlığının yapısal verimliliği artırdığı tespit edilmiştir (Başarır, 2013: 58-59).

1990'lı yıllardan itibaren çalışmalar farklılık göstermiş daha önce dış yardımlar ile DYY'ler çalışmalarda beraber incelenirken bu yıllardan sonra sadece DYY üzerinden çalışmalar yapılmıştır. Blömstorm, Lipsey ve Zejan (1992), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde 1960-1985 yıllarını kapsayan beşer yıllık dönemlerde DYY'nin büyüme üzerine etkisini incelemişlerdir. Beş yıllık dönemlerde GSYİH'nin DYY oranının, bir sonraki beş yıllık dönemde gelir-büyüme oranına etkisi incelenmiş ve pozitif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Ancak, DYY'nin sadece yüksek gelirli ülkelerde büyümeyi teşvik edici faktör olduğu, yani büyümeyi pozitif etkilemesini ülkenin kalkınmışlık düzeyinin yüksek olmasına bağlamıştır (Değer ve Emsen, 2006: 125).

Saltz (1992), 1970-1980 yıllarını kapsayan verilerle üçüncü dünya ülkeleri üzerine çalışma yapmış ve DYY ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişki olduğunu tespit etmiştir. Fry (1993), 16 gelişmekte olan ülke ve 11 gelişmiş ülke verileri ile DYY'lerin sermaye birikimi ve ödemeler dengesi üzerine etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, gelişmiş ülkelerde DYY'lerin büyümeyi olumsuz etkilediği, GOÜ'lerde ise DYY'lerin büyüme üzerinde birtakım olumlu etkileri olduğu belirtilmiştir. Tüm ülkeler birlikte ele alındığında ise DYY'lerin büyüme üzerinde olumlu etkisi gözlenmiş ancak bu etkinin finansal baskı ve ticaretteki yapısal bozulmaya neden olduğu durumlarda bozulduğunu vurgulamıştır (Fidangül, 2014: 77).

De Mello (1999), 1970-1990 yılları arasında 33 ülke için eş bütünleşme yöntemi kullanarak DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu ülkelerden 16'sı OECD üyesi, 17'si OECD üyesi değildir. De Mello çalışmasının sonucunda, bu ülkelerin sermaye birikimi, üretim ve toplam faktör verimliliği ve teknoloji açığı derecesinin DYY ile doğru orantılı olduğunu, DYY ile büyüme arasında güçlü bir ilişkinin var olduğunu tespit etmiştir.

Nair-Reichert ve Weinhold (2000), Türkiye'nin de dahil edildiği 24 gelişmekte olan ülke için DYY ve ekonomik büyüme ilişkisini panel nedensellik yöntemleri

kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışma sonuçlarına göre, değişkenler arasındaki ilişkilerin ülkelere göre heterojenlik gösterdiğini ve bu nedenle ülkeler arasında homojenliği varsayan tahmin yöntemlerinin hatalı sonuçlar vereceğini belirtmişlerdir. Nair-Reichert ve Weinhold'ın çalışma sonuçlarında doğrudan yabancı yatırımların gelecek dönem büyüme üzerindeki etkisinin dışa açık ekonomilerde daha yüksek olduğu belirtilmiştir (Ağayev, 2010: 164).

Carkovic ve Levine (2002) çalışmasında, DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1960-1995 dönemine ait verileri gelişmiş ve gelişmekte olan 72 ülke üzerinde incelemiş ve çalışmanın sonucunda DYY ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir

Kumar ve Pradhan (2002) çalışmalarında, 1980-1999 dönemi verileriyle Türkiye'nin de içinde bulunduğu 81 GOÜ'lerde DYY ile büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada, 12 ülke için DYY'den büyümeye, 11 ülke için büyümeden DYY'ye, beş ülke için çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Türkiye'nin de içinde bulunduğu ve çoğunluğu oluşturan 53 ülke için ise herhangi bir ilişki bulunamamıştır (Ayaydın, 2010: 4).

İnsel ve Sungur (2003) çalışmasında, Türkiye'nin 1989Q3-1999Q4 dönemi arasını üçer aylık verilerle incelemiştir. Çalışmanın sonucunda DYY'lerden ekonomik büyümeye doğru güçlü bir nedensellik olduğuna ulaşılmıştır. Feridun (2004) ise Kıbrıs için 1976-2002 dönemi için Granger nedensellik testi ve VAR modeli kullanarak GSYİH ve DYY arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Bu çalışma, DYY'den ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir ilişkinin olduğu sonucunu ortaya koymuştur.

Merlevede ve Schoors (2004), 25 geçiş ekonomisinde yapısal reformların yanı sıra doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerindeki etkisini panel veri yöntemiyle incelemişlerdir. Çalışma sonucunda doğrudan yabancı yatırımların büyümeye pozitif etki ettiğine ulaşılmıştır. Değer ve Emsen (2006) DYY-Ekonomik büyüme ilişkisini 27 geçiş ekonomisinde 1990-2002 dönemini kapsayan panel veri analizi ile incelemişlerdir. Çalışmanın sonucuna göre DYY'lerin geçiş ekonomilerinin ekonomik büyümesinde önemli bir faktör durumundadır.

Dhokal, Rahman ve Upadhyaya (2007), Granger nedensellik analizi ve kontrol değişkenlerinin dahil edildiği bağlaşım tekniği ile 9 Güney ve Güneydoğu Asya ülkesi

için DYY'nin büyüme üzerine etkisini incelemişlerdir. Nedensellik analizine göre yabancı yatırımlar ile büyüme arasında çift yönlü, tek yönlü ve nedensellik ilişkisinin olmaması gibi farklı sonuçlar elde edilmiştir. Bağlaşım tekniğine göre ise dışa açıklık oranı yüksek, hukukun üstünlüğünün sınırlanmadığı, daha az dış yardım alan ve gelir düzeyi düşük ülkelerde doğrudan yatırımların büyüme üzerinde daha yüksek etki sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Aleksynska, Gaisford ve Kerr (2008) çalışması ise 17 geçiş ekonomisini EKK, genelleştirilmiş EKK, araç değişken ve geleneksel Granger nedensellik analizleri ile incelemiştir. Yazarlar çalışma sonucunda doğrudan yabancı yatırımlar ile ülke içi yatırımlar arasında ikame ilişkisinden çok tamamlayıcılık ilişkisi olduğunu, yüksek miktarlarda doğrudan yabancı yatırım girişinin ekonomik büyümeyi yükseltmeyeceğini, fakat yüksek ekonomik büyümenin daha fazla doğrudan yabancı yatırımı çekeceğini belirtmişlerdir. Ancak yazarlar sınıma sonucunda aynı neticeye varamamışlar, doğrudan yabancı yatırımların bir sonraki dönem büyümeyi zayıf şekilde uyardığını, tersi yönde bir ilişkinin de zayıf şekilde mevcut olduğunu bulmuşlardır (Ağayev, 2010: 166).

Afşar (2008), 1992Q1-2006Q3 arası dönem için Türkiye'de ekonomik büyüme ile DYY arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiş ve DYY'den ekonomik büyümeye doğru bir nedenselliğin olduğuna ulaşmıştır. Örnek (2008) ise 1996Q4-2006Q1 dönemi için Türkiye'de yabancı yatırım akımlarının yurtiçi tasarruflar ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini nedensellik testi ve Johansen-Juselius eş bütünleşme analizi ile incelemiştir. Kısa ve uzun vadede DYY'nin yurtiçi tasarruflar üzerinde pozitif etki yaptığını, kısa vadeli sermaye akımlarının ise negatif bir etkiye sahip olduğunu bulmuştur. Çalışmada, DYY ile kısa vadeli sermaye hareketlerinin büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Alagöz vd., (2008)'nin çalışmasında 1992-2007 dönemi için Granger nedensellik ve Regresyon Analizi ile Türkiye'de DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda DYY ile GSYİH arasında bir nedensellik ilişkisinin olmadığı ve 2002-2007 döneminde DYY'nin ekonomik büyümeyi orta derecede etkilediği bulgulanmıştır (Aras, 2012: 94).

Mucuk ve Demirsel (2009), 1992Q1-2007Q9 dönemi aylık verilerini kullanarak Türkiye için DYY ile büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Çalışmada Granger nedensellik, Eş bütünleşme, Etki-Tepki fonksiyonları ile varyans ayrıştırması analizleri

kullanılmıştır. Granger nedensellik testi değişkenler arasındaki etkileşimin karşılıklı olduğuna, eş bütünleşme testi ise değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiklerine işaret etmektedir. Varyans ayrıştırması ile etki-tepki fonksiyonlarına ilişkin bulgular da aynı sonuçları doğurmuş ancak büyümenin DYY'leri açıklama yüzdesinin daha düşük olduğunu ortaya koymuştur.

Ekinci (2011) çalışmasında, Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme ve istihdam arasında uzun dönemli ilişkinin olup olmadığını 1980-2010 dönemi verileriyle ve zaman serisi analizi kullanılarak incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunurken doğrudan yabancı yatırımlar ile istihdam arasında bir ilişki tespit edilmemiştir. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin çift yönlü olduğu görülmüştür.

Şen ve Saray (2010), Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye etkisini panel veri regresyon analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğine ulaşılmıştır.

Koyuncu (2011), 1990-2010 dönemi için üçer aylık veriler ile Türkiye'de Granger nedensellik analizi kullanarak DYY'lerin ekonomik büyümeye etkisini incelemiştir. Sonuç olarak, nedensellik testi bu dönem içerisinde değişkenler arasında karşılıklı anlamlı etkileşimin olduğunu göstermiştir.

Başarır (2013) yaptığı çalışmada, Türkiye için 1998-2012 yılları arasında VAR analizi kullanarak DYY'ler ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma, DYY ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi olmadığını tespit etmiştir. Yani, Türkiye'ye gelen DYY'lerin ekonomik büyümeye neden olmadığı belirtilmektedir.

Ming (2014) çalışmasında, 1978-2009 dönemleri arasında Tayvan'da ekonomik büyüme, ticaret ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada VEC yöntemi kullanılmış ve Tayvan'da ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönemli ve ters yönlü ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Younus vd., (2014), 2000-2010 dönemleri arasında doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini iki aşamalı EKK yöntemi kullanarak

Pakistan için analiz etmiştir. Sonuç olarak ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif yönde bir ilişki olduğu, Pakistan'da DYY'lerin yer seçiminde, yurt içi yatırım, ihracat ve politik istikrarın son derece önemli olduğu görülmüştür (Şahin, 2015: 164).

Şahin (2015) çalışmasında, Türkiye'de 1980-2013 dönemi verileri ile DYY'lerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ARDL sınır testi, Toda-Yamamoto Granger nedensellik testi kullanarak analiz etmiştir. ARDL testi sonucuna göre, büyüme değişkeninin bağımlı değişken olduğu model anlamlı çıkmıştır. Ayrıca DYY'lerden büyümeye doğru uzun dönemde anlamlı bir ilişki olduğuna ulaşılmıştır. Nedensellik testi sonucunda ise büyüme ve DYY arasında çift yönlü ilişki olduğuna ulaşılmıştır.

Gülmez (2015), 1986-2014 dönemi yıllık verileri ile ARDL sınır testi kullanarak Türkiye için doğrudan yabancı yatırımlar ile yabancı portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki kısa ve uzun dönemde etkilerini analiz etmiştir. Çalışma, doğrudan yabancı yatırımların uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumlu bir şekilde etkilediğini ve yabancı portföy yatırımları değişkeninin bir gecikmeli değerinin kısa dönemde ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini göstermektedir. Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçları ise doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye, portföy yatırımlarından ekonomik büyümeye ve portföy yatırımlarından doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Acar (2016), 2001-2015 dönemi için yıllık verilerle Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye etkisini Granger nedensellik analizi ile incelemiştir. Çalışmanın sonucunda DYY ile büyüme arasında bir ilişki olmadığına varılmıştır. Aralarında ilişki olmamasının nedeni, gelen yatırımların finansal kaynaklı olması yani çoğunlukla portföy yatırımları şeklinde gerçekleşmesidir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE AB DOĞRUDAN YATIRIMLARI, FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Ekonomik büyümenin sağlanması ve sürdürülmesi ülkelerin temel ekonomik hedeflerinden biridir. Bu durum, literatürde büyümeyle etkileyen faktörler ile bu faktörler arasındaki ilişkileri belirlemeye yönelik çalışmaların da sayısının giderek artmasına neden olmaktadır. Büyüme üzerinde etkili olan faktörlerden finansal sistemin gelişmişlik düzeyi ile doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ve bunların ekonomik büyüme ile karşılıklı ilişkilerinin düzeyi ve yönü de araştırma konuları arasında yer almaktadır.

Ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyi, DYY'nin temel belirleyicileri arasında yer almakta olup ülke ekonomisinin gelişmesinde önemli işlevler üstlenmektedir. Finansal gelişme ise bir ülkedeki doğrudan yabancı yatırımların, banka ve borsa aktivitelerinin genişlemesi ve geliştirilmesi olarak tanımlanabilir. Finansal gelişme, özellikle finansal sistemin ekonomik etkinliğini artırarak ekonomik büyümenin hızlanmasına neden olabilmektedir (Çetin ve Şeker, 2014: 126). Finansal sistemler, yeni teknolojilerin yayılması ve sermaye birikiminin gerçekleşebilmesi için fon sağlama fonksiyonunu karşılama açısından dolayı, ekonomik büyüme sürecinde önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmiş finansal sistemler, küçük fonların büyük yatırımlara yönlendirilmesini, tasarruf sahiplerinin risklerinin azaltılmasını, projeler hakkında bilgi toplama ve değerlendirme maliyetlerinin uzmanlaşmış birimler kanalıyla azaltılması ve böylece kaynakların etkin şekilde yönetilmesini sağlayarak ekonomide verimliliği ve ekonomik büyümeyle desteklemektedir (Altıntaş ve Ayrıçay, 2010: 72).

DYY ise ev sahibi ülkenin milli gelirin, sermaye birikimine ve istihdamına, ihracatına ve dış ticaret hacmine katkı sağlayarak; ev sahibi ülkeye yönetim bilgisi, know-how ve üretim ağına nitelikli işgücü kazandırarak; markalaşmaya, teknoloji transferine ve pozitif dışsallıklara yol açarak ekonomik büyümeyle etkilemektedir (Zhang, 2006: 4). Doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkelere döviz girdisi kanalıyla sermaye birikimi sağlayarak dış borçların ödenmesine katkıda bulunmakta ve bu ülkelerin ekonomilerinde yabancı teknolojilerin kullanımını ve yeni ürün geliştirmeyi cesaretlendirerek ekonomik büyümeyle artırmaktadır.

Çalışmanın bu bölümünde AB doğrudan yatırımları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler ve bu ilişkilerin yönü incelenecektir. Bunun için ilk olarak finansal gelişmeyi etkileyen değişkenler literatürde yer aldığı şekliyle anlatıldıktan sonra, Türkiye'deki finansal gelişmenin ölçütleri ile finansal gelişmeyi ölçme yöntemlerinden bahsedilecektir. Finansal gelişme endeksi oluşturma yöntemleri ayrıntılı olarak açıklandıktan sonra ise SPSS paket programı ile Temel Bileşenler Analizi kullanılarak elde edilen finansal gelişme endeksi, çalışmanın ekonometrik uygulama bölümünde kullanılacaktır.

Türkiye'ye gelen AB Doğrudan Yatırımları ile finansal gelişme endeksi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin analizi için Eviews 9 programı kullanılarak birim kök testi ve ARDL sınır testi analizleri yapılacaktır. Ekonomik büyümeyi temsilen mevsimsellikten ve takvim etkisinden arındırılmış dolar bazında GSYİH (mgsyih) verileri, finansal gelişmeyi temsilen aşağıda anlatılan yöntemle oluşturulan endeks değerleri ve AB doğrudan yatırımları için de söz konusu dönem için AB ülkelerinden gelen dolar bazındaki doğrudan yabancı yatırım net girişleri kullanılacaktır.

4.1. Finansal Gelişme ve Göstergeleri

1980'li yıllardan itibaren dünya finansal piyasalarında yaşanan hızlı liberalleşme eğilimleri finansal gelişme kavramının da önem kazanmasına neden olmuştur. Gelişmiş bir finansal sistemin varlığının tasarrufların ekonomiye yönlendirilmesi ve dolayısıyla reel sektörün büyümesinin sağlanması açısından oldukça önemli olduğu kabul edilmekle beraber finansal gelişmişlik düzeyinin nasıl ölçüleceği konusunda henüz bir fikir birliğine ulaşılamamıştır.

Finansal gelişmişlik düzeyinin belirlenebilmesi açısından finansal gelişme kavramının tanımlanması ayrı bir önem arz etmektedir. Finansal gelişme konusunda literatürde pek çok tanıma rastlamak mümkündür. En basit anlamıyla finansal gelişme, finansal piyasaların gelişmişliği veya ülkedeki finans piyasalarında kullanılan araçların yaygınlığının ve çeşitliliğinin artması olarak tanımlanmaktadır. Başka bir tanıma göre ise finansal gelişme, bir ülkenin finansal sisteminde yer alan kurumsal yapıların ve finansal araçların, niteliksel ve niceliksel gelişmesi olarak tanımlanmaktadır. Finansal sistemin niteliksel gelişmesi, finansal sistemde yer alan finansal kurumların ve araçların etkinliğinde kaydedilen artışları ifade ederken, finansal sistemin niceliksel gelişmesi,

yani finansal sistemin derinleşmesi ise finansal kurumların sayısındaki artış ve finansal araçların kullanımının artması olarak tanımlanmaktadır. Bu bilgiler çerçevesinde finansal derinleşmenin finansal gelişmenin bir alt unsuru olarak öne çıktığı görülmektedir (Özcan, 2013: 5).

Finansal sistemlerin gelişmişliğinin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkileri vardır. Ekonomik büyüme için gerekli olan tasarruflar finansal sistemlerin gelişmişliği oranında artmaktadır. Teknolojinin de gelişmesiyle finansal sistemlerde daha fazla fon akışının gerçekleşmesi, riskleri azaltarak daha güvenli yatırım alanları oluşmasını sağlamakta ve bu yatırımlar daha büyük yatırımlara yönlendirilerek verimliliğe ve buna bağlı olarak da ekonomik büyüme ve finansal gelişmeye katkıda bulunmaktadır (Canbazoglu, 2010: 4).

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda olduğu gibi, Türkiye’de de finansal sistem 1980 yılından itibaren önemli değişimler geçirmiştir. Finansal gelişmenin seyrinin 1980’den önce ve sonra farklı özellikler taşıması nedeniyle finansal gelişme sürecinde 1980 yılını ayırım yılı olarak göstermek mümkündür.

Keynesyen argümanların damgasını vurduğu ithal ikameci dönemde, finansal piyasalar sıkı bir denetleme sistemi altında bulunuyordu. 1980’den önce bankacılık sektörü önemli ölçüde devlet etkisi altında kalmıştır. Dolayısıyla mevduat ve banka kredilerine uygulanacak faiz oranları, banka komisyon oranları ve kredi limitleri, izlenen ithal ikameci politikalar doğrultusunda belirlenmiştir (Akdemir, 2010: 72).

1980 öncesi Türkiye’de finansal yapının işleyişi şu şekilde özetlenebilir:

- Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altındaydı, yüksek ve dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları negatifti.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlamalar getirilmişti (kambiyo kısıtlamaları).
- Kişilerin portföylerinde döviz bulundurma olanakları yoktu.
- Tercihli kredi yolu ile birçok sektöre sübvansiyon sağlanmaktaydı. Merkez Bankası para politikasının oluşturulmasında, tercihli krediler önemli yer tutmaktaydı.
- Öncelikli sektörlere ucuz krediler sağlanmaktaydı.

- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buradan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilendirilmekteydi. Aracılık hizmetlerinin maliyetleri yüksekti.
- Kurumsallaşmış bir mali sistem yoktu.
- Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme girişine önemli kısıtlamalar getirilmişti.
- Şirketlerin tek finansman kaynağı banka kredileriydi. Menkul kıymet piyasası olmaması nedeniyle şirketlerin hisselerini satarak finansman sağlama imkanları yoktu
- Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları görece yüksekti.
- TL piyasası yok denecek kadar azdı.
- Şirket ve banka sahipliği iç içe geçmişti.

Türkiye, 20 Ocak 1980 kararlarıyla finansal serbestleşme sürecine girmiştir. Bu süreçle birlikte ithal ikameci sanayileşme anlayışından ihracata dayalı sanayileşme modeline geçilmiş ve tüm ekonomide görülen serbestleşme ve kamu müdahalesinden uzaklaşma eğilimi, finansal sistemde de kendini göstermiştir. Bu dönemde finansal sisteme yönelik gerçekleştirilen kurumsal ve yasal düzenlemeler ile finansal piyasaların işleyişi kamu müdahalelerinden arındırılmak suretiyle sağlıklı bir yapıya kavuşturulmaya çalışılmıştır. Türkiye’de 1980 sonrasında yaşanan finansal gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir (Akdemir, 2010: 73):

- Mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirilmiştir,
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmıştır,
- Kişilere portföylerinde döviz bulundurma imkanı tanınmıştır,
- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ile buradan elde edilen gelirlerin üzerindeki vergiler azaltılmıştır,
- Aracılık hizmetlerinin maliyetleri düşmüştür,
- Mali sistem kurumsallaştırılmıştır,
- Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına ilişkin getirilen kısıtlamalar azaltılmıştır,
- Menkul kıymet piyasaları oluşturularak, şirketlere yeni finansman kaynakları yaratılmıştır,

- TL piyasasının oluşturulması ve benzeri gelişmeler olmuştur.

Finansal serbestleşme doğrultusunda atılan ilk adım tasarruflara negatif faiz uygulamasına son verilmesi olmuştur. Ancak yeterli, etkin bir gözetim ve denetim çerçevesi oluşturulmadan faizlerin serbest bırakılması, bankalar arasında artan rekabeti ve faiz yarışını getirmiş ve sonucunda da bu durum 1982 yılında yaşanan finansal krizin tetikleyicisi olmuştur.

1982 yılında yaşanan finansal krizin ardından para ve sermaye piyasalarına ilişkin kurumsal altyapının oluşturulmasına öncelik verilmiştir. 1982 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmış, 1983 yılında Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuş, yine aynı yıl mevduat sigorta sistemi hayata geçirilmiştir. Yine bu dönemde aracılık maliyetlerinin azaltılması amacıyla 1983 ve 1984 yıllarında mevduatlar üzerindeki vergi yükü düşürülmüştür. Bankalararası Para Piyasası 1986'da, Açık Piyasa İşlemleri ise 1987'de uygulamaya geçirilmiştir. Yine 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) açılmış, böylece Türkiye'de mali sistemin eksik bacağı olan sermaye piyasası faaliyete geçirilmiştir. 1988 yılında Döviz ve Efektif Piyasaları, 1989 yılında ise Altın Piyasası kurulmuştur. Finansal serbestleşme ve uluslararası finans kesimiyle bütünleşme yönünde önemli adımlardan birisi 32 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 1989 yılında atılmıştır ve uluslararası sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. 1991 yılında kurulması düşünülen futures ve opsiyon piyasaları, ilk kez 1997'de İstanbul Altın Borsası bünyesinde faaliyete başlamış, 2001 yılında İMKB bünyesinde faaliyet göstermeye devam etmiş ve 2005 yılında da Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) adıyla faaliyete geçmiştir.

Finansal gelişmenin ölçülebilmesi için iyi tanımlanmış göstergelerin kullanılması büyük önem taşımaktadır. Finansal sektör için geliştirilen göstergeler, parasal durumu, kredi akışını, likidite yönetimini ve finansal sektörün risk yönetim karakteristiklerini kapsamalıdır. Ayrıca bu göstergeler, fiyat belirleme ve fiyat esnekliği yönlerini içerecek şekilde finansal fiyatlama mekanizmasını da içermelidir (Oruç, 2010: 15; Kar ve Ağır, 2005: 55).

Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyini ölçmek için de farklı yöntemler kullanılmaktadır. Finansal aracılığın düzeyi, finansal aracılığın etkinliği ve finansal aracılığın kompozisyonu finansal gelişmenin özelliği hakkında önemli bilgilere ulaşmamızı sağlamaktadır (Namlı, 2013: 26).

Literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerine yapılan çalışmalarda finansal gelişmişlik düzeyini ölçmek için çeşitli değişkenler kullanılmıştır. Para ve kredi büyüklüklerini esas alan kantitatif göstergeler finansal gelişme ölçüsü olarak kullanılan geleneksel ölçütlerdir. Bu ölçütler genel olarak, dar ve geniş tanımlı parasal büyüklükler (M1/GSMH, M2/GSMH, M3/GSMH), özel sektör kredileri/GSMH, bankaların özel sektör alacakları/GSMH, borsa kapitalizasyon değeri/GSMH, dolaşımdaki para/GSMH, geniş tanımlı parasal büyüklüğün dar tanımlı parasal büyüklüğe oranı (M2/M1), reel faiz oranı, İMKB işlem hacmi/GSMH, İMKB işlem hacmi/İMKB endeksi, vb. şeklindedir. Yapılan çalışmalarda kullanılan değişkenlerin bazıları Tablo (17)'de gösterilmiştir.

Tablo 17:Literatürde Kullanılan Finansal Gelişme Değişkenleri

ÇALIŞMALAR	FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ
KING, LEVİNE (1993)	Likit yükümlülükler / GSMH, Mevduat bankalarının yurtiçi varlıklarının yurtiçi varlıklarının Merkez ve Mevduat bankalarının yurtiçi mevduat toplamı içindeki oranı, Özel sektöre verilen yurtiçi krediler / GSMH, Özel sektöre verilen krediler / Toplam yurtiçi krediler
BECK, LEVİNE, LOAYZA (2000)	Bankacılık sistemindeki mevduatların özel sektöre verilen kredilere oranı
KAR, PENTECOST (2000)	M2/GSMH, Banka mevduatı/GSMH Özel sektör kredileri /GSMH, Özel sektör kredileri/Yurtiçi krediler, Yurtiçi krediler/GSMH
AL-YOUSİF (2002)	M1 ve M2/GSM H
ÜNALMIŞ (2002)	M2Y/GSMH, Banka Mevduat Yükümlülükler/GSMH, Özel Sektör Krediler/GSMH, Özel Sektör Kredileri/Toplam Yerel Krediler, Toplam Yerel Krediler/GSMH ile Kişi Başına Milli Gelirdeki Değişim
GÖKDENİZ vd. (2003)	M2, Özel Bankalardaki Varlık Artışı, Hisse Senedi Piyasa Değeri/Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSMH), Özel Sektör Tahvil Payı, Enflasyon ve GSMH
ONUR (2005)	M2, İthalat-İhracat Toplamı, Sermaye Hareketleri Toplamı ve Kamu Harcamaları, GSMH
LİANG, TENG (2006)	Reel faiz oranı
KARAGÖZ ve ARMUTLU (2007)	İMKB 100 Hisse Getirileri, Sabit Fiyatlarla GSMH
KANDIR, İSKENDEROĞLU ve ÖNAL (2007)	İMKB İşlem Hacmi/Milli Gelir, İMKB Piyasa Değeri/Milli Gelir, İMKB İşlem Görme Oranı, Özel Sektör Kredileri/Milli Gelir ve Kişi Başı Reel Milli Gelir

Finansal gelişme düzeyinin belirlenmesinde kullanılan göstergeleri bir sınıflandırma çerçevesinde ele almak mümkündür. Bu bölümde Ağır (2010: 89)'ın çalışmasında belirtmiş olduğu sınıflandırma yöntemi benimsenmiş olup her bir sınıflandırma içinde yer alan değişkenlerin tanımlamaları verilmiştir.

4.1.1. Miktar Göstergeleri

Miktar göstergeleri, parasal büyüklükler, kredilere ilişkin büyüklükler ve sermaye piyasası göstergeleri olmak üzere üç alt kategoriden oluşmaktadır. Miktar göstergeleri arasında en çok kullanılan gösterge parasal büyüklüklerdir. Ampirik çalışmalarda ölçülmesi güç olan bir değişken için, en iyi şekilde temsil eden değişkenler seçilmelidir (Kar, 2001: 157). Bu bağlamda parasal büyüklükler, kredilere ilişkin büyüklükler ve sermaye piyasalarına ilişkin göstergelere dayanan miktar ölçütleri, finansal gelişmenin geleneksel göstergeleri olarak hemen hemen tüm ampirik çalışmalarda ortak değişkenler olarak yer almaktadır. Bununla birlikte hem bankacılık göstergeleri hem de sermaye piyasaları ile ilgili göstergeleri içeren mali varlık stoğuna ilişkin gösterge de diğer bir miktar ölçütü olarak değerlendirilmektedir (Ağır, 2010: 90).

a- Parasal Büyüklükler

Parasal büyüklükler literatürde en çok kullanılan finansal gelişme göstergelerinin başında gelmektedir. Parasal büyüklük ölçütleri arasında dar tanımlı para arzı (M1) ve geniş tanımlı para arzı (M2,M2Y,M3) değişkenlerinden türetilen (M1/GSMH, M2/GSMH, M2Y/GSMH, M3/GSMH) gibi çeşitli göstergeler yer almaktadır.

Bu temel göstergeler ekonomideki parasallaşmanın derecesini yani paranın ne ölçüde ödeme ve hizmet biriktirme amacıyla kullanıldığını ifade etmektedir. Dar anlamlı para arzı (M1) ödeme hizmetini, geniş anlamlı para arzı (M2) ise tasarruf fonksiyonunu en iyi şekilde yansıtmaktadır. M1 göstergesi ekonomik işlemler ile doğrusal olarak artarken M2 göstergesi finansal derinleşme durumunda daha hızlı artış göstermektedir (Lynch, 1996: 7).

M1/GSMH değerinin ekonominin parasallaşma sürecinin aşılmasından sonra finansal gelişmenin devam etmesiyle birlikte düşmesi gerekir. Yani M1/GSMH'nın yüksek olması (dolaşımda ki para miktarının büyük olması) finansal azgelişmişliğin, düşük olması ise finansal piyasaların gelişmişliğinin bir göstergesidir. Diğer yandan ampirik çalışmalarda en sık kullanılan finansal sektör göstergelerinden biri geniş tanımlı para arzının gelire oranıdır (M2/GSMH). M2/GSMH oranı hane halkının bankacılık sistemini kullanma oranı hakkında bilgi verirken, aynı zamanda finansal sektörde yaratılan fonların reel sektöre aktarılma oranının da bir göstergesidir. Bu nedenle bu

oranının artması finansal piyasalarının gelişmişlik düzeyini de yansıtmaktadır (Yetiz, 2008: 26).

Para ikamesinin yaygın olduğu, yani yerli paranın yanında yabancı para ve yabancı para cinsinden finansal araçların kullanımının yaygın olduğu ülkelerde, M2 para arzına ek olarak döviz tevdiat hesaplarını da içeren M2Y para arzı da kullanılmaktadır (Özatay, 1996: 15). Bu oran bankacılık sisteminde ki mevduatların bir bölümünün yabancı paralardan oluştuğu göz önüne alındığında kullanılması gerekli bir büyüklük olarak ifade edilebilir. Bankalar aracılığı ile borç verilebilecek fonları temsil ettiği varsayılan geniş tanımlı para arzı (M3/GSMH) parasal göstergelerden bir diğerini oluşturmaktadır (Erim ve Türk, 2005: 27). Finansal gelişmenin sağlandığı durumlarda M3/GSMH oranının arttığı ampirik olarak bulgulanmıştır. Dolayısıyla hızlı ekonomik büyümenin sağlandığı durumlarda M3/GSMH göstergesinin de yüksek olması beklenmektedir.

Gregorio ve Guidotti ile King ve Levine parasal büyüklüklerin finansal gelişmenin bir göstergesi olarak kullanılmasının bazı problemlere sebep olabileceğine değinmiştir. King ve Levine farklı parasal büyüklüklerin finansal aracılığın farklı yönlerini temsil edeceğini ve farklı hareket edeceğini söylemektedir. Gregorio ve Guidotti ise, M2/GSMH oranının mevduatların kredi olarak kullanabilmesini göz önünde bulundurması açısından daha iyi bir finansal gösterge oranı olduğunu vurgulayarak, M1/GSMH'nin finansal gelişme göstergesi olarak kullanımını eleştirmektedir (Ağır, 2010: 91).

b- Kredilere İlişkin Büyüklükler

Finansal gelişme göstergesi olarak kullanılan kredi büyüklükleri üçe ayrılmaktadır. Bunlar;

Yurtiçi toplam kredi hacminin gelire oranı (YİKH/GSMH)

Özel sektöre verilen kredilerin gelire oranı (ÖSKH/GSMH)

Özel sektöre verilen kredilerin yurtiçi toplam kredi hacmine oranı (ÖSKH/YİKH)

Bu göstergeler fonların yatırımlara aktarılma oranını göstermesi nedeniyle, finansal gelişmenin artması ile birlikte bu oranların da artması beklenmektedir.

Finansal gelişme sürecinin olumlu sonuçlarından bir tanesi kredi hacminin genişlemesidir. Yatırımlara aktarılan fonların artmasının ekonomik performansı etkilemesinden dolayı, finansal gelişmenin sağlanabildiği durumlarda yurt içi kredi hacminde ve özel sektöre verilen kredi hacminde bir artış beklenmektedir. Benzer bir şekilde, finansal gelişmeye paralel yurt içi kredi hacmi içerisinde özel sektöre verilen kredilerin payında da bir artış beklenmektedir (Darıcı, 2009: 32).

Özel sektöre verilen krediler banka temelli piyasalarda en iyi gösterge olarak kullanılmaktadır. Çünkü bu gösterge, yeni firmaların banka kanalı ile finans sisteminden fırsatlar elde ettiğini göstermektedir. Ekonomik büyümeyi etkileyen unsurlardan biri olarak yatırımların kalitesi ve niceliği, bankaların özel sektöre verdiği krediler nispetinde gerçekleşmektedir. Dolayısıyla özel sektöre verilen krediler finansal gelişme ilerledikçe artmaktadır (Altıntaş, 2011: 22).

c- Sermaye Piyasası Göstergeleri:

Finansal gelişme, sermaye piyasalarının gelişimini de içermektedir. Sermaye piyasaları geliştiğinde firmaların doğrudan fon bulma olanakları da artmaktadır. Bu durum, borsa kapitalizasyon oranının da artmasına neden olduğundan piyasanın gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Bu oran, menkul kıymet borsası reel işlem hacminin GSMH'ye oranı ile ifade edilir. Borsadaki işlem hacmi, piyasanın yönünü tespit etmede kullanılan önemli bir ölçüttür (Başoğlu vd., 2001: 512). Borsa kapitalizasyon oranının artması piyasanın gelişmişliğinin göstergesi olabilecek bir ölçüt olarak algılanabildiği gibi piyasa işlem hacminin GSMH'ye oranındaki artış ve sermaye piyasalarında borsaya kote ettirilen şirket sayılarındaki artış finansal gelişmişliğin göstergeleridir. Sermaye piyasasının genişliğinin ölçülmesi için kullanılan bir diğer gösterge ise piyasadaki şirketlerin sayısıdır (Oruç, 2013: 18).

Sermaye piyasalarının önemli fonksiyonlardan birisinin, piyasadaki likidite riskinin azaltılması olması sebebiyle piyasaların gelişmişlik göstergesi olarak, likidite göstergeleri de kullanılmaktadır. Borsaların gelişiminin önemli bir göstergesi olan likidite, borsaların fonksiyonlarını etkin bir şekilde yerine getirmesini engelleyen işlem maliyetiyle ters orantılıdır. Bu göstergeler, hisse senedi işlem hacminin GSMH'ye oranı veya işlem hacminin piyasa değerine oranı şeklinde ifade edilmektedir (Erim ve Türk, 2005: 34).

Gelişmiş menkul kıymet borsaları, yatırımlar ve büyüme üzerinde bankacılık sektöründen daha güçlü ve farklı bir etkilere sahiptir. Özellikle artan kapitalizasyon oranı bir ekonominin sermayeyi harekete geçirme ve riski dağıtma gücünü göstermektedir. Menkul kıymet borsalarının performansına dair diğer önemli noktalar, volatilité, yoğunlaşma ve fiyatlamada etkinliğinin olup olmamasıyla yakalanabilir. Fiyatlamada etkinliğinin ölçümü ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarının dünya piyasalarına entegrasyonunun bir göstergesidir (Ağır, 2010: 92).

Piyasanın gelişmişliği ile ters yönde ilişkili olduğu varsayılan göstergeler ise, yoğunlaşma ve dalgalılıktır (volatility). Yoğunlaşma piyasadaki en büyük 10 hisse senedinin piyasa değeri içindeki payıyla ölçülürken, dalgalılık, hisse senetleri getirilerinin yıl içindeki standart sapmalarının hesaplanmalarıyla ölçülmektedir. Bunların yanında kullanılan bir başka gösterge de yukarıda ifade edilen tüm sermaye piyasası göstergelerinin ortalamalarının alınması suretiyle oluşturulan bir sermaye piyasası gelişmişlik indeksidir (Ağır, 2010: 92).

d- Mali Varlık Stoğuna İlişkin Göstergeler: Miktar göstergesi olarak kullanılabilen diğer bir finansal gelişme göstergesi de hem parasal göstergelerin hem de sermaye piyasasına ilişkin göstergelerin bir arada bulunduğu finansal varlıkları ifade eden toplam mali varlık stoğu (TMVS) TMVS/GSMH değişkenidir (Erim ve Türk, 2003: 23). Mali varlık stoğu içerisinde, parasal göstergeler, döviz tevdiat hesaplarını da içine alan bankacılık sistemi toplam mevduat miktarı ile birlikte kamu ve özel sektörün menkul kıymetleri ile finansal aracı kurumların toplam varlıkları bulunmaktadır. TMVS'nin finansal gelişme ile birlikte yükselmesi beklenmektedir.

4.1.2. Yapısal Göstergeler

Ekonomik gelişmede finansal sistem çok önemli bir rol oynamakta ve işlevlerini farklı kanallarla yerine getirmektedir. Bu yüzden finansal sistemin gelişimi farklı göstergelerle incelenmektedir. Dolayısıyla finansal sistemin yapısındaki değişikliklerin öneminin belirlenmesi de oldukça önemli bir unsurdur. Yapısal göstergelerden biri de geniş tanımlı para arzının (M2) dar tanımlı para arzına (M1) oranıdır (M2/M1). Bu finansal sistemin gelişimi ile birlikte vadeli mevduat miktarının işlem amaçlı para miktarına göre daha hızlı artacağı anlamına gelmektedir. Yani bu orandaki artış halkın elindeki paranın nasıl değerlendirildiği ile ilgili bilgileri yansıttığından önemli bir

yapısal göstergedir. M2/M1 oranındaki artış ekonomik birimlerin ellerindeki parayı vadeli mevduat olarak değerlendirdiklerini göstermektedir (Lynch, 1996: 12).

M2/M1 oranındaki artış finansal sistemin gelişimiyle birlikte vadeli mevduat miktarının işlem amaçlı para miktarına göre daha hızlı artacağı anlamına gelmektedir. Diğer bir ifadeyle, bu artış, eldeki paranın nasıl değerlendirildiğiyle yakından alakalı bilgileri yansıttığından yapısal bir göstere niteliği taşımaktadır. Dolayısıyla finansal gelişmeye paralel olarak ekonomik birimlerin ellerindeki parayı işlem amaçlı da olsa atıl tutma yerine vadeli mevduat olarak değerlendirmeleri söz konusu olacak ve bu da finansal sistemdeki M2/M1 oranını artıracaktır (Kar ve Ağır, 2005: 60).

4.1.3. Finansal Fiyat Göstergesi

Finansal gelişme, derinleşme ve aracılık faaliyetlerinin faiz oranlarına bağlı olduğu düşüncesine dayanarak reel faiz oranlarını finansal değişken olarak kullanan çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Reel faiz oranlarının değişken olarak seçiminin altında yer alan temel düşünce McKinnonShaw hipotezine dayanmaktadır. Hipotezin temelinde, reel faiz oranlarındaki artışın finansal tasarrufları, dolayısıyla yatırımların finansmanında kullanılabilecek fonları ve yatırımları artıracığı savı yer almaktadır (Erim ve Türk, 2005: 27).

Gelişmiş finansal sistemlerde fiyatlar piyasa güçleri tarafından belirlendiğinden, pozitif olarak gerçekleşmektedir. Bu durum ekonomik birimlerin rasyonel kararlarının bir sonucudur. Çünkü bireyler, reel getirisi pozitif olmayan yatırımlardan kaçındıkları takdirde ekonominin büyüme olanakları sınırlandırılmamış olacaktır. Bu hem neo-klasik büyüme modellerinin hem de son zamanlarda geliştirilen içsel büyüme modellerinin bir sonucudur. Bu aynı zamanda finansal sektörün liberalleşmesini savunan McKinnon ve Shaw'un argümanlarının temelini oluşturmaktadır. Faiz oranları, reel anlamda pozitif olmanın yanı sıra, ekonomik beklentileri de doğru yansıtmalıdır. Dolayısıyla faiz oranlarının seviyesi ve esnekliği çok önemlidir. Bu bağlamda bir ekonomideki finansal fiyatlar ve bunların esnekliği finansal gelişmenin bir göstergesi olarak alınabilir (Oruç, 2013: 18).

Değişen ekonomik şartlara fiyatların gösterdiği tepki de önemlidir. Etkin finansal sistemler, ekonomik şartlardaki değişmeden kaynaklanan yeni beklentilere uyumu kolaylaştırmaktadırlar. Ancak geri kalmış veya gelişmekte olan ülkelerde yıllar

içerisinde değişen ekonomik koşullar karşısında aynı tür politikaların uzun yıllar uygulandığı da bir gerçektir. Örneğin, birçok ülkede enflasyon oranlarındaki artışa rağmen, faiz oranları yetkili birimlerce uzun süre baskı altında tutulmuş ve sonuçta negatif reel faiz oranlarının oluşmasına neden olunmuştur. Buna karşılık liberal finansal sistemlerde faiz oranlarının değişen ekonomik konjoktüre ve beklentilere hızla uyum sağladığı bilinmektedir (Erim ve Türk, 2005: 12). Faiz oranlarını sıkı bir şekilde kontrol etmek, enflasyonun değişken olması durumunda reel faiz oranı istikrarsızlığı pahasına, nominal faiz oranının istikrarlı olmasını sağlar. Dolayısıyla, reel olarak yıkıcı ve zarar verici bir şekilde volatilitesi yüksek reel faiz oranı oluşturmadan, istikrarlı bir düşük nominal faiz oranı sağlamanın tek yolu, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı gerçekleştirmektir (Kar ve Ağır, 2005: 61).

4.1.4. Ürün Çeşitliliği Göstergesi

Finansal gelişmişliğin göstergelerinden bir tanesini de finansal piyasalardaki araçların çeşitliliği oluşturmaktadır. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ülkelerde piyasalardaki ürün çeşitliliği fazladır. Bu durum, piyasa aktörlerinin bir taraftan tasarruflarını birbirinden farklı yatırım enstrümanlarında değerlendirebilmelerine olanak sunmakta, diğer taraftan da fona ihtiyacı olan birimlerin alternatif borç alabilme kabiliyetleri gelişmiş olmaktadır. Doğal olarak da sisteme daha fazla fon çekilebilmektedir. Finansal derinliği zayıf piyasalarda kredi ve tahvil vb. temel finansman araçları olurken gelişmiş piyasalarda swap, future, forward ve opsiyon gibi türev ürünler kullanılmaktadır (Oruç, 2013: 22).

Finansal araçlar para ve sermaye piyasası araçları olarak temelde iki farklı grup oluştururlar. Para piyasası araçları, hazine bonoları, mevduat sertifikaları, finansman bonoları, teminat mektupları vb. gibi vadeleri bir yılın altında, likit ve daha az maliyetli finansal araçlardan oluşmaktadır. Sermaye piyasası araçları ise vadeleri bir yılın üzerinde ve genellikle gelişmiş organize piyasalar olarak nitelendirilmektedir. Sermaye piyasasının araçları para piyasasının araçlarına göre çok daha değişkendir ve riskleri fazladır. Sermaye piyasası araçlarında vade yapıları uzun olduğundan dolayı daha az likittirler (Günel, 2006: 29). Sermaye piyasası araçları olarak da, hisse senetleri, devlet tahvilleri, ipotek senetleri, tüketici ve ticari krediler gibi araçlar sayılabilir.

Finansal sistem, para ve sermaye piyasalarında işlem gören, finansal araçları çeşitlendirebilmiş ise gelişmiş bir finansal sistem olarak adlandırılabilir.

4.1.5. Değişim Maliyeti Göstergesi

Finansal sistemin değişim maliyetini etkin bir şekilde gerçekleştirebilmesi uzun dönemli sürdürülebilir bir büyümenin sağlanmasında kritik önem taşımaktadır. Bu işlevin etkin bir şekilde yerine getirilmesinde “aracılık maliyetlerinin düşürülmesi” önemli bir ön koşul niteliğindedir. Finansal aracılığın işlem maliyeti genellikle faiz oranı ile ölçülmektedir. Bu ise kredi faiz oranı ile mevduat faiz oranı arasındaki farktan yani faiz marjından oluşmaktadır. Finansal sistemden yerine getirmesi beklenen fonksiyonların çoğu, fon değişiminden kaynaklanacak olan maliyetin de düşürülmesine katkı sağlayabilecektir. Hızla gelişen ekonomilerin ihtiyaçlarına cevap verebilecek yeni yatırım araçları ve piyasalarıyla finansal sistem, mal ve hizmet değişimini kolaylaştırmakta, fonlara daha çabuk ve daha ucuz ulaşılmasını sağlamaktadır. Sistemin bu özelliği finansal küreselleşmeyle birlikte daha da ön plana çıkmaktadır. Eskiden bir kıtadan diğerine gönderilen mal, hizmet ve sermaye aylar sonra yerine ulaşabilmekteyken günümüzde bu işlemler çok kısa sürelerle gerçekleştirilmektedir (BDDK, 2006: 18).

Finansal sistem, tasarruf edenler ile yatırım yapmak için bu tasarrufları talep eden yatırımcıları karşı karşıya getirmektedir. Bu işlevini yerine getirirken yatırımcılardan aldığı kredi faiz oranı ile tasarruflara verdiği mevduat faiz oranı arasında kalan kısmı kendisi için alıkoyar. Etkin bir finansal sistem bu aracılık sisteminde en az miktarı kendisi için alıkoyandır. Bu sayede yatırıma aktarılacak fon miktarının optimal seviyede tutulması olanaklı olur. Dolayısıyla bir finansal sistemin hedefi, işlem maliyetini azaltmak olmalıdır (Kar ve Ağır, 2005: 64).

4.2. Finansal Gelişmenin Ölçülmesi

Ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyleri konusunda hazır bir veri seti bulunmamaktadır. Bu nedenle de çok sayıda değişken tarafından temsil edilebilen finansal gelişmişlik düzeyinin belirlenmesi konusunda bir fikir birliğine ulaşılamamış ve bu konuda araştırmacılar farklı yöntemler kullanarak ölçümler gerçekleştirmektedirler. Hatta bu ölçüm yöntemleri, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler açısından dahi farklılıklar arz etmektedir.

Bir değişkenin ölçülebilmesi ancak onun iyi tanımlanması ile mümkün olabilecektir. Bu durum, pek çok makroekonomik değişken için geçerli olduğu gibi

finansal gelişme içinde geçerlidir. Finansal gelişme, yukarıda da belirtildiği üzere çok sayıda değişken tarafından belirlenebilmekte ve bu değişkenlerden bazılarının göz ardı edilmesi sonucunda finansal gelişmenin yönünde sapmalar ortaya çıkabilmektedir. Dolayısıyla finansal gelişme düzeyinin sapmasız bir şekilde belirlenmesi değişkenlerin doğru seçilmesiyle yakından ilişkili olmaktadır.

Literatürde finansal gelişme düzeyini temsil etmek üzere yukarıda da bahsedilen para arzı tanımları, özel sektör kredileri, piyasa kapitalizasyonu gibi birkaç finansal değişkenin kullanıldığı çalışmalar bulunmakla beraber pek çok finansal değişkenin etkisini de içerecek şekilde finansal gelişme endeksinin oluşturulduğu çalışmalar da mevcuttur. Finansal gelişme endeksinin oluşturulma yöntemleri de farklılıklar içermektedir. Literatürde kullanılan endeks belirleme yöntemlerinden en yaygın olanları şunlardır:

a) Yeniden ölçeklendirme yolu ile endeks (Min-Max metodu)

Her bir değerden minimum değer çıkartılıp maksimum ve minimum değer farkına bölünmektedir. Böylelikle (0,1) arasında değerler alan ve orijinal dağılımı koruyan bir seri elde edilmektedir (Sanar, 2014: 61). Bu yöntemin formülü:

$$Y_j = \frac{X_j - \min\{X_1, \dots, X_n\}}{\max\{X_1, \dots, X_n\} - \min\{X_1, \dots, X_n\}} \quad (1)$$

b) Eşit ağırlıklandırma yöntemi ile endeks

Bu yöntemde veriler standartlaştırılır ve her bir standartlaştırılmış değişkene eşit ağırlıklandırma uygulanır. Bu şekilde yapılan ağırlıklandırma ile bileşenlerden herhangi birinin endeksteği ağırlığının fazla ya da az olması önlenmektedir.

c) Standardizasyon yöntemi ile endeks (z-score)

Bu yöntemde her bir değişken kendi ortalamasından çıkartılıp standart sapmasına bölünmektedir. Elde edilen serinin ortalaması “0” standart sapması ise “1” dir. Her bir değişken için elde edilen z-score sonuçları toplanır ve belirli zaman dilimi arasında endeks oluşturulur. Bu yöntemin formülü ise;

$$Z_j = \frac{X_j - \mu}{\sigma} \quad (2)$$

Standardizasyon yöntemi ile endeks oluşturma işleminde izlenen bir diğer yol ise her bir değişkeni kendi standart sapmasına bölerek endeks oluşturma işlemidir.

Çalışmada finansal gelişme endeksinin belirlenmesi için kullanılacak yöntemlerden biri olan bu yöntemi şu şekilde formüle etmek mümkündür:

$$Z_j = \frac{X_j}{\sigma} \quad (3)$$

d) Varyasyon Katsayı yöntemi ile endeks

Her bir değişkenin varyasyon katsayısı hesaplanıp toplam varyasyon katsayısına bölünerek ağırlıklar elde edilir. Bulunan ağırlıklar kendi değişkenleri ile çarpılır ve her dönem için toplanarak endeks oluşturulur. Bu yöntemle ilerleyen bölümde daha detaylı yer verilecektir.

e) Temel bileşenler analizi yöntemi ile endeks (PCA)

Literatürde en sık kullanılan endeks oluşturma yöntemidir. PCA birden fazla değişkeni az sayıda bileşene çevirme yöntemidir. PCA'nın asıl amacı her bir bileşenin veri kümesinden ortak olan varyansı tespit ederek gruplandırmaktır (Sanar, 2014: 73). Bu yöntem hakkında da detaylı bilgiler çalışmanın ilerleyen bölümünde verileceğinden bu bölümde yalnızca tanımına yer verilmiştir.

Literatürde kullanılan endeks oluşturma yöntemlerinden bazılarını yukarıda değinilmekle beraber bu çalışmada Türkiye için finansal gelişme endeksinin oluşturulmasında bu yöntemlerden yalnızca 3 tanesi kullanılacaktır. Bunlar;

- Standardizasyon Yöntemi
- Varyasyon Katsayısı Yöntemi
- Temel Bileşenler Analizi (PCA)Yöntemi'dir.

Bu yöntemler hakkında detaylı açıklamalar yapıldıktan sonra her bir yöntemle finansal gelişme endeksinin hesaplanması sürecine geçileceğinden öncelikle bu hesaplamalarda kullanılacak olan finansal değişkenler hakkında bilgi verilmesi daha uygun olacaktır.

4.2.1. Değişkenlerin Tanımı ve Veri Kaynakları

a- Banka Kredilerinin GSYİH'ya oranı: Ekonomideki fonların yatırımlara aktarılma oranını göstermesi nedeniyle finansal gelişme açısından önemli bir göstergedir. Banka kredileri içerisinde ise özel sektöre verilen krediler ile yurtiçi toplam

kredi hacmi, kredilere ait göstergeler arasında finansal gelişmeyi en iyi ifade eden göstergelerdir. Yurtiçi kredilerin GSMH içerisindeki payı, yatırımcılar için finansman kaynağı potansiyelini ifade etmektedir ve bankacılık sektörü geliştikçe bu pay artmaktadır.

Özel sektör kredilerinin GSMH içerisindeki payı ise finansal aracılık faaliyetleri yoluyla piyasa katılımcılarına yönelen fonların büyüklüğünü yansıtmaktadır. Yani bu oran, finansal araçların kredi kanallarının ne kadar aktif kullanıldığını göstermektedir. Dolayısıyla bir ekonomide yatırımcılar açısından finansman kaynağı mevcudiyetinin ve kredi kullanımındaki etkinliğin artıyor olması finansal gelişme düzeyinin de yükselmesi anlamına gelmektedir. Bu değişkene ilişkin veriler analiz dönemi için BDDK İnteraktif Aylık Bülten veri tabanından temin edilmiştir.

b- Banka Mevduatlarının GSYİH'ya oranı: Bankalar topladıkları mevduatlar ile piyasalarda likidite yaratılmasına aracılık etmektedirler. Fon fazlasına sahip olan tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları fon açığı olan yatırım sahiplerine transfer eden bankalar ekonomik büyümeye dolayısıyla da finansal gelişmeye katkı sağlarlar. Ekonomik büyümenin sağlanması için gerekli olan yatırımların finansmanında aracılık eden bankaların mevduat toplama ya da fon yaratma kapasiteleri finansal gelişmişlik düzeyi açısından önemli bir göstergedir. İncelenen dönem için bu değişkene ilişkin veriler Merkez Bankası EVDS sisteminden temin edilmiştir.

c- Dış Ticaret Açığının GSYİH'ya oranı: Dış ticaret açığının ve dolayısıyla cari açığın arttığı dönemlerde ülkelere sermaye girişleri de artmaktadır. Cari açığın finansmanında doğrudan yatırımlar ile banka kredileriyle finanse edilen diğer yatırımlar önem arz etmektedir. Dolayısıyla bu tür yatırımların artması finansman kalitesinin de artmasına neden olarak finansal gelişmeyi teşvik edecektir. Bu sebeple dış ticaret açığının artması finansal gelişmişliğin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu değişken ile ilgili veriler analiz dönemi için OECD istatistiklerinden temin edilmiştir.

d- Borsa Kapitalizasyonunun GSYİH'ya oranı: Finansal gelişme sermaye piyasalarının gelişimini de içermektedir. Sermaye piyasalarının gelişimi firmalara halka açılma yani doğrudan finansman fırsatı yaratır. Piyasa değeri sermaye piyasalarında halka açılan firmaların piyasa büyüklüklerinin toplamıdır. Piyasa değerine özel sektörün aldığı krediler eklenip GSMH'ya oranlanmasıyla elde edilen gösterge özel sektörün iç piyasadan borçlanma kabiliyetini gözlemlemede kullanılabilir (Aslan, 2008: 43).

Literatürde çok sayıda çalışmada borsa kapitalizasyonu/GSMH oranı finansal gelişme göstergesi olarak kullanılmaktadır (Goldsmith, 1969; VonFurstenberg ve Fratianni, 1996; Arestis ve Demetriades, 1997; Thiel, 2001; Chinn ve Ito, 2002; Cuadro 2003). Bu değişkene ait veriler SPK ve BİST veri tabanından temin edilmiştir.

e- Banka Kredilerinin Banka Mevduatlarına Oranı: Krediler/Mevduatlar oranı bankaların aracılık fonksiyonunun gelişmişliğini gösteren orandır. Bankaların topladıkları mevduatlar karşılığında yaptıkları faiz ödemeleri bankaların başlıca maliyetini oluştururken verdikleri kredilerden elde ettikleri faiz gelirleri de başlıca gelirlerini oluşturmaktadır. Dolayısıyla bankaların karlılığı toplanan mevduatların maksimum oranda krediye çevrilmesiyle yakından ilişkilidir.

Bir ülkede kredi hacminin genişletilmesi öncelikle kredi kullanacak kesimin ekonominin geleceği ile ilgili olumlu beklentilerine bağlı olmakla birlikte kredi faizlerinin düşük tutulması da oldukça önemlidir. Dolayısıyla bankalar, mevduatın krediye dönüşüm oranını yüksek tutabilmek için yoğun biçimde rekabet etmek zorunda kalmaktadırlar. Rekabet ise finansal aracılık işlevinin etkinliğini artırmak suretiyle finansal gelişmeye katkıda bulunan önemli bir unsurdur. Türk Bankacılık Sektöründe de rekabetin, aracılık fonksiyonunu geliştirerek üretim, istihdam, büyüme ve finansal gelişimin artışına katkı sağlayacağı açıktır (Yağcılar, 2011: 148). Bu değişkenle ilgili veriler çalışmanın kapsadığı dönem için TCMB'nin EVDS sisteminden temin edilmiştir.

f- M3 Para Arzının GSYİH'ya oranı: Bu gösterge likit yükümlülüklerin GSMH içindeki payını göstermekte ve finansal aracılık oranı olarak tanımlanmaktadır. Bankacılık kesiminin borç verdiği fonları gösterdiği için bankacılık faaliyetlerinin gelişimine ve dolayısıyla ülkenin finansal yapısına ilişkin bilgi vermektedir (Goldsmith, 1975; VonFurstenberg ve Fratianni, 1996; Chinn ve Ito, 2002; Cuadro, Gallego ve Herrero, 2003; Cull vd., 2005; Bittencourt, 2011). M1/GSMH oranı ekonomik büyüme düzeyi ile güçlü bir ilişki içerisinde değildir ve M1/GSMH oranının yüksek olduğu durumlarda finansal gelişme düşüktür. M2/GSMH oranı ise, tasarruf-yatırım odaklı bir gösterge olduğundan bu orandaki istikrarlı artış ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahiptir. Aynı zamanda M2/GSMH oranı ekonominin parasallaşma derecesini ifade eder ve hane halklarının bankacılık sistemini kullanma düzeyi hakkında bilgi verir. Ancak yapılan bazı çalışmalarda M2/GSMH oranının teoriye ters düştüğü, yani bu

oranın ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sebep olduğu sonucuna varılmıştır. Yazarlar bu yüzden M1 ve M2 parasal göstergelerin finansal gelişmişliğin düzeyini göstermede yeterli olmadığını en geniş tanımlı para arzının (M3) finansal gelişme göstergesi olarak kullanılmasının uygun olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmamızda bu bilgiler doğrultusunda en geniş tanımlı para arzı M3/GSMH oranı kullanılmıştır. Bu değişkenle ilgili veri seti TCMB'nin EVDS sisteminden temin edilmiştir.

g- Merkez Bankası Rezervlerinin GSYİH'ya oranı: Merkez Bankası rezervleri ülkenin karşılaşılabileceği finansal krizlerin önlenmesinde ve para politikalarının sürdürülebilirliğinin sağlanmasında önemli bir güç kaynağıdır. Piyasalara güven aşılmasının finansal gelişmeye katkısı oldukça büyük olmaktadır. Merkez bankaları sahip oldukları rezervler ile piyasalarda bu güveni sağlayarak dış şoklara karşı gerekli döviz likiditesini bulundurur ve finansal gelişime olumlu katkı sağlarlar. Bu değişkene ait veriler TCMB'nin EVDS sisteminden elde edilmiştir.

h- Net DYY Girişlerinin GSYİH'ya oranı: Net doğrudan yabancı yatımlardaki artışlar bir taraftan reel ekonomiyi harekete geçirerek yeni yatırımlar için finansman talebi yaratırken diğer taraftan da gelir artışı yoluyla ekonomideki ödünç verilebilir fonların artışına katkıda bulunabilecektir. Fon arz ve talebinde meydana getireceği etkiler yoluyla finansal piyasaların genişlemesine ve derinleşmesine katkıda bulunabilecek olan doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişmeyi de olumlu etkileyeceği öngörülmektedir. Bu değişkene ait veriler TCMB'nin EVDS sisteminden elde edilmiştir.

ı- Özel Sektör Kredilerinin GSYİH'ya oranı: Özel sektör kredilerinin GSMH içindeki payının artması finansal aracılık faaliyetleri yoluyla piyasa katılımcılarına yönelen fonların büyüklüğünü yansıtmaktadır (Varlık, 2015: 155). Bir diğer ifade ile bu oran, özel sektörün banka kanalı ile finansman sağlayabilme gücünü göstermektedir ki bu durum finansal sistemin ekonomideki yeri açısından önem arz etmektedir. Bu değişkene ait veri ilgili dönem için TCMB EVDS sisteminden temin edilmiştir

i- Toplam Mali Varlık Stoğu'nun (TMVS) GSYİH'ya oranı: TMVS hem parasal göstergelerin hem de sermaye piyasasına ilişkin göstergelerin bir arada bulunduğu, bir ekonominin tüm finansal varlıklarını ifade eden bir değişkendir. TMVS içerisinde, bankacılık sistemi toplam mevduat miktarı ile birlikte kamu ve özel sektörün menkul kıymetleri ile finansal aracı kurumların toplam varlıkları bulunmaktadır.

TMVS'nin finansal gelişme ile birlikte yükselmesi beklenmektedir. Bu değışkene ait veri seti, kamu ve özel sektör menkul kıymetlerine ilişkin veriler SPK'dan, banka kredilerine ilişkin veriler ise TCMB EVDS sisteminden temin edilmek suretiyle oluşturulmuştur.

k- Vadeli Opsiyon Piyasası İşlem Hacminin GSYİH'ya oranı: Vadeli işlem piyasalarının amacı gelecek dönemlerde ortaya çıkabilecek olası faiz ve döviz kuru risklerini en aza indirmektir. Bu piyasalar, doğabilecek faiz ve döviz kuru risklerden korunma görevini yerine getirdiklerinden yatırımcıların piyasada daha güvenli ve rahat işlem yapabilmelerine olanak sağlar. Finansal gelişme açısından olumsuz etkiler yaratan faiz, döviz, likidite gibi riskleri ortadan kaldırmaya yardımcı olduğundan bu piyasalarda işlem hacminde meydana gelen artışların finansal gelişme üzerinde de olumlu etki yaratacağı öngörülmektedir. Bu değışkene ilişkin veri seti BİST ve SPK'dan derlenmiştir.

Finansal gelişme endeksinin oluşturulmasında kullanılacak değışkenler Tablo (18)'de özetlenmiştir.

Tablo 18: 2005Q1-2015Q4 Dönemleri için Finansal Gelişme Değışkenleri

bkg	Banka kredileri/GSYİH
bmg	Banka Mevduatları/ GSYİH
dtg	Dış ticaret açığı/ GSYİH
kdg	Borsa kapitalizasyon değeri/ GSYİH
bkbm	Banka kredileri/Banka mevduatları
m3g	M3/ GSYİH
mbrg	MB Rezervleri/ GSYİH
ndyyg	Net DYY girişleri/ GSYİH
öskg	Özel sektör kredileri/ GSYİH
tmvsg	TMVS/ GSYİH
vobg	Vob/ GSYİH

4.2.2. Standardizasyon Yöntemi ile Endeks

Standardizasyon yöntemiyle endeks oluşturulurken iki farklı işlem ile ağırlık belirlendiğinden yukarıda bahsedilmiştir. Burada değışkenlerin kendi standart

sapmalarına oranlanması suretiyle ağırlıklar belirlenecektir. Dolayısıyla bu yöntemde kullanılacak formül aşağıdaki şekildedir:

$$Z_{kn} = \frac{X_{kn}}{\sigma_{X_n}} \quad (4)$$

$$\text{Endeks}_k = \sum_{n=1}^p Z_{kn} \quad (5)$$

Burada; k: dönem sayısı,

p: değişken sayısı,

X: değişkenin değeri,

Z: standardize edilmiş skor,

σ : her bir değişkenin standart sapmasıdır.

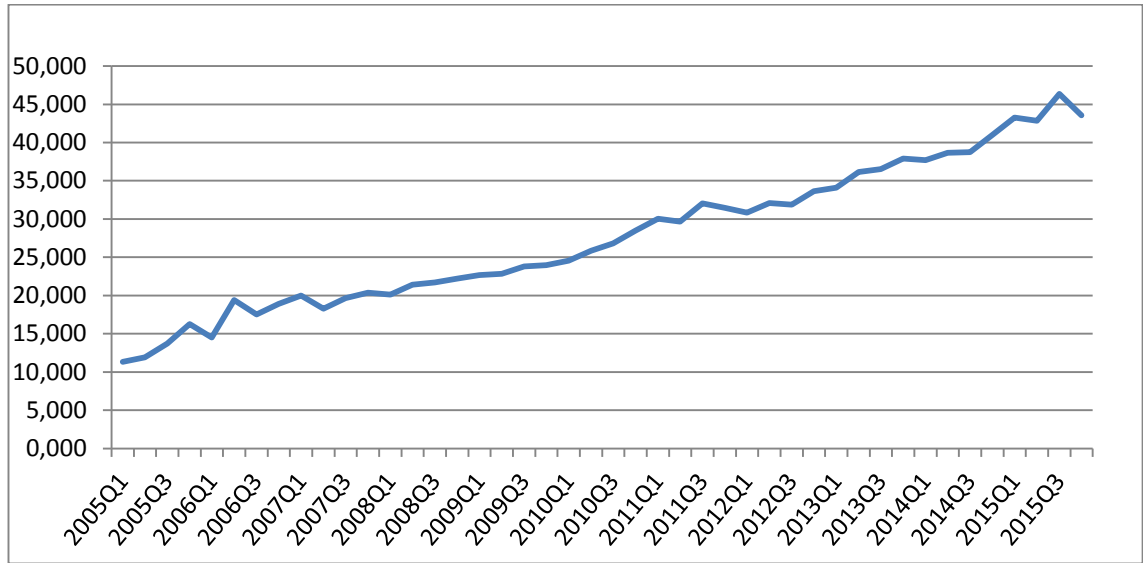
Bu genel formül, finansal gelişme endeksinin oluşturulmasında kullanılacak değişkenler için yeniden düzenlendiğinde aşağıdaki denklem elde edilmektedir:

$$\text{Endeks} = \frac{\text{bkg}_k}{\sigma_{\text{bkg}}} + \frac{\text{bmg}_k}{\sigma_{\text{bmg}}} + \frac{\text{dtg}_k}{\sigma_{\text{dtg}}} + \frac{\text{kdg}_k}{\sigma_{\text{kdg}}} + \frac{\text{bkbm}_k}{\sigma_{\text{bkbm}}} + \frac{\text{m3g}_k}{\sigma_{\text{m3g}}} + \frac{\text{mbr}_k}{\sigma_{\text{mbr}}} + \frac{\text{ndyyg}_k}{\sigma_{\text{ndyyg}}} + \frac{\text{öskg}_k}{\sigma_{\text{öskg}}} + \frac{\text{tmvsg}_k}{\sigma_{\text{tmvsg}}} + \frac{\text{vobg}_k}{\sigma_{\text{vobg}}} \quad (6)$$

Burada ilk önce, her bir değişkene ait standart sapma hesaplanmaktadır. Ardından her bir değişkenin belli zaman dilimindeki veri değeri kendi standart sapmasına bölünerek o değişkene ait bir ağırlık oluşturulmaktadır. Daha sonra ise aynı zaman diliminde her değişkene ait oluşturulan bu ağırlıklar toplanarak o zaman dilimine ait endeks değeri elde edilmektedir. Bu yöntemle hesaplanan 2005Q:1-2015Q:4 dönemine ait endeks değerleri ve endeks grafiği Şekil 27’de gösterilmektedir.

Standardizasyon yöntemiyle elde edilen finansal gelişme endeksinin 2005-2015 yılları arasında çeyrek yıl bazında izlediği seyir incelendiğinde genel olarak Türkiye’de finansal gelişmenin artış eğiliminde olduğu ancak belirli dönemlerde dalgalanmalar gösterdiği dikkati çekmektedir. Endeks, 2005 yılının başından bugüne kadar finansal gelişme seyrinde yaklaşık 4 kat artış olduğunu göstermektedir.

Şekil 27: Standardizasyon Yöntemiyle Finansal Gelişme Endeksi



2001 yılında yaşanan krizin etkilerinin geçmesi ve bankacılık sisteminde gerçekleştirilen yapılandırma programlarının etkisiyle 2005 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreğinde endekste artışlar görülmektedir. İMKB 2005 faaliyet raporuna göre, AB'nin Türkiye ile üyelik görüşmelerinin başlaması kararına bağlı olarak gerçekleşen siyasi ve ekonomik olumlu gelişmeler nedeniyle 2005 yılı, İMKB-100 endeksinin rekor değerlere ulaştığı ve yabancı yatırımcıların piyasaya olan ilgisinin yoğunlaştığı yıl olmuştur.

2006 yılının başlarından 2007'nin üçüncü çeyreğine kadar ise endekste dalgalanmalar görülmektedir. Merkez Bankası 2007 Finansal İstikrar raporuna göre bu dalgalanmaların nedeni döviz kuru ve faiz oranlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Kredi faizlerinin yükselmesi bireysel kredilerin artış hızını yavaşlatırken döviz kurlarının yükselmesi Döviz Tevdiat Hesapları (DTH)'nin düşmesine sebep olmuştur. 2006 yılının ikinci çeyreğinden sonra azalma eğilimi gösteren banka kredileri 2007 yılının ikinci çeyreğine kadar düşük düzeyde artmış daha sonra ise ılımlı bir artış göstermeye başlamıştır.

Uluslararası finansal piyasalardaki belirsizliklerin finansal kuruluşlara karşı güvensizliğe dönüşmesi ile birlikte ABD'de başlayan mortgage krizi, 2007 yılının son çeyreğinde küresel düzeyde etkisini artırmıştır. Küresel kriz 2008 yılının ikinci çeyreğine doğru diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye'de de etkisini göstermeye başlamıştır. Merkez Bankası 2008 finansal istikrar raporuna göre, Türkiye'de küresel krizin etkisiyle 2008 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren İMKB

endeksi düşüş göstermiş, Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) faizleri yükselmiş, TL değer kaybetmiş ve finansal piyasalarda oynaklık önemli derecede artmıştır. Ayrıca küresel krizin etkisiyle işsizlik oranı artmış ve hanehalkının borç geri ödeme kapasitesi olumsuz etkilenmiştir.

Şekil 27 incelendiğinde, finansal gelişmenin 2007 yılının üçüncü çeyreğinden 2008 yılının ikinci çeyreğine kadar ortalama düzeyde seyrettiği 2008 yılının ikinci çeyreğinde bir artış olduğunu görmekteyiz. Bu artışın bankacılık sektöründeki gelişmelerden kaynaklı olduğunu söyleyebiliriz. Endeksin 2008 yılının üçüncü çeyreğinden sonra çok düşük artışlarla ortalama bir düzey izlemesi, küresel krizin finansal piyasalar üzerindeki etkisinin uygulanan parasal ve mali tedbirlerin katkısıyla azaltıldığını göstermektedir. Bankacılık sektörünün en önemli kaynağının mevduat olması, bankaların bankalararası fonların oynaklığına olan duyarlılığını kısıtlamaktadır. Ayrıca 2008 yılı sonundan itibaren bankacılık sektörünün kredilerin payını azaltıp menkul değerlerini artırmasının etkisiyle likidite yeterlilik rasyolarının belirlenen yasal oranların üzerinde seyretmesi, sektörün likidite riski yönetiminde ihtiyatlı bir yaklaşım sergilediğinin göstergesidir.

Türkiye ekonomisi 2009 yılının ikinci çeyreğinde büyük ölçüde vergi teşviklerinin tüketim harcamalarını artırması nedeniyle hızlı bir toparlanma göstermiştir. Türkiye ekonomisinin toparlanmaya başlaması ile birlikte sermaye piyasasının da düzeldiğini, hisse senetleri piyasasında ortalama günlük işlem hacminde, işlem miktarında, İMKB-100 endeksinde artışlar olduğunu söyleyebiliriz. Özellikle 2009 yılının ikinci çeyreğinden sonra piyasalarda meydana gelen düzelmeler endeks üzerinde de görülmektedir. 2010 yılında ekonomi canlanmaya başlamış hem para piyasasında hem de sermaye piyasasında olumlu gelişmeler meydana gelmiştir.

Türkiye’de, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın beklenenden hızlı olması, orta vadeli programın mali disiplinin sürecine işaret etmesi, finansal sistemin istikrarı, kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu değerlendirmeleri, risk primi göstergelerinin kriz öncesi seviyelerinin de altında seyretmesi ülkemiz ekonomisi açısından oldukça olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Bu gelişmeler sonucunda uyarılan tüketim ve yatırım talebiyle birlikte hem firmaların hem de hanehalkının kredi kullanımı hız kazanmakta, ekonomi büyük ölçüde yurt içi talebe bağlı olarak büyümektedir. Bu unsurlarla birlikte, küresel risk iştahındaki artışın da etkisiyle sermaye girişi hızlanırken, piyasa faizleri

düşmekte, varlık fiyatları yükselmekte ve Türk lirası güçlenmektedir (Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu, 2010: 2).

Küresel krizin etkisiyle alınan tedbirler ve uygulanan politikalar piyasalardaki olumsuz algıyı değiştirememiş, yani küresel krize dair belirsizliklerdeki artış ve risk iştahındaki bozulmalar Avrupa borç krizini derinleştirmeye başlamıştır. Sağlam makroekonomik temeller, sermaye girişinin devam etmesi, faiz oranlarının düşük seviyelerde kalması ve kredi genişlemesi sonucunda Türkiye ekonomisi 2011 yılının ikinci çeyreğine kadar yüksek bir büyüme kaydetmiştir. Kredi büyümesini sınırlamaya yönelik alınan tedbirler paralelinde, iç talebin yavaşlamasına bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinden itibaren büyüme hızında yavaşlama gözlenmiştir. Küresel ekonomiye dair belirsizliklerdeki artışa ve risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak yılın üçüncü çeyreğinde ülkemizde sermaye çıkışları yaşanmış, TL değer kaybetmiştir.

Küresel risk algılamalarındaki kısmi iyileşme ve TCMB'nin uyguladığı politikalar 2012 yılında ekonominin dengelenme sürecini güçlendirmiştir. Bu durum yurt içinde piyasa faiz oranlarının düşmesini, kredi faiz oranlarının ise piyasa faizlerine paralel olarak kademeli düşmesini sağlamıştır. Bu süreçte para piyasasında olduğu gibi sermaye piyasasında da olumlu gelişmeler meydana gelmiş olup, İMKB-100 endeksinde, hisse senedi piyasalarının ortalama günlük işlem hacminde artışlar gözlenmiştir. 2014 yılında cari açığı azaltmaya yönelik uygulanan tedbirlerin devam etmesi sonucunda yurtiçi ve yurtdışı talepte daralma meydana gelmiş, bu daralmanın etkisiyle büyüme hızı azalmıştır. Ekonomik yavaşlama beraberinde işsizlik oranını artırmıştır. Cari açığı iyileştirmek için uygulanan sıkı para politikası ve alınan tedbirlere bağlı olarak kredi büyümesi makul seviyelerde olmuştur.

2015 yılının ikinci çeyreğinde yurt içi talebin ılımlı bir seyir izlediğini, net dış talebin ise bir miktar arttığını söyleyebiliriz. Küresel para politikalarına ilişkin belirsizlikler ve özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki yavaş büyüme eğilimi küresel risk iştahını portföy yatırımları açısından olumsuz etkilemiştir. Buna karşılık Türkiye'de yerleşik bankaların yurt dışı borçlanmalarını daha makul ve sürdürülebilir düzeylerde devam ettirmişler ve bazı borçlanma türlerinde maliyetler bir önceki seneye göre daha düşük gerçekleşmiştir (TCMB, 2015: 3).

4.2.3. Varyasyon Katsayısı Yöntemi ile Endeks

Bu yöntemde her bir değişkenin varyasyon katsayısı bulunur ve bu değer tüm değişkenlerin toplam varyasyon katsayısına oranlanarak finansal gelişme endeksi için ağırlıklar elde edilir. Bu yöntemin hesaplanış yolu ise aşağıdaki gibidir:

$$w_p = \frac{cv_k}{scv} \quad (7)$$

cv_k değişkenlerin varyasyon katsayısı, scv ise tüm değişkenlerin toplam varyasyon katsayısıdır.

$$cv_k = \frac{\sigma_k}{\mu_k} \quad (8)$$

σ_k p. değişkenin standart sapması, μ_k ise p. değişkenin ortalamasıdır. Her değişkenin standart sapması ortalamasına oranlandığında değişkenlerin varyasyon katsayısı bulunmakta ve bu varyasyon katsayısı ise değişkenlerin toplam varyasyon katsayısına oranlanmaktadır. Böylelikle elde edilen w_n (finansal gelişme endeksi için ağırlık) değerleri, endeksin oluşturulmasında aşağıdaki formülde yer aldığı şekilde kullanılmaktadır.

$$Endeks_k = \sum_{i=1}^p w_p * x_{kp} \quad (9)$$

w_p : p. değişkeninin ağırlık değerleri

x : değişkenin değeri

k : dönem sayısı

p : değişken sayısı

Kısaca, bulunan finansal gelişme endeksi ağırlık değerleri, kendi değişkeni ile çarpılarak ve her çeyrek veri için toplanarak endeks oluşturulacaktır.

Formülde yerine konulduğunda;

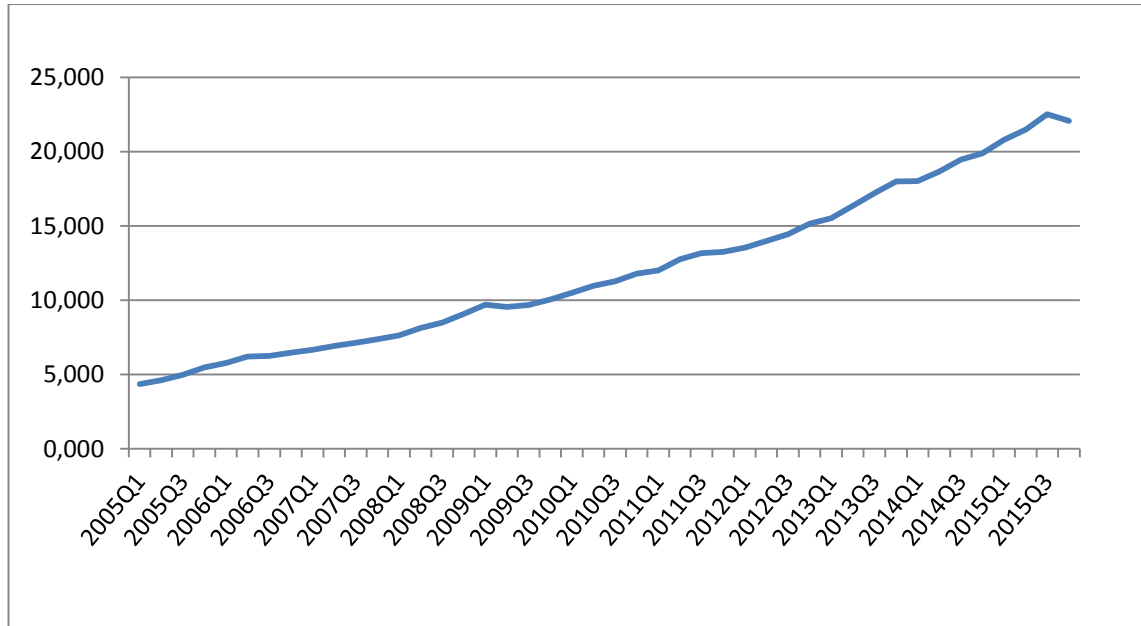
$$Endeks = \sum_{i=1}^{11} w_p * x_{kp} \quad (10)$$

şeklinde olacaktır.

Bu formül kullanılarak oluşturulan finansal gelişme endeksi Şekil 28’de yer almaktadır. Varyasyon katsayı yöntemi ile elde edilen endeksin grafiği incelendiğinde finansal gelişme seyrinin standardizasyon yönteminden elde edilen endeks değerleriyle aynı doğrultuda hareket ettiği gözlemlenmektedir. Bu endeks yönteminde de 2005 yıllarının başından günümüze kadar finansal gelişme seyrinin yaklaşık olarak 5 kat arttığı görülmektedir. Dünyada küresel krizin etkilerinin en yoğun hissedildiği dönem olan 2008 yılının dördüncü çeyreği ile 2009 yılının dördüncü çeyreği arasında finansal gelişme hızının Türkiye’de sabit hızla seyrettiği ve daha sonra yeniden yükselişe geçtiği bu endeks yönteminden de görülmektedir.

Türkiye, 2001 yılından itibaren yaşadığı krizlerden dolayı bankacılık sektöründe kararlılıkla uyguladığı reformları sayesinde güçlü yapısını korumuş ve yaşanan krizleri diğer gelişmekte olan ülkelere oranla daha az zararla atlattı. 2010 yılında uygulanan para politikaları sayesinde de ekonomi canlanmış, GSMH büyüme hızı artmış, işsizlik azalmıştır. Bu dönemde finansal gelişme endeksinde de yükselişler olmuştur. Ancak 2011 yılının ikinci çeyreğine doğru küresel ekonomiye dair belirsizliklerin artması ve risk iştahındaki bozulmalardan dolayı finansal gelişme eğiliminde düşüşlerin olduğu görülmekle birlikte 2012 yılından itibaren küresel risk algısında meydana gelen iyileşmelerin de etkisiyle endeksin yeniden yükseliş trendine girdiği görülmektedir.

Şekil 28: Varyasyon Katsayısı Yöntemi ile Finansal Gelişme Endeksi



4.2.4. Temel Bileşenler Analizi (PCA) Yöntemi ile Endeks

Literatürde temel bileşenler analizinin (Principal Component Analysis (PCA)) 1900'lü yılların başından itibaren kullanılmakta olduğuna dair bilgiler mevcuttur. Jolliffe (2002) de bu tekniğin tarihçesinin 1900'lü yıllara dayandığını, 1901 yılında ilk kez Pearson tarafından tanıtıldığını ve 1933 yılında Hotelling tarafından geliştirildiğini belirtmektedir.

Temel bileşenler analizi, çok değişkenli veri analizi alanında yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. En basit şekliyle değişken azaltma analizi olarak tanımlanan bu analiz, çok sayıda değişken içeren veri setiyle anlatılmak istenen durumu daha az sayıdaki bileşenle ifade edebilmektedir (Dunteman, 1989: 8). Bu özelliği ile PCA, çok sayıda ve farklı boyuttaki bilgi setinin kapsadığı ortak ve temel anlamı veya bilgi özünü açığa çıkarabilme, görebilme ve tanımlayabilmeyi sağlayan istatistiksel bir tekniktir (Dinçer vd., 2003: 38).

Temel bileşenler analizi, temel faktörlerin ya da bir genel nedensel faktörün etkisiyle ortaya çıkan, değişkenler arasındaki kantitatif ilişkileri tanımlamaya yarayan bir tekniktir. PCA, analizinde değişkenlere keyfi ağırlık verilmesinden kurtulurken çok sayıda değişkenden, bu değişkenlerin sahip oldukları bilginin büyük bir kısmını taşıyan daha az sayıda yeni değişkenler elde edilerek değişkenler arası bağımlılık yapısı ortadan kaldırılmaktadır. Ayrıca, sonuçlar üzerinde istatistiki anlamlılık testleri de yapılabilmektedir (Dinçer vd., 2003: 31-32).

Temel bileşenler analizinde endeks oluşturulurken önce standartlaştırma işlemi yapılmaktadır. Bu işlem, her bir değişken, ortalaması 0 ve standart sapması 1 olan başka bir değişkene dönüştürülerek yapılmaktadır. Standardize edilmiş serilerle birlikte bütün değişkenler aynı birimde ifade edilmiş olacaklardır. Standardizasyon işlemi, Öztürkler-Göksel (2013) ve Alpar (2013)'ın çalışmasında yer aldığı gibi şu şekilde gerçekleştirilir: Öncelikle, her bir zaman serisi için ortalama ve standart sapma hesaplanır. Daha sonra (11) no'lu denklemde görüldüğü gibi her bir serinin ortalaması her bir dönemin değerinden çıkarılır ve daha sonra serinin standart sapmasına bölünür. Böylelikle her bir zaman serisi ortalaması 0 ve standart sapması 1 olan yeni bir zaman serisine dönüştürülmüş olur.

$$Z_{pk} = \frac{X_{pk} - Ort.(X_p)}{Std.S.(X_p)} \quad k = (1, 2, \dots, p) \quad (11)$$

p = değişken sayısı

k = dönem sayısı

Serilerin standartlaştırma işlemi tamamlandıktan sonra değişkenlerin ağırlıkları hesaplanır. Bu ağırlıklar PCA analizi ile elde edilir. Belirlenen ağırlıklar standardize edildikten sonra oluşturulan endeksin yine ortalaması 0 ve standart sapması 1 olacaktır. Sonuç olarak, temel bileşenler analizindeki ağırlıklar, değişkendeki bir standart sapmalık değişikliğinin endeks üzerindeki standart sapma cinsinden etkisini gösterecektir (Gökçe, 2014: 60).

PCA, aralarında doğrusal bir ilişki olan çok değişkenli veri seti ile anlatılmak istenenin, aralarında doğrusallık bulunmayan daha az sayıdaki değişken ile anlatılması tekniği olduğuna yukarıda değinilmişti. Ancak literatürde PCA farklı şekillerde de tanımlanabilmektedir. Örneğin Sevinç (2012) temel bileşenler analizini, eldeki veri kaynaklarının ifade ettiği ilişkiyi, seriler arasındaki korelasyonu açıklayabilme güçlerine göre sıralanmış dik eksenlerle yeniden tanımlayan analiz olarak tanımlamaktadır. Bu yöntemle, sayısı başlangıçtaki veri kaynağı kadar olan ancak birbiriyle korelasyonu sıfır olan yeni bileşenler tanımlanabilmektedir. Birinci temel bileşen verideki varyasyonu açıklamaya en fazla katkıyı sağlarken sıralama diğer bileşenler için bu esasa göre devam eder.

Temel bileşenler analizinin matematiksel açıklamasının yapılmasında Jolliffe (2002), Ersungur, Kızıltan ve Polat (2007), Yıldız, Sivri ve Berber (2010), Gökçe (2014), Dinçer (2003), Tüysüz (2011)'den yararlanılmıştır. Matematiksel açıdan PCA, n sayıda ilişkili değişkenden oluşan bir başlangıç setinden birbiriyle ilişkisiz göstergeler veya bileşenler yaratır. Her bileşen ilk değişkenlerin doğrusal ağırlıklı bir kombinasyonudur. Bu analizden yararlanılarak gözlem sayısı n olan p kadar değişken m kadar (burada $m \leq p$) değişkene dönüştürülür. Bu analizin en önemli noktalarından birisi, bu analizde p değişkenin yerini alan m değişken toplam varyansın büyük bir kısmını açıklayabilecektir. Matematiksel olarak ana bileşen değerleri, p tane rastgele seçilen değişkenin (X_1, X_2, \dots, X_p) 'nin) doğrusal bileşenleridir. Geometrik olarak bu doğrusal bileşenler, koordinat eksenleri X_1, X_2, \dots, X_p olan orijinal sistemin döndürülmesi sonucu oluşan yeni koordinat sistemidir. Yani bu analiz ile birlikte, (12) no'lu denklemde görüleceği üzere, X_1, X_2, \dots, X_p gibi p kadar değişken p 'yi daha az sayıda

değişkene dönüştürülebilecektir. (12) no'lu denklemde Z_1, Z_2, \dots, Z_p , X_1, X_2, \dots, X_p 'nin standardize edilmiş halidir.

$$PCA_1 = (\mathbf{a}_1)'Z = a_{11}Z_1 + a_{12}Z_2 + \dots + a_{1p}Z_p$$

$$PCA_2 = (\mathbf{a}_2)'Z = a_{21}Z_1 + a_{22}Z_2 + \dots + a_{2p}Z_p \quad (12)$$

$$PCA_i = (\mathbf{a}_i)'Z = a_{i1}Z_1 + a_{i2}Z_2 + \dots + a_{ip}Z_p$$

Bu denklemde $PCA_1, PCA_2, \dots, PCA_i$ temel bileşenleri göstermektedir. a_{ip} ise her bir temel bileşenin hangi değişken ile hangi oranda ilişkilendirildiğini gösterir. Bir diğer deyişle a_{ip} temel bileşen yükü olarak da adlandırılmaktadır. Yani, a_{ip} i. değişkenin p. temel bileşendeki ağırlığını verir. Temel bileşen yükü, temel bileşenlerin varyans katsayısını gösteren ağırlıklardır. PCA dik seçileceğinden, PCA yükleri, değişkenler ile PCA arasındaki korelasyon katsayısıyla orantılıdır.

Temel bileşenlerin varyansları ve kovaryansları;

$$\text{Var}(PCA_i) = \text{Var}((\mathbf{a}_i)'Z) = (\mathbf{a}_i)'S\mathbf{a}_i = (\mathbf{a}_i)'R\mathbf{a}_i$$

$$\text{Cov}(PCA_i, PCA_j) = (\mathbf{a}_i)'S\mathbf{a}_j = (\mathbf{a}_i)'R\mathbf{a}_j \text{ dir. } (i=1,2,\dots,p ; j=1,2,\dots,p)$$

S , standartlaştırılmış veri matrisinin kovaryans matrisi, R standartlaştırılmış veri matrisinin korelasyon matrisidir. Standartlaştırılmış veri matrisi kullanıldığından $R=S'$ dir.

$PCA_1, PCA_2, \dots, PCA_p$ temel bileşenleri, birbirinden bağımsız ve varyansları toplam sistem varyansını en fazla açıklayan doğrusal bileşim olacaktır. Birinci temel bileşen PCA_1 analizdeki varyansı açıklama gücü en yüksek olan, PCA_2 toplam varyansı birinci temel bileşenden sonra en fazla açıklayan bileşendir. Daha sonraki temel bileşenler de her birinin toplam varyansa katkısı maksimum olacak şekilde ve birbirinden bağımsız olarak saptanır. Böylece toplam varyansa katkısı en fazla olan birinci temel bileşen,

$$PCA_1 = a_{11}Z_1 + a_{12}Z_2 + \dots + a_{1p}Z_p \text{ şeklinde hesaplanmaktadır.} \quad (13)$$

Dolayısı ile her bir bileşen birbirinden bağımsızdır ve bu bileşenlerin varyansları her birine karşılık gelen korelasyon matrisinin öz değerine (λ_i) eşittir. Yani her bir temel bileşenin toplam varyansı açıklama oranı öz değerlerden (eigenvalue) bulunur. a_{ij} 'nin

denklemden bileşenlerin ağırlıklarını ifade ettiği belirtilmişti, buradan hareketle, bu bileşenlerin ağırlıklarının kareleri toplamının (14)'nolu denklemdenki gibi bir eşit olduğunu belirtmek gerekir.

$$a_{11}^2 + a_{12}^2 + \dots + a_{1p}^2 = 1 \quad (14)$$

Toplam varyansa katkısı en fazla olan birinci temel bileşenin bir diğer hesaplanma yöntemi ise aşağıdaki gibidir. $\text{MaxVar}(PCA_1) = (\mathbf{a}_1)' \mathbf{R} \mathbf{a}_1$ eşitliğinde \mathbf{a}_1 vektörü birinci temel bileşenin varyansını maksimum yapacak şekildedir. Ancak, \mathbf{a}_1 vektörü herhangi bir sabit sayı ile çarpılarak, değişkenlik hiçbir kısıtlamaya bağlı kalmaksızın artırılabilir. Bundan dolayı \mathbf{a}_i vektörlerinin birim uzunlukta ($(\mathbf{a}_i)' \mathbf{a}_i = 1$) seçilmesi uygun olacaktır. Bu şekilde seçilen;

- Birinci temel bileşen, $\text{max Var}((\mathbf{a}_1)' \mathbf{Z})$ ve $(\mathbf{a}_1)' \mathbf{a}_1 = 1$ şartlarını sağlayan $(\mathbf{a}_1)' \mathbf{Z}$ doğrusal birleşimidir.

- İkinci temel bileşen, $\text{max Var}((\mathbf{a}_2)' \mathbf{Z})$ ile $(\mathbf{a}_2)' \mathbf{a}_2 = 1$ ve

$\text{Cov}((\mathbf{a}_1)' \mathbf{Z}, (\mathbf{a}_2)' \mathbf{Z}) = \text{Cov}(\mathbf{Y}_1, \mathbf{Y}_2) = 0$ şartlarını sağlayan $(\mathbf{a}_2)' \mathbf{Z}$ doğrusal birleşimidir.

- i inci temel bileşen, $\text{max Var}((\mathbf{a}_i)' \mathbf{Z})$, $(\mathbf{a}_i)' \mathbf{a}_i = 1$ ve $k < i$ için $\text{Cov}(\mathbf{Y}_i, \mathbf{Y}_j) = 0$ şartlarını sağlayan $(\mathbf{a}_i)' \mathbf{Z}$ doğrusal birleşimdir.

Amaç, değişkenlerin doğrusal birleşimlerinin oluşmasını sağlayan $a_{ij} (i=1,2,\dots,p; j=1,2,\dots,p)$ katsayılarını, belirtilen şartlara bağlı kalarak tespit etmektir.

Teorik yapısı kısaca açıklanan temel bileşenler analizinden elde edilebilecek bazı önemli sonuçlar şu şekilde sıralanabilir:

Sonuç 1:

- \mathbf{Z} ; n ölçümdeki p değişkenden oluşan standartlaştırılmış veri matrisi,

- \mathbf{R} ; \mathbf{Z} 'nin korelasyon matrisi,

- $\lambda_1 \geq \lambda_2 \geq \dots \geq \lambda_p \geq 0$ korelasyon matrisinin öz değerleri,

- $\mathbf{e}_1, \mathbf{e}_2, \dots, \mathbf{e}_p$ korelasyon matrisinin standartlaştırılmış $((\mathbf{e}_i)' \mathbf{e}_i = 1)$ öz vektörleri olursa, i . temel bileşen;

$$PCA_i = (e_i)'Z = e_{1i}Z_1 + e_{2i}Z_2 + \dots + e_{pi}Z_p \text{ ve}$$

$$\text{Var}(PCA_i) = (e_i)'Re_i = \lambda_i$$

$$\text{Cov}(PCA_i, PCA_j) = (e_i)'Re_j = 0 \text{ olur. } (i=1,2,\dots,p ; j=1,2,\dots,p ; i \neq j)$$

Birinci sonuca göre PCA_i 'ler birbirinden bağımsızdır ve varyansları her birine karşılık gelen korelasyon matrisinin öz değerine (λ_i) eşittir. Her birini oluşturan değişkenlerin, ne şekilde ağırlıklandırıldığını gösteren yükleri (a_i vektörleri), söz konusu temel bileşene karşılık gelen öz değerlerin standartlaştırılmış öz vektörüdür (e_i vektörleri). Diğer bir ifadeyle $a_i = e_i$ dir. Burada; $a_{ip} = e_{ip} = i$ inci temel bileşende p inci değişkenin ağırlığıdır.

Sonuç 2:

Orjinal sistemin toplam varyansı, temel bileşenlerin toplam varyansına eşittir.

$$s_1 + s_2 + \dots + s_p = \sum_{i=1}^p \text{Var}(z_i) = \lambda_1 + \lambda_2 + \dots + \lambda_p = \sum_{i=1}^p \text{Var}(PCA_i) \quad (15)$$

Veri matrisinin toplam değişkenliği, temel bileşenlerin gösterdiği toplam değişkenliğe eşit olduğundan;

$$j\text{'inci temel bileşenin açıkladığı değişkenlik oranı} = \frac{\lambda_j}{\lambda_1 + \lambda_2 + \dots + \lambda_p} \quad (j=1,2,\dots,p)$$

Temel bileşen sayısına karar verilirken toplam değişkenlerin açıklanma oranlarına bakılır. Uygulamada birkaç temel bileşenin, $\sum \frac{\lambda_i}{p} \geq \frac{2}{3}$ koşulu sağlaması bileşen seçimi için yeterlidir (Tatlıldil, 1996: 146).

Sonuç 3:

Değişkenler ile temel bileşenler arasındaki korelasyon katsayıları,

$$r_{PCA_i Z_j} = \frac{e_{ji} \sqrt{\lambda_i}}{\sqrt{s_j}} \quad (i=1,2,\dots,p ; j=1,2,\dots,p) \quad (16)$$

Öz vektörler (e_1, e_2, \dots, e_p), değişkenler ile temel bileşenler arasındaki korelasyon katsayıları ile orantılıdır. Her bir e_{ji} , j 'inci değişkenin i 'inci temel bileşenin oluşumundaki önemini gösterir.

Buraya kadar açıklananları özetleyecek olursak;

- n ölçümündeki p değişkene ait veri matrisi standartlaştırılır,
- Standartlaştırılmış veri matrisinin korelasyon matrisi bulunur,
- Korelasyon matrisinin öz değerleri ve standartlaştırılmış öz vektörleri hesaplanır,
- Öz değerlerden temel bileşenlerin toplam varyansı açıklama oranları bulunur,
- Her bir öz vektörün devrik vektörü ile standartlaştırılmış veri matrisi çarpılarak temel bileşen değerleri bulunur.

Finansal Gelişme Endeksinin oluşturulmasında finansal gelişmişlik düzeyini belirlediği düşünülen ve yukarıda tanımlamaları yapılan 11 değişkenin 2005-2015 tarihleri arasındaki çeyrek dönemlik verileri endeksler SPSS 21 ile yapılmıştır.

PCA'nın sağlıklı sonuç verebilmesi için gözlem sayısının değişken sayısından büyük olması gerekmektedir (Yıkılmaz, 2011: 108). Çalışmadaki gözlem sayısı 44 çeyrek yıl olduğu için değişken sayısının 44'den daha az sayı ile sınırlanması gerekmektedir. Bunu gerçekleştirebilmek için de ilk aşamada korelasyon ve temel bileşen değerleri matrisleri kullanılarak her bir değişkenin diğer değişkenlerle olan korelasyonu ile değişkenlerin araştırma konusu olan finansal gelişmeyi etkileme yönleri değerlendirilmiştir. Dolayısıyla finansal gelişmeye yönelik, 2005Q1-2015Q4 tarihleri arasında 11 değişken ve 44 gözlemden oluşan 11×44 boyutlu değişken matrisi oluşturulmuştur.

$$A = \begin{pmatrix} a_{1,1} & a_{1,2} & \dots & a_{1,44} \\ a_{2,1} & a_{2,2} & \dots & a_{2,44} \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ a_{11,1} & a_{11,2} & \dots & a_{11,44} \end{pmatrix}$$

Matrisin satırları değişkenleri, sütunları ise tarihleri göstermektedir. Örneğin

$$a_{11,2} = 11.\text{inci} \text{ de\u0131\u015fenin } 2.\text{inci} \text{ tarihteki de\u0131eridir.}$$

PCA’da değişken seçiminde değişkenlerin birbirleriyle olan ilişkisine dikkat edilmelidir. Değişkenler arasındaki ilişkinin çok yüksek ve çok düşük olması analiz sonucu üretilen faktör sonuçlarını etkilemektedir. Bu ilişkinin yüksek olması, çoklu bağıntı (multicollinearity) sorununa yol açabilecektir. Bunun önüne geçebilmek için verilerin uygunluğu testlerinin (KMO ve Bartlett) yapılması ve birbirleriyle çok yüksek ve çok düşük ilişkili değişkenlerin analizden çıkarılması gerekmektedir (OECD, 2003: 40-41).

KMO testi değişkenler arasındaki ilişkilerin önemli olup olmadığını ve verilerin temel bileşenler analizine uygun olup olmadığını ölçmektedir. KMO testi değerlerinin uygun olduğu ve uygun olmadığı aralıklar şunlardır:

- $1,00 \geq KMO \geq 0,90$ aralığında olması verilerin “mükemmel” derecede,
- $0,90 \geq KMO \geq 0,80$ aralığında olması “iyi” derecede,
- $0,80 \geq KMO \geq 0,70$ aralığında olması “orta düzeyde”,
- $0,70 \geq KMO \geq 0,60$ aralığında olması “zayıf düzeyde” ve
- $0,6 > KMO$ veri setinin uygun olmadığını göstermektedir.

Tablo 20’de bu testin sonuçları yer almakta olup KMO testi %87.9 bulunmuştur. $0,879 > 0,60$ olduğu için veri setinin temel bileşenler analizi için iyi derecede uygun olduğunu ve değişkenlerin korelasyonunun diğer değişkenler tarafından iyi açıklandığını söylemek mümkündür.

Veri setinin temel bileşenler analizine uygun olabilmesi için “korelasyon matrisi birim matrise eşittir” şeklindeki yokluk hipotezinin “korelasyon matrisi birim matrise eşit değildir” şeklindeki alternatif hipoteze karşı reddedilmesi gerekir. Bu ise Bartlett testi ile kontrol edilir.

H_0 : $R=I$ (Korelasyon matrisi ile birim matris arasında fark yoktur. Değişkenler arasındaki ilişkiler önemsizdir.)

H^1 : $R \neq I$ (Korelasyon matrisi ile birim matris arasında fark vardır. Değişkenler arasındaki ilişkiler önemlidir.)

Çalışmada p değeri 0,000 ile 0,05’den küçük olduğu için (Tablo 19) H_0 hipotez reddedilmiştir. Bu durumda $Sig.=0,000 < 0,05$ olması değişkenler arasında yüksek korelasyon olduğunu ve veri setinin PCA için uygun olduğunu göstermektedir.

Tablo 19: KMO and Bartlett's Test

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,879
Approx. Chi-Square		1594,726
Bartlett's Test of Sphericity	df	55
	Sig.	,000

Ayrıca seçilen değişkenlerin anlamlı olup olmadığını SPSS programından elde edilen Anti-image Matrices tablosuna bakarak da açıklamak mümkündür. Anti-image Correlation bölümü seçilen değişkenlerin anlamlı olup olmadığını göstermektedir. Her bir değişkenin korelasyon değerinin sağ üstünde bir (a) harfi bulunmaktadır. Bu harfin bulunduğu hücredeki değerlerin 0.50 den büyük olması değişkenlerin anlamlı olduğunu ve PCA'ya uygun olduğunu ifade etmektedir (Tablo 20).

Tablo 20: Anti-image Matrices

		bkgdp	bmgdp	disticgdp	kapdeğer gdp	kredi mevduat	m3gdp	mbrezerv gdp	netdyygdp	öskgdp	tmvsgdp	vobgdp
Anti-image Covariance	bkgdp	,000	-5,011E-05	,000	,000	3,125E-05	-5,407E-06	,000	-,001	,000	,000	,000
	bmgdp	-5,011E-05	,000	,000	,001	,001	,000	,000	-,003	2,815E-05	-,001	-,001
	disticgdp	,000	,000	,021	,017	-,010	,000	,003	-,007	,000	,001	,004
	kaporangdp	,000	,001	,017	,097	-,013	-,001	-,001	-,011	,000	-,003	-,024
	kredimevduat	3,125E-05	,001	-,010	-,013	,012	-,001	-,001	-,024	,000	-,001	-,005
	m3gdp	-5,407E-06	,000	,000	-,001	-,001	,001	-,001	,001	2,042E-05	,000	,000
	mbrezervgdp	,000	,000	,003	-,001	-,001	-,001	,009	-,006	,000	,000	,013
	netdyygdp	-,001	-,003	-,007	-,011	-,024	,001	-,006	,649	,002	,013	,025
	öskgdp	,000	2,815E-05	,000	,000	,000	2,042E-05	,000	,002	,000	,000	,000
	tmvsgdp	,000	-,001	,001	-,003	-,001	,000	,000	,013	,000	,002	,002
	vobgdp	,000	-,001	,004	-,024	-,005	,000	,013	,025	,000	,002	,045
	Anti-image Correlation	bkgdp	,850 ^a	-,257	,251	,088	,027	-,022	,278	-,131	-,986	,417
bmgdp		-,257	,842 ^a	-,156	,233	,445	-,805	,090	-,232	,146	-,597	-,299
disticgdp		,251	-,156	,911 ^a	,368	-,617	,044	,239	-,061	-,254	,083	,145
kaporangdp		,088	,233	,368	,924 ^a	-,373	-,136	-,019	-,044	-,121	-,186	-,371
kredimevduat		,027	,445	-,617	-,373	,886 ^a	-,309	-,075	-,266	-,114	-,214	-,223
m3gdp		-,022	-,805	,044	-,136	-,309	,896 ^a	-,395	,061	,084	,094	-,057
mbrezervgdp		,278	,090	,239	-,019	-,075	-,395	,899 ^a	-,084	-,313	,086	,666
netdyygdp		-,131	-,232	-,061	-,044	-,266	,061	-,084	,591 ^a	,195	,339	,149
öskgdp		-,986	,146	-,254	-,121	-,114	,084	-,313	,195	,856 ^a	-,334	-,110
tmvsgdp		,417	-,597	,083	-,186	-,214	,094	,086	,339	-,334	,900 ^a	,187
vobgdp		,174	-,299	,145	-,371	-,223	-,057	,666	,149	-,110	,187	,858 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy (MSA)

İncelenen finansal gelişme değişkenlerinin temel bileşenlerde öz değerleri ve açıklama oranları Tablo 21'de belirtilmiştir. Temel bileşenler analizinde değişkenlerin

öz değeri 1'den büyük olan temel bileşenlerin, faktör sayısının belirlenmesi için yeterli oldukları bilinmektedir. Bu nedenle öz değeri 1'den küçük olan temel bileşenler dikkate alınmamıştır.

Tablo 21'de görüldüğü gibi elde edilen 11 temel bileşenden sadece 2 tanesinin özdeğeri birden büyüktür. Birinci temel bileşen toplam varyansın %84.057'sini açıklamaktadır. İkinci temel bileşen ise toplam varyansın %9.222' sini açıklamaktadır. İki bileşen birlikte toplam varyansın %93.279'unu açıklamaktadır. Analiz 11 değişkenle anlatılmak istenen finansal gelişme endeksinin 2 bileşen altında toplandığını göstermektedir. Birinci temel bileşen verideki toplam değişkenliğin %84.057'sini açıkladığına göre finansal gelişme endeksinin oluşturulması için birinci temel bileşenin kullanılması yeterli olacaktır.

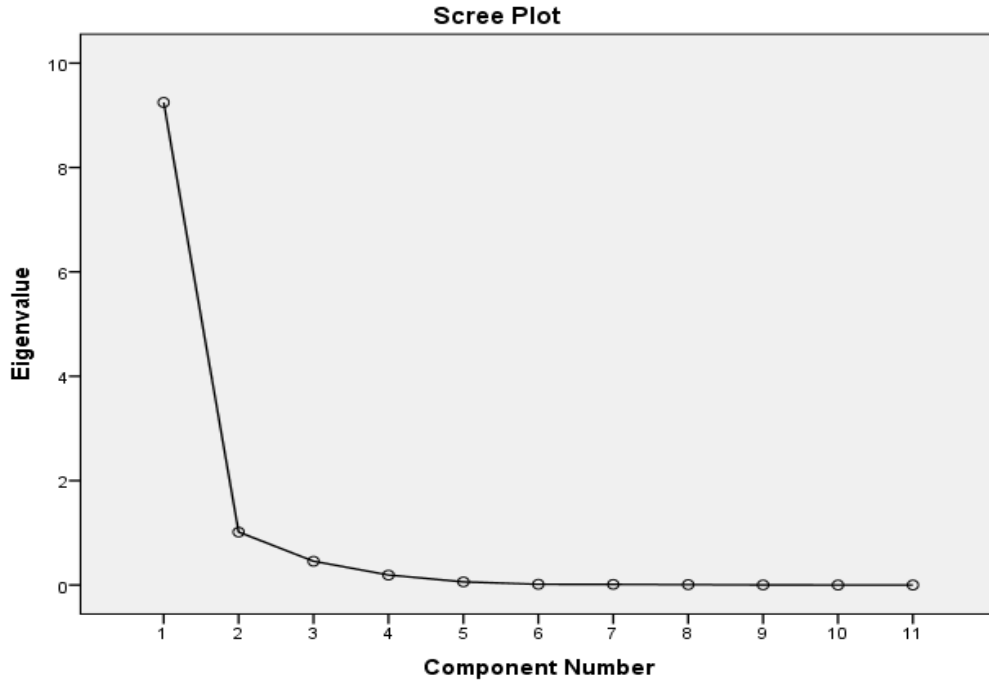
Tablo 21: Temel Bileşenlerin Varyansları ve Açıklama Oranları

Component	Total Variance Explained					
	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	9,246	84,057	84,057	9,246	84,057	84,057
2	1,014	9,222	93,279	1,014	9,222	93,279
3	,455	4,135	97,414			
4	,191	1,734	99,148			
5	,060	,544	99,691			
6	,014	,128	99,820			
7	,011	,100	99,920			
8	,007	,063	99,983			
9	,002	,014	99,997			
10	,000	,002	100,000			
11	5,331E-005	,000	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Temel bileşenlerin varyans açıklama oranları tablosuna göre değişkenlerin bir bileşen altında toplandığını göstermektedir (Şekil 29).

Şekil 29: Temel Bileşenler Analizi Scree Plot Grafiği



Varyans-kovaryans matrisinde (Tablo 22) iki temel bileşen arasındaki ilişkinin sıfır olduğu görülmektedir. Yani, birbirleriyle ilişkili olan değişkenler aynı grupta toplanmış, değişkenler arasındaki bağımlılık yapısı ortadan kalkmıştır (Ersungur vd., 2007: 62).

Tablo 22: Kovaryans Matrisi

CovarianceMatrix		
Component	1	2
1	1,000	,000
2	,000	1,000

ExtractionMethod: PCA
Component Scores.

Endeksin oluşturulması için bir diğer adım ise temel bileşenlerin yük matrisinin oluşturulmasıdır (Tablo 23). Bileşen yük matrisi, sadece değişkenlerin temel bileşenlerdeki ağırlıklarını vermekle kalmayıp aynı zamanda bu ağırlıkların yönünü de belirtmektedir. Temel bileşen yükü pozitif değer almış ise aynı yönde bir ilişki, negatif değer almış ise zıt yönde bir ilişki mevcuttur. Söz konusu ilişki, kavramsal olarak temel

bileşenlerin açıkladığı boyut ile değişkenler arasında görülen istatistiksel bağıntı yapısıdır (Yıkılmaz, 2011: 111).

Tablo 23: Temel Bileşen Analizi Yük Matrisleri

	Component Matrix ^a	
	1	2
m3gsyih	,994	,019
bmgisyih	,993	,013
tmvsgsyih	,991	-,023
öskgsyih	,987	,077
bkgisyih	,987	,078
kredimevduat	,974	,112
dıştıcgisyih	,972	,112
mbrezervgsyih	,966	,127
kaporanıgsyih	,903	-,067
vobgsyih	,800	-,262
netdyygsyih	-,246	,942

ExtractionMethod: PCA
a. 2 componentsextracted.

Yük matrisi tablosu incelendiğinde, birinci temel bileşende yer alan on değişkenin finansal gelişme düzeyi ile aynı, bir değişkenin ise zıt yönde ilişkili olduğu gözlenmektedir. Finansal gelişme ile zıt yönlü ilişkisi olan değişken net doğrudan yabancı yatırım girişleri oranıdır. Değişkenlerin ikinci temel bileşendeki işaretleri incelendiğinde ise sekiz değişkenin ikinci temel bileşen ile aynı, üç değişkenin ise zıt yönlü ilişkisinin bulunduğu görülmektedir. Tablo 24'den ilk on değişkenin birinci temel bileşenle açıklandığını sadece onbirinci bileşenin yani net dyy girişlerinin ikinci bileşenle açıklandığı yorumu yapılabilir. Çünkü ilk on değişkenin yük matrisleri birinci bileşende yüksek, ikinci bileşende düşüktür. Sonuncu değişkenin (net dyy girişleri) yük matrisi birinci bileşende negatif değer alırken ikinci bileşende pozitif değer almıştır. İkinci bileşenin toplam varyansı açıklama oranının %9.222 olmasının sadece net dyy girişlerinden kaynaklandığı söylenebilir.

Tablo 23’de değişkenlerin ağırlıklarına göre birinci bileşende finansal gelişme düzeyine en fazla etki eden değişkenler sırasıyla, para arzı (m3)/gsyih, banka mevduatları/gsyih, tmvs/gsyih, özel sektör kredileri/gsyih, banka kredileri/gsyih, kredi/mevduat, dış ticaret/gsyih, mb rezervleri/gsyih, kapitalizasyon değeri/gsyih, vob/gsyih oranlarıdır.

Bazı araştırmalarda endeks oluşturma işlemi yapılırken iki temel bileşen ağırlıkları da alınmaktadır. Bu yöntem aşağıdaki gibidir:

$$FKE_i = \emptyset_1(PCA_1) + \emptyset_2(PCA_2) \quad (17)$$

\emptyset_1 = birinci bileşenin varyansı açıklama oranının toplam varyansa oranı

\emptyset_2 = ikinci bileşenin varyansı açıklama oranının toplam varyansa oranı

$$\emptyset_1 = \frac{84,057}{93,279} = 0,9011353 \quad \emptyset_2 = \frac{9,222}{93,279} = 0,0988647$$

Dolayısıyla finansal gelişme endeksi Şu Şekilde formüle edilecektir:

$$FGE = 0,90*(PCA_1) + 0,098*(PCA_2)$$

$$PCA_1 = [(a_1*z_1) + (a_2*z_2) + (a_3*z_3) + (a_4*z_4) + (a_5*z_5) + (a_6*z_6) + (a_7*z_7) + (a_8*z_8) + (a_9*z_9) + (a_{10}*z_{10}) + (a_{11}*z_{11})] \quad (18)$$

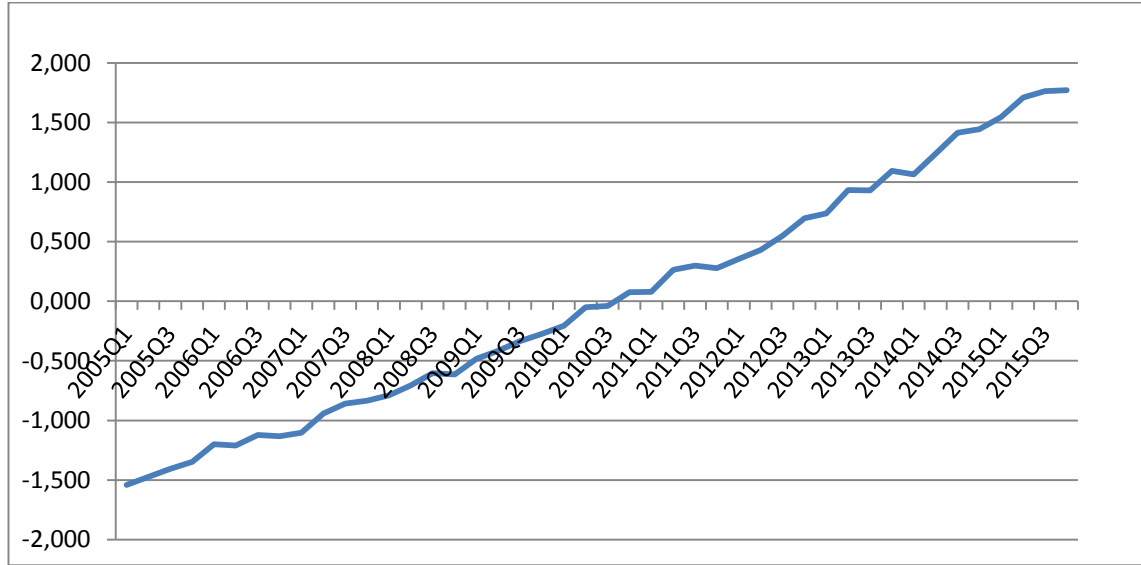
$$PCA_2 = [(y_1*z_1) + (y_2*z_2) + (y_3*z_3) + (y_4*z_4) + (y_5*z_5) + (y_6*z_6) + (y_7*z_7) + (y_8*z_8) + (y_9*z_9) + (y_{10}*z_{10}) + (y_{11}*z_{11})] \quad (19)$$

Bu çalışmada birinci bileşen yüksek oranda açıklama gücüne sahip olduğundan (84.057) iki bileşen değil tek bileşen kullanılmaktadır. Çalışmada finansal gelişme endeksinin hesaplanmasında yukarıda açıklanan uzun yolu kullanmak yerine faktör skorlarını kendisi hesaplayan SPSS programından yararlanılmıştır. SPSS programı ile temel bileşenler analizi yöntemi kullanarak oluşturulan finansal gelişme endeksinin grafiği ise Şekil 30’da yer almaktadır.

Finansal gelişme endeksinin 2005 yılının başından 2010 yılının üçüncü çeyreğine kadar negatif alanda olmakla beraber dalgalanarak yükseldiği ve bu tarihten sonra da pozitif değerler alarak yükselmeye devam ettiği görülmektedir.

Bu durum, ülkemizde yakın tarihte yaşanan krizlerin sağladığı deneyimle Merkez Bankası'nın özellikle 2010 yılından itibaren hızlı ve etkili kararlar aldığını ve küresel krizin olumsuz etkilerini en aza indirebilmek için gerekli uygulamaları yaptığını göstermesi açısından önemlidir. Türkiye'nin finansal sisteminin sağlam yapısı ve risk primindeki bozulmanın görece sınırlı kalması da para politikasının hareket alanını genişleterek sürece katkıda bulunmuştur.

Şekil 30: PCA Yönetmi ile Finansal Gelişme Endeksi



Merkez Bankası 2010 yılı para politikası raporuna göre, krizin derinleşmesinin ardından uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların iç ve dış talebi uzunca bir müddet sınırlamaya devam edeceği öngörüsünden hareketle, kriz sürecinde iktisadi faaliyet üzerinde oluşabilecek tahribatı sınırlamaya odaklanılmıştır. Bu kapsamda Merkez Bankası, 2008 yılı Kasım ayında parasal genişleme sürecini başlatmış ve gelişmekte olan ülkeler içinde faiz indirimlerine en erken başlayan merkez bankaları arasında yer almıştır. 2009 yılında enflasyonun hedefin altında kalma ihtimalinin arttığını öngören Merkez Bankası, önden yüklemeli bir strateji izleyerek Aralık 2008-Nisan 2009 döneminde politika faizlerini 650 baz puan indirmiştir (TCMB, 2010: 2).

Bunun yanı sıra Merkez Bankası, temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olmakla birlikte, küresel finans krizinin Türkiye ekonomisi ve finansal istikrar üzerinde olumsuz etkilerini önlemek amacıyla, faiz indirimlerinin dışında TL ve döviz likiditesi sıkışıklığını giderecek, kredi piyasalarının sağlıklı işlemlerini sağlayacak ve reel sektörü

destekleyecek önlemler almıştır. MB'nin aldığı önlemler ve uyguladığı para politikası kararları finansal değişkenler ve beklentiler üzerindeki etkinliğini artırmış ve MB'nin piyasa faizleri üzerindeki belirleyiciliği güçlenmiştir. Küresel risk algılamalarının yüksek olduğu dönemlerde dahil olmak üzere piyasa faizleri para politikası duruşunu takip ederek en düşük seviyelere inmiştir. Faiz indirimlerinin ve diğer önlemlerin 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren kredi faizleri üzerinde de etkili olduğu ve kredi piyasalarında olumlu gelişmelerin olduğu gözlenmiştir.

Krizin ekonomi üstündeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla uygulanan maliye ve para politikaları başarılı olmuş ve 2010 yılında bankacılık sektörünün kredi hacmi artmış, sermaye piyasası göstergeleri artmış ve ekonomik büyüme hızlanmıştır. Ancak bu süreç, cari işlemler açığına ve finansal istikrara ilişkin kaygıları artırmıştır. Bu nedenle 2011 yılında TCMB zorunlu karşılık oranlarını önemli ölçüde artırıp kredilerdeki artış hızını yavaşlatmıştır. 2012 yılında TCMB sıkı para politikası uygulamasına devam etmiş ve kredi artış hızı bir önceki yıla oranla düşmüştür. 2013 yılında TCMB iç talebin düştüğü gerekçesiyle genişletici para politikası uygulamış ve böylece kredi hacmi artmış ekonomik büyüme artmıştır. 2014 yılında ise enflasyon oranlarının yükselmesi ve cari açığı iyileştirmeye yönelik sıkı para politikası uygulanmış ve iç talepte daralma meydana gelmiş, bu daralmanın etkisiyle büyüme artış hızı düşmüştür. Bu dönemde işsizlik oranı artmış ancak uygulanan politika sayesinde kredi artış hızı makul düzeylere gelmiştir (Ümit, 2016: 4).

Merkez Bankasının aldığı tedbirler ve uyguladığı politikalar sayesinde Türkiye ekonomisi 2010 yılından itibaren canlanmaya başlamış ve bu durum finansal gelişme endeksine de pozitif yönde katkı sağlamıştır.

4.3. Türkiye’de AB Doğrudan Yatırımları, Finansal Gelişme ve Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi

4.3.1. Veri Seti ve Değişkenler

2005:Q1–2015:Q4 dönemi verileri kullanılarak Türkiye ekonomisi için yapılan bu çalışmada, zaman serisi tekniklerine dayalı bir yaklaşım benimsenmiştir. 2005:Q1-2015:Q4 dönemi için bir önceki bölümde temel bileşenler analizi (PCA) kullanılarak oluşturulan finansal gelişme endeksi (FGE) ile Avrupa Birliği’nden gelen doğrudan yatırımlar (DYY) ve ekonomik büyüme (GSYİH) arasındaki ilişkiler ekonometrik analize tabi tutulacaktır. AB doğrudan yatırımları net girişleri ve mevsimsellikten arındırılmış GSYİH’nın dolar bazındaki serileri ile finansal gelişme değişkenleri ile oluşturulan FGE endeksi değişkenlerinin grafikleri aşağıda verilmiştir (Şekil 31).

Değişkenlere ilişkin verilerin 2005Q1-2015Q4 dönemindeki seyrini gösteren grafikler incelendiğinde, finansal gelişme endeksinde ve ekonomik büyümeyi temsil eden GSYİH’de bir trend olduğu görülmekle beraber doğrudan yabancı sermaye yatırımları serisinde trend olup olmadığı belirlenmemektedir.

Bundan sonraki aşamada tahmin edilen denklemlerin anlaşılması ve tabloların yorumlanması için ampirik analiz kısmında ele alınacak değişkenlerin tanımlaması yapılacaktır.

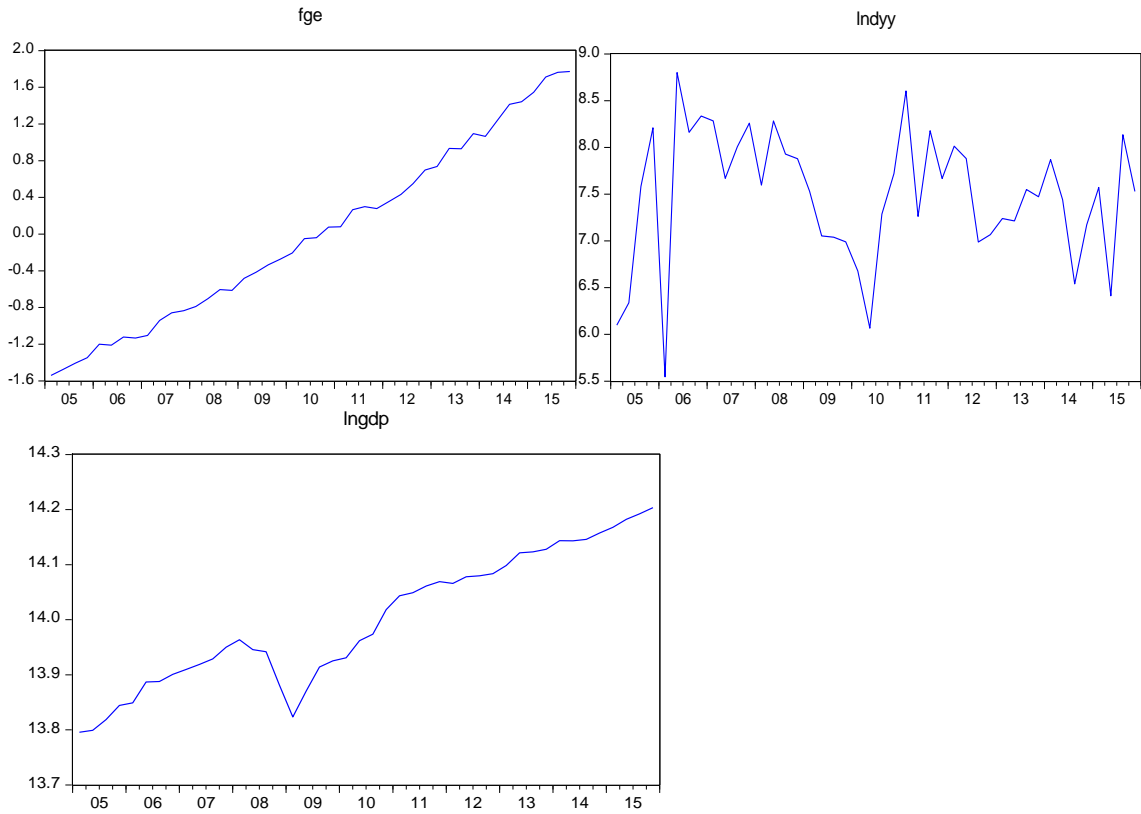
GSYİH: Mevsimsellikten arındırılmış Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (usd)

FGE: Finansal gelişmeyi etkileyen değişkenlerden oluşturulmuş endeks değeri

DYY: AB ülkelerinden gelen doğrudan yabancı yatırım net girişleri (usd)

Analizde kullanılacak bu üç değişkenden GSYİH ve DYY’nin logaritmaları alınmış değerleri ekonometrik analize dahil edilmiştir.

Şekil 31: Finansal Gelişme, AB Doğrudan Yatırımları ve Ekonomik Büyüme



4.3.2. Çalışmada Kullanılan Ekonometrik Yöntem

Değişkenler arası uzun dönemli seviye ilişkisinin varlığını tespit etmeye yönelik literatürde Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilen iki aşamalı Engle-Granger yöntemi ve Johansen (1988) tarafından öne sürülen Johansen eşbütünleşme analizi gibi metotlar olmasına rağmen bu çalışmada, Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılacaktır. Bu yöntemin tercih edilmesinin en önemli nedeni, diğer klasik eşbütünleşme analizlerinin çalışmada kullanılacak zaman serilerinin özellikleri karşısında geçersiz kalmasıdır (Pesaran vd., 2001: 289).

Sınır testi kullanılarak Türkiye'ye gelen AB doğrudan yabancı yatırımları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin araştırılacağı bu çalışma bir zaman serisi analizi niteliğindedir. Zaman serisi analizlerinde kurulan modellerin sahte regresyonlar olmaması için ele alınan değişkenlerin birim kök içermemesi gerekmektedir. Bundan dolayı öncelikle çalışmaya dahil edilen değişkenlerin durağanlık sınamaları ADF ve PP birim kök testleri ile analiz edilecektir. Daha sonra seriler arası eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığı, eşbütünleşme ilişkisi olduğu durumda uzun ve kısa dönemli ilişkileri ARDL sınır testi yaklaşımı ile araştırılacaktır.

4.3.2.1. Birim Kök Testleri

Zaman serileri genellikle durağan değillerdir ve durağan olmayan seriler, ekonominin şoklara karşı kırılğan bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Eğer zaman serileri durağan ise ekonomide meydana gelebilecek şoklar geçici olacak; zamanla şokun etkisi azalarak seri uzun dönemde sahip olduğu ortalama seviyesine geri dönecektir.

Durağan olmayan zaman serileri ile çalışılması durumunda sahte regresyon problemleriyle karşılaşılabilir ve bu durum gerçek ilişkiyi yansıtmaz (Gujarati, 2006: 720-725). Bu nedenle iktisadi çalışmalarda öncelikle serilerin durağan olup olmadıkları araştırılır. Bir zaman serisinin durağan olup olmadığı iki yol ile belirlenmektedir. Birincisi, serilerin zaman yolu grafiği ve korelogramında otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon katsayıları üzerinde subjektif yargılarda bulunmak, ikincisi ise birim köklerin varlığı için istatistiki testlerin kullanılmasıdır.

Literatürde serilerin durağanlıklarının araştırılması konusunda çeşitli istatistiki testler kullanılmakla birlikte en çok Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) ve PhillipsPerron (PP) birim kök analizi olarak adlandırılan testler kullanılmaktadır. Bu çalışmada da serilerin durağanlık düzeyleri ADF ve PP birim kök testleri ile gecikme uzunlukları da SC (Schwarz Info Criterion) kriteri ile belirlenmeye çalışılmıştır. ADF birim kök testlerinde sabit katsayı ve eğilim (trend) göstergesi regresyon içerisine kısıtlanmış ve elde edilen ADF istatistiği birim kök sıfır varsayımı altında E-Views 9.0 ekonometri programı içerisinde hazır olarak sunulan MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılmıştır.

H_0 hipotezi değişkenlerde birim kök olduğunu yani serinin durağan olmadığını, alternatif hipotez ise değişkenlerde birim kök olmadığını yani serilerin durağan olduğunu varsaymaktadır. Durağanlık koşulunun sağlanması için tahmin edilen ADF istatistiklerinin MacKinnon kritik değerlerinden mutlak değer olarak büyük olması ve negatif işaret taşıması beklenmektedir.

Durağanlık testlerinin yer aldığı Tablo 24'de tüm değişkenlere ilişkin ADF ve PP test sonuçları, serilerin düzey değerde ve birinci farkında olma durumlarına ve sabit trend içermesine göre ayrıştırılarak ele alınmıştır. “*” sembolü %1, %5 ve %10

anlamlılık seviyeleri itibariyle birim kök sıfır hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir.

Tablo 24: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF Testi		PP Testi	
	Düzy Hali	Birinci Farkı	Düzy Hali	Birinci Farkı
DYY	-5.837*(0.0001)	-----	-5.840*(0.0001)	-----
FGE	-1.417 (0.8413)	-10.126*(0.0000)	-2.368 (0.3901)	-22.814*(0.0000)
GSYİH	-2.708 (0.2385)	-4.667*(0.0028)	-2.214 (0.4698)	-4.633*(0.0031)

Anlamlılık

Düzyi Kritik Değerler

1%	-4.186	-4.192	-4.186	-4.192
5%	-3.518	-3.520	-3.518	-3.520
10%	-3.189	-3.191	-3.189	-3.191

Tablo 24 incelendiğinde ADF ve PP testine göre sabitli trendli modelde %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde sadece DYY değişkeni düzey değerinde durağanken FGE ve GSYİH değişkenleri birim köke sahiptir yani, birinci farkları sabitli trendli modelde %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağandır. Bu sonuçlara göre değişkenler arasında durağanlık derecelerinde farklılık olduğu ve farklı durağanlık derecelerine sahip seriler arasında eşbütünleşme analizine olanak sağlayan ARDL sınır testi yaklaşımının seçilmesinin uygun olacağı görülmektedir.

4.3.2.2. Eşbütünleşme Analizi

Ampirik çalışmaların çoğunda makroekonomik zaman serilerinin genellikle durağan olmayan seriler olduğundan ve birim kök içeren bu seriler arasında da sahte regresyon sorunuyla karşılaşıldığından bahsedilmektedir. Bu sahte regresyon sorununa çözüm bulmak için de çeşitli yöntemler önerilmektedir. Bunlardan biri olan serilerin farkının alınıp regresyona dahil edilmesi uzun dönem dengesi için önemli olan bilgilerin kaybedilmesi gibi yeni problemlerin ortaya çıkmasına yol açabilmektedir. Çünkü değişkenlerin birinci farklarının alınması, bu değişkenlerin arasında olması muhtemel uzun dönemli ilişkiyi görme olasılığını ortadan kaldırmaktadır. Bu durum eşbütünleşme analizinin de çıkış noktası olmuştur (Karagöl vd., 2007: 75). Literatürde yaygın olarak kullanılan Engle-Granger (1987) ve Johansen (1988) eşbütünleşme analizleri, değişkenlerin birinci farklarının kullanılması durumunda ortaya çıkan problemleri ortadan kaldırmaktadır.

Engle ve Granger'ın (1987) geliştirdikleri eşbütünleşme analizi, düzeyde durağan olmayan birinci farkı durağan olan serileri düzey değerleri ile modelleyerek uzun dönem bilgi kaybını engellemekle beraber birden fazla eşbütünleşik vektör olması durumunda geçersiz olmaktadır. Buradan hareketle Johansen'in (1988) geliştirdiği eşbütünleşme analizi ise tüm değişkenlerin içsel olarak kabul edildikleri VAR modelinden yola çıkarak değişkenler arasında kaç tane eşbütünleşik vektör olduğunu test etmektedir. Böylece Engle-Granger metodunda olduğu gibi analizi tek bir eşbütünleşik vektör beklentisiyle sınırlandırmadan, daha gerçekçi bir sınıma gerçekleştirebilmektedir. Ancak Engle-Granger (1987), Johansen (1988) ve Johansen-Juselius (1990) tarafından geliştirilen bu testler için tüm serilerin düzeyde durağan olmamaları ve aynı derecede farkları alındığında durağan duruma gelmeleri gerekmektedir. Eğer serilerden bir ya da daha fazlası düzeyde durağan yani $I(0)$ ise testler arasında eşbütünleşme ilişkisi araştırılmamaktadır. Ayrıca Johansen yaklaşımında güvenilir sonuçlar elde edilebilmesi için büyük örnekleme ihtiyaç olmasının yanısıra bu analiz gecikme uzunluğunun belirlenmesi ile birlikte OLS yöntemi ile eşbütünleşme ilişkisinin tahmin edilmesini zorunlu kılmaktadır.

Uygulamada önemli engel teşkil eden bu durum farklı dereceden eşbütünleşik olan değişkenler arasındaki ilişkinin açıklanmasına olanak sağlayan ARDL yöntemi (sınır testi) ile giderilmiştir. Literatürde ARDL modelinin çeşitli avantajlarından bahsedilmektedir. Bunlardan biri, ele alınan değişkenlerin düzeyde durağan $I(0)$ ya da birinci farkta durağan $I(1)$ olmasının sınır testini uygulamaya engel olmamasıdır. Yani bu yaklaşım, serilerin $I(0)$ veya $I(1)$ olmalarına bakmaksızın seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını araştırabilmektedir (Akel ve Gazel, 2014: 31). Ayrıca sınır testi, küçük örneklem durumunda diğer eşbütünleşme analizlerine göre daha sağlıklı sonuçlar vermekte ve açıklayıcı değişkenler ile ilgili öncül sınamalara ihtiyaç duymamaktadır. Böylece modeldeki değişkenlerin zaman serisi özelliklerinin yol açabileceği herhangi bir kısıt olmadan uzun dönem ilişkisi kurgulanabilmektedir. Yani, kısıtsız hata düzeltme modelinin kullanılması klasik eşbütünleşme analizlerine göre istatistiksel olarak daha güvenilir sonuçlar vermektedir. Diğer yandan, bu yöntem bir değişkenin diğer değişkenler üzerindeki kısa ve uzun dönemli etkilerini eş-anlı olarak değerlendirme imkanı da sunmaktadır. Bu modelin diğer bir avantajı ise kısa ve uzun dönem etkileri birbirinden ayırabilmesidir. ARDL sınır testi değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını ortaya koymaktadır.

Buradan hareketle çalışmada kullanılacak olan değişkenler arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla ARDL yöntemi tercih edilmiş ve bu yöntemle test edilecek modeller (Model I, II ve III) aşağıdaki denklemlerle tanımlanmıştır:

$$\text{Model I: } \text{Indyy}_t = \alpha_1 + \beta_1 \text{fge}_t + \epsilon_{1t} \quad (20)$$

$$\text{Model II: } \text{Indyy}_t = \alpha_2 + \beta_2 \text{lngsyih}_t + \epsilon_{2t} \quad (21)$$

$$\text{Model III: } \text{Indyy}_t = \alpha_3 + \beta_3 \text{fge}_t + \beta_4 \text{lngsyih}_t + \epsilon_{3t} \quad (22)$$

Bu denklemlerde yer alan Indyy, fge, lngsyih sırasıyla, logaritması alınmış AB doğrudan yabancı yatırımlarını, finansal gelişme endeksini ve logaritması alınmış mevsimsellikten arındırılmış GSYİH'yi göstermektedir. $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ sabit terimleri, $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ analizde kullanılan değişkenlere ait tahmin edilen katsayıları ve $\epsilon_{1t}, \epsilon_{2t}, \epsilon_{3t}$ hata terimlerini ifade etmektedir.

Sınır testi yaklaşımının uygulanması için önce kısıtlanmamış bir hata düzeltme modelinin kurulması gerekmektedir. Bu kapsamda oluşturulan modeller ise şu şekildedir:

$$\text{Model I: } \Delta \text{Indyy}_t = \alpha_1 + \lambda_1 \text{Indyy}_{t-1} + \lambda_2 \text{fge}_{t-1} + \sum_{i=1}^m \theta_i \Delta \text{Indyy}_{t-i} + \sum_{i=1}^m \phi_i \Delta \text{fge}_{t-i} + u_{1t} \quad (23)$$

$$\text{Model II: } \Delta \text{Indyy}_t = \alpha_2 + \lambda_1 \text{Indyy}_{t-1} + \lambda_2 \text{lngsyih}_{t-1} + \sum_{i=1}^m \theta_i \Delta \text{Indyy}_{t-i} + \sum_{i=1}^m \delta_i \Delta \text{lngsyih}_{t-i} + u_{2t} \quad (24)$$

$$\text{Model III: } \Delta \text{Indyy}_t = \alpha_3 + \lambda_1 \text{Indyy}_{t-1} + \lambda_2 \text{fge}_{t-1} + \lambda_3 \text{lngsyih}_{t-1} + \sum_{i=1}^m \theta_i \Delta \text{Indyy}_{t-i} + \sum_{i=1}^m \phi_i \Delta \text{fge}_{t-i} + \sum_{i=1}^m \delta_i \Delta \text{lngsyih}_{t-i} + u_{3t} \quad (25)$$

23-25 nolu denklemlerde yer alan Δ , ilgili değişkenlerin birinci farklarını, m optimal gecikme uzunluklarını, α_i ($i=1,2,\dots,3$) sabit terimleri, λ_i ($i=1,2,\dots,3$) gecikmeli düzey değişkenlerin parametrelerini, θ_i, ϕ_i ve δ_i ($i=1,2,\dots,m$) ise gecikmeli fark değişkenlerin katsayılarını tanımlamaktadır. Serilerin çeyrek verilerden oluşması nedeniyle optimum gecikme uzunluğunun tespitinde maksimum 4 gecikme için Schwarz Bayesian Criterion (SC) dikkate alınmıştır. Yapılan analiz sonucunda ARDL modelinde yer alan değişkenler için uygun gecikme düzeyleri DYY için 1, FGE için 1, GSYİH için 0 olarak belirlenmiştir. Bu gecikme uzunluklarına göre 23-25 nolu denklemlerle tanımlanan modeller tahmin edilerek değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi F istatistiği değerleri kullanılarak tespit edilmektedir. Bu teste ilişkin hipotezler ise aşağıdaki gibidir:

$H_0: \lambda_1 = \lambda_2 = \dots = \lambda_i = 0$ (Eşbütünleşme yoktur)

$H_1: \lambda_1 \neq \lambda_2 \neq \dots = \lambda_i \neq 0$ (Eşbütünleşme vardır)

Hesaplanan F istatistiği, Pesaran vd. (2001) tarafından oluşturulan alt ve üst sınır kritik değerleri ile karşılaştırılmıştır. Burada I(0) ve I(1) sırasıyla alt ve üst sınır değerlerini ifade etmektedir. Eğer hesaplanan F istatistik değeri alt kritik değerden küçükse seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığı yani sıfır hipotezinin reddedilemeyeceği, eğer F istatistik değeri tablo üst kritik değerini aşıyorsa seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğuna yani değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin olmadığını ifade eden sıfır hipotezinin reddedileceği kanısına varılmaktadır. Ayrıca hesaplanan F istatistik değerinin alt ve üst kritik değerleri arasında kalması durumunda yani kararsızlık bölgesine düşmesi durumunda eşbütünleşmenin olup olmadığına dair kesin bir yorum yapılamamaktadır. Eğer F istatistik değeri kararsız bölgeye düşerse eşbütünleşme için durağanlık derecelerine göre başka testlerin kullanılması gerekecektir.

Sınır testi ile değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığının tespit edilmesinin ardından değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki incelenmektedir. Bu çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini incelemek üzere tahmin edilecek olan üç ARDL modelinin (Model I, II ve III) denklemleri sırasıyla aşağıdaki gibidir.

$$\text{Model I: } \text{Indyy}_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \theta_i \text{Indyy}_{t-i} + \sum_{i=1}^n \phi_i \text{fge}_{t-i} + \epsilon_{1t} \quad (26)$$

$$\text{Model II: } \text{Indyy}_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^m \theta_i \text{Indyy}_{t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_i \text{lngsyih}_{t-i} + \epsilon_{2t} \quad (27)$$

$$\text{Model III: } \text{Indyy}_t = \alpha_3 + \sum_{i=1}^m \theta_i \text{Indyy}_{t-i} + \sum_{i=1}^n \phi_i \text{fge}_{t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_i \text{lngsyih}_{t-i} + \epsilon_{3t} \quad (28)$$

Uzun dönemli ilişkiye dair katsayılar belirlendikten sonra ARDL sınır testinde değişkenlerin istikrar düzeylerinin belirlenmesinde CUSUM ve CUSUMSQ grafiklerinden yararlanılabilir. Bu aşamadan sonra ise değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiler analiz edilecek olup bu ilişkilerin ARDL'ye dayanan hata düzeltme modelleri çalışmada kullanılan üç tahmin modeli için sırasıyla aşağıda verilmektedir.

$$\text{Model I: } \Delta \text{Indyy}_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \theta_i \Delta \text{Indyy}_{t-i} + \sum_{i=1}^n \phi_i \Delta \text{fge}_{t-i} + \psi \text{ECM}_{t-1} + \epsilon_{1t} \quad (29)$$

$$\text{Model II: } \Delta \text{Indyy}_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^m \theta_i \Delta \text{Indyy}_{t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta \text{Ingsyih}_{t-i} + \psi \text{ECM}_{t-1} + \epsilon_{2t} \quad (30)$$

$$\text{Model III: } \Delta \text{Indyy}_t = \alpha_3 + \sum_{i=1}^m \theta_i \Delta \text{Indyy}_{t-i} + \sum_{i=1}^n \phi_i \Delta \text{fge}_{t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta \text{Ingsyih}_{t-i} + \psi \text{ECM}_{t-1} + \epsilon_{3t} \quad (31)$$

29, 30 ve 31 nolu denklemlerde ECM_{t-1} ile gösterilen değişken hata düzeltme terimi olup bu terim değişkenler arasında uzun dönem ilişkisinin elde edildiği modelin kalıntılarının bir gecikmeli değerini ifade etmektedir. Hata düzeltme teriminin (ECM) katsayısı (ψ), modeldeki bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında kısa dönemde meydana gelen bir dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeltileceğini göstermektedir. Hata düzeltme mekanizmasının çalışması için bu değişkenin katsayısının negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı olması beklenmektedir.

Tablo 25’de ADRL testi sonuçları yer almaktadır. Bu sonuçlara göre hesaplanan F-istatistik değerinin Model 1 için (18.10039) Pesaran vd. (2001) tarafından oluşturulan %1 anlam düzeyindeki üst sınır değerinden (7.84) büyük olduğu görülmektedir. Aynı şekilde Model 2 ve Model 3 için hesaplanan F istatistik değerleri sırasıyla (16.34993) ve (17.09350) de %1 anlam düzeyindeki üst sınır değerlerinden (7.84), (6.36) büyüktür. Bu durumda H_0 hipotezi reddedilerek değişkenler arasında bir eşbütünlük ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Yani Model I’e göre AB doğrudan yabancı yatırımları ile finansal gelişme arasında, Model II’ye göre AB doğrudan yabancı yatırımları ile ekonomik büyüme arasında ve Model III’e göre de AB doğrudan yabancı yatırımları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 25: ARDL Sınır Testi Sonuçları

	k	F istatistiği	Optimum Gecikme Uzunluğu	%1 Kritik Değer		%5 Kritik Değer		%10 Kritik Değer	
				Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır
Model 1	1	18.10039	(1,1)	6.84	7.84	4.94	5.73	4.04	4.78
Model 2	1	16.34993	(1,0)	6.84	7.84	4.94	5.73	4.04	4.78
Model 3	2	17.09350	(1,1,0)	5.15	6.36	3.79	4.85	3.17	4.14

Not: k bağımsız değişken sayısını temsil etmektedir. Kritik değerler Pesaran vd. (2001) Tablo CI(iii)’den alınmıştır.

Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı F testi ile sınıandıktan sonra uzun dönemli ilişkiyi yansıtan parametrelerin tahmin edilmesi gerekmektedir. Tahmin edilen Model I, II ve III'ün (26, 27 ve 28 nolu denklemler) sonuçları ve uzun dönem katsayıları Tablo 27-28-29'da gösterilmektedir..

Tablo 26'da finansal gelişme ile AB doğrudan yabancı yatırımları arasında uzun dönemde negatif yönlü bir ilişkinin bulunduğu gözlenmekle beraber bu ilişkinin istatistiki açıdan anlamlı olmaması ilişkinin zayıf düzeyde olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 26: ARDL (1,1) Modeli Tahmin Sonuçları ve Uzun Dönem Katsayıları

Bağımlı değişken Indyy, bağımsız değişken fge				
Model 1				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
Indyy(-1)	0.226459	0.128729	1.759200	0.0864
fge	-5.842648	1.462373	-3.995321	0.0003
fge(-1)	5.797003	1.478558	3.920714	0.0003
sabit	6.267437	0.953016	6.576422	0.0000
Uzun Dönem Katsayıları				
fge	-0.059007	0.121873	-0.484164	0.6310
sabit	8.102271	0.226333	35.797991	0.0000

Aynı şekilde AB doğrudan yabancı yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin katsayılarının yer aldığı Tablo 27'den, istatistiksel olarak anlamlı olmamaları nedeniyle bu iki değişken arasındaki ilişkilerin de zayıf olduğu sonucuna ulaşılabilmektedir

Tablo 27: ARDL (1,0) Modeli Tahmin Sonuçları ve Uzun Dönem Katsayıları

Bağımlı değişken Indyy bağımsız değişken lngsyih				
Model 2				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
Indyy(-1)	0.148633	0.148981	0.997662	0.3244
lngsyih	-0.190129	0.910795	-0.208751	0.8357
sabit	9.063872	12.81006	0.707559	0.4833
Uzun Dönem Katsayıları				
lngsyih	-0.223322	1.070302	-0.208653	0.8358
sabit	10.646257	14.989433	0.710251	0.4817

Tablo 28 incelendiğinde ise Model III'te yer alan finansal gelişme endeksi (FGE) katsayısının negatif, ekonomik büyüme değişkeni (GSYİH) katsayısının pozitif yönlü olduğu ve her iki değişkenin katsayılarının da % 1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Finansal gelişme değişkeni (FGE) ve ekonomik büyüme değişkeni (GSYİH) modele ayrı ayrı dahil edildiğinde AB doğrudan yabancı yatırımları üzerindeki etkilerinin zayıf olduğu ancak modele birlikte dahil edildiklerinde ise AB doğrudan yatırımları üzerindeki etkilerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu gözlenmektedir. Model III'ten elde edilen bulgulara göre finansal gelişme düzeyinde meydana gelen %1'lik bir artış, AB doğrudan yabancı yatırımlarında %1.01 oranında azalışa neden olurken ekonomik büyümede meydana gelen %1'lik bir artış AB doğrudan yabancı yatırımlarını %8.14 oranında artırmaktadır. Buradan AB doğrudan yatırımlarının Türkiye'ye gelmesinde finansal gelişmeden ziyade ekonomik büyümenin daha önemli bir faktör olduğunu söylemek mümkün olabilecektir. Ancak burada da ekonomik büyümenin yurtiçi talep kaynaklı mı yoksa ihracat kaynaklı mı olduğuna yönelik detaylı analizlerin yapılması ayrı bir önem taşımaktadır. Çünkü büyümenin kaynağı ülkeye gelen doğrudan yatırımların taşıdıkları amaç (iç pazardan pay almak veya üretime ve ihracata katkı sağlamak) konusunda da net bilgiler verebilecektir.

Tablo 28: ARDL (1,1,0) Modeli Tahmin Sonuçları ve Uzun Dönem Katsayıları

Bağımlı değişken Indyy bağımsız değişken fge ve lngsyih				
Model 3				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
Indyy(-1)	0.104965	0.126692	0.828504	0.4126
fge	-5.618876	1.353124	-4.15252	0.0002
fge(-1)	4.714222	1.420229	3.319338	0.0020
lngsyih	7.288857	2.624363	2.777381	0.0085
sabit	-94.95092	36.45444	-2.604646	0.0131
Uzun Dönem Katsayıları				
fge	-1.010747	0.334549	-3.021225	0.0045*
lngsyih	8.143653	2.755382	2.955544	0.0053*
sabit	-106.0862	38.594922	-2.74871	0.0091

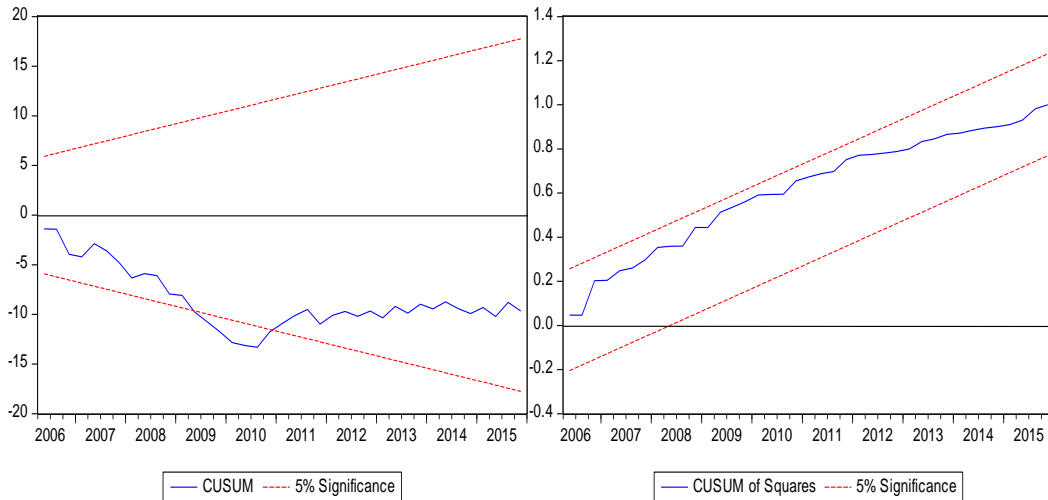
Not: * ifadesi %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tahmin edilen ARDL modelinin kararlılığını araştırmak yani değişkenlere ilişkin yapısal kırılmanın olup olmadığını belirlemek için geri dönüşlü hata terimlerinin karelerini kullanan ve değişkenlere ilişkin yapısal kırılmayı araştıran CUSUM ve CUSUMQ grafikleri Şekil 32, 33 ve 34'de verilmektedir. CUSUM ve CUSUMSQ

istatistikleri %5 anlam düzeyinde kritik sınırlar içerisinde (iki çizgi arasında) kalıyorsa, ARDL modelindeki katsayıların istikrarlı olduğunu ifade eden H_0 hipotezi kabul edilecektir. Eğer CUSUM testi değerleri sınırların dışında kalırsa katsayıların durağanlığını savunan H_0 hipotezinin reddedilmesi gerekecektir.

Şekil 32 incelendiğinde 2009Q2 ile 2010Q4 döneminde Model I için CUSUM test değerinin kritik sınırların dışında kaldığı görülmektedir. Bunun da nedeni 2008 yılında yaşanan küresel krizin etkilerinin Türkiye’de hissedilmeye başlamasıdır. Yani kriz döneminde finansal gelişme ile AB doğrudan yabancı yatırımları arasındaki ilişkinin bozulduğu tespit edilmiştir. Uzun dönemli ilişki, 2010Q4-2015Q4 dönemi için yeniden analiz edildiğinde finansal gelişmenin AB doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin anlamlı olduğu ancak 2005Q1-2009Q2 dönemi için bu ilişkinin anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. Bu sonuç, finansal gelişme ve AB doğrudan yabancı yatırımları arasında eşbütünleşik bir ilişki olduğunu fakat ele alınan dönem itibariyle bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı çıkmadığını göstermesi açısından önemlidir. Bu durum, özellikle 2010 yılından sonra finansal sistemde yaşanan olumlu gelişmelerin ve dolayısıyla finansal gelişmede yakalanan ivmenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerinin bu tarihten sonra daha güçlü bir şekilde ortaya çıkacağını işaretleri olarak algılanabilir.

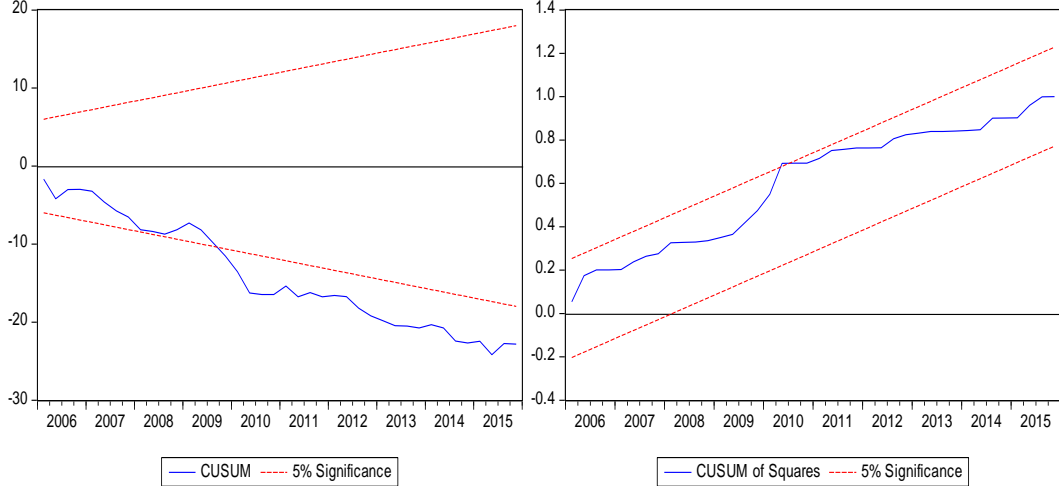
Şekil 32: Model I CUSUM ve CUSUMSQ Grafikleri



Model II için grafiklerin yer aldığı Şekil 33 incelendiğinde ise ekonomik büyüme ile AB doğrudan yabancı yatırımları arasındaki ilişkinin de 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren bozulduğu gözlenmektedir. Bu durum kriz döneminde ekonomik büyümede ortaya çıkan yapısal kırılmanın bir sonucu olarak gerçekleşmiştir. Yani AB

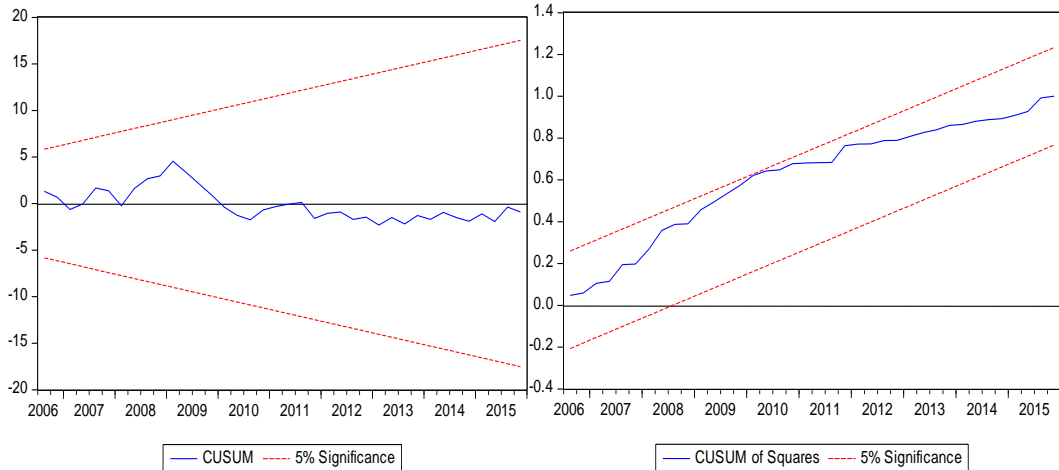
doğrudan yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki direkt ilişkinin de zayıf olduğu sonucu desteklenmektedir.

Şekil 33: Model II CUSUM ve CUSUMSQ Grafikleri



Model III’de finansal gelişme değişkeni (FGE) ve ekonomik büyüme değişkeni (GSYİH) birlikte modele dahil edildiğinde Şekil 34’de yer alan CUSUM testi değerleri değişkenlere ilişkin herhangi bir yapısal kırılmanın olmadığını, ARDL sınır testine göre hesaplanan uzun dönem katsayıların istikrarlı olduğunu ve kırılmayı ifade etmek üzere herhangi bir yapay değişken kullanmadan modelin tahmin edilebileceğini göstermektedir.

Şekil 34: Model III CUSUM ve CUSUMSQ Grafikleri



Değişkenler arasında kısa dönem dinamikleri araştırmak üzere ARDL Hata Düzeltme Modeli tahminine ilişkin sonuçlar ise üç farklı model tahmini için Tablo 29’da gösterilmektedir. Hata düzeltme modeli sonuçlarına göre Model I’de uzun

dönemli katsayıların aksine kısa dönemde DYY ile FGE arasında anlamlı ve finansal gelişmeden AB doğrudan yabancı yatırımlarına doğru bir ilişki tespit edilmiştir. FGE katsayısı negatif yönlü olup -5.842'dir. Bu durum, finansal gelişmede meydana gelecek %1'lik bir artışın AB doğrudan yabancı yatırımlarını % -5,84 azaltacağını göstermektedir. Ayrıca hata düzeltme katsayısı (ECM-1) beklendiği gibi negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu durum kısa dönemde ortaya çıkan şoklara bağlı olarak meydana gelen sapmaların %77.3'ünün uzun dönem dengesine bir çeyreklik dönem içinde yeniden döneceğini ifade etmektedir.

Tablo 29: ARDL (1,1,0) Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları

Model 1				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
Δ (fge)	-5.842648	1.462373	-3.995321	0.0003*
ECM(-1)	-0.773541	0.128729	-6.009084	0.0000
Model 2				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
Δ (lngsyih)	-0.190129	0.910795	-0.208751	0.8357
ECM(-1)	-0.851367	0.148981	-5.71459	0.0000
Model 3				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
Δ (fge)	-5.618876	1.353124	-4.15252	0.0002*
Δ (lngsyih)	7.288857	2.624363	2.777381	0.0085*
ECM(-1)	-0.895035	0.126692	-7.064654	0.0000

Not: *: %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Model II, GSYİH'nın 1 dönem gecikmeli değerinin istatistiksel olarak anlamsız olduğunu göstermektedir. Yani uzun dönemde olduğu gibi kısa dönemde de ekonomik büyümenin tek başına AB doğrudan yabancı yatırımları üzerinde etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanı sıra ECM(-1) beklenildiği üzere negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu katsayının -0.85 olması 1 çeyreklik dönemde uzun dönem dengeden sapma olması durumunda sistemin dengeye geleceğini göstermektedir.

Model III'de ise GSYİH ve FGE birlikte modele dahil edildiğinde GSYİH değerinin pozitif, yüksek ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuş olması dikkat çekmektedir. Bununla birlikte FGE değişkeni negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Buradan anlaşılacağı üzere kısa dönemde ekonomik büyümenin tek başına AB doğrudan yabancı yatırımlarını etkilemediğini ancak finansal gelişme ile birlikte modele dahil edildiğinde AB doğrudan yabancı yatırımlarını pozitif yönde

etkilediğini söyleyebiliriz. ECM(-1)'nin negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı çıkması, durağan dönemde meydana gelen sapmaların %89'unun bir çeyreklik dönemde kapandığını göstermektedir. Katsayı değeri yüksek olduğu için uyum sürecinin hızlı olduğu söylenebilir. Model III'e göre kısa dönemde ekonomik büyüme ve finansal gelişmeden AB doğrudan yabancı yatırımlarına doğru tek yönlü nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yapılan analizlerde değişkenler ayrı ayrı ele alındıklarında AB doğrudan yabancı yatırımları üzerinde etkilerinin bulunmadığı ancak birlikte modele dahil edilmeleri durumunda AB doğrudan yabancı yatırımlarını etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Eğer finansal gelişme ve ekonomik büyüme birlikte AB doğrudan yatırımlarını etkiliyor iseler bu durumda bu iki değişken arasında da bir ilişki olabileceği varsayımından hareketle kontrol amaçlı olarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında da ARDL sınır testi analizi yapılmıştır. Bağımlı değişken GSYİH ve bağımsız değişken FGE alınarak yapılan analiz sonucunda ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki eşbütünleşme ilişkisi F istatistiğinin alt sınır ile üst sınır arasında kalmasından dolayı kararsız çıkmıştır. Ancak elde edilen uzun dönem ve kısa dönem ilişki katsayıları istatistiksel olarak anlamlı olup finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Hata düzeltme katsayısı da beklenen yönde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Tablo 30'da yer alan bu sonuçlar incelendiğinde finansal gelişmede meydana gelen bir artışın ekonomik büyümeyi de artırdığı görülmektedir. Bu durumda finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik olduğu yani Türkiye'de Schumpeterci yaklaşımın desteklendiği veya arz öncül hipotezin geçerli olduğu söylenebilir.

Model III'de hem finansal gelişmenin hem de ekonomik büyümenin AB doğrudan yatırımları üzerindeki etkilerinin sınanması sürecinde elde edilen bulgulara bu son analiz de dahil edildiğinde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklediği ve bunun sonucunda da ekonomik büyümeyi Türkiye'de doğrudan yatırımların düzeyini belirleyen önemli bir etken konumuna getirdiği sonucuna ulaşılabılır.

Tablo 30: Uzun ve Kısa Dönem Model Tahminleri

Bağımlı Değişken lngsyih				
F-istatistik değeri	4.759968			
Uzun Dönem Katsayıları				
Değişkenler	Katsayı	Standart hata	t-istatistik	Prob
fge	0.113646	0.011875	9.570297	0.0000
c	14.014679	0.015579	899.569674	0.0000
Kısa Dönem Katsayıları				
Değişkenler	Katsayı	Standart hata	t-istatistik	Prob
Δ (lngsyih(-1))	0.401074	0.144972	2.766554	0.0087
Δ (fge)	0.02836	0.009887	2.86858	0.0067
ECM(-1)	-0.249552	0.083028	-3.005633	0.0047

F-istatistik %10 anlamlılık düzeyinde alt sınır 4.04 üst sınır 4.78

Finansal gelişmede sağlanan artışların AB doğrudan yabancı yatırımlarını negatif etkilemesi ilişkinin düzeyi zayıf olmakla beraber beklenen bir durum değildir. Bunun nedenlerinden biri, çalışmada kullanılan veri setinin 2008 küresel kriz dönemini kapsamı olarak düşünülebilir. Kriz döneminde uygulanan para ve maliye politikalarının da etkisiyle finansal istikrar ve gelişmede yaşanan ivmenin özellikle 2010 yılından sonra AB doğrudan yatırımları üzerinde olumlu etkiler yarattığı, çalışmada yer verilmemekle birlikte yine yapılan analizler sonucunda elde edilen bulgulardan biridir. Dolayısıyla finansal gelişmenin doğrudan yatırımlar üzerindeki gerçek etkisinin 2010 yılından sonra daha net bir şekilde gözleneceğini söylemek mümkündür.

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde güçlü ve anlamlı bir etki yaratması literatürde Schumpeterci yaklaşım olarak bilinen arz öncül hipotezi destekler niteliktedir. Türkiye’de analiz edilen dönemde finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Bu da büyük ölçüde 2001 krizinden sonra Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında finansal sistemin yeniden yapılandırılması sürecinin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bu yapılandırmanın en temel amacı reel kesimin finansman ihtiyaçlarının giderilmesi için güçlü bir finansal sektör oluşturulmasıdır. Böylece reel ekonominin finansman ihtiyaçları karşılanacak ve ekonomik büyüme hedefi gerçekleştirilebilecekti. Analiz sonuçları, yakalanan finansal gelişme düzeyinin ekonomik büyümeyi itici bir rol oynadığı düşüncesini desteklemektedir.

Türkiye’de ekonomik büyümenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etki yaratması literatürdeki diğer çalışmalarda da rastlanan bir durumdur. Bu çalışmada da GSYİH’deki artışın yatırım ortamını elverişli hale getirmek ve yabancı yatırımcılara güven vermek suretiyle doğrudan yatırımların Türkiye’ye yönelmesine katkı sağladığı tespit edilmiştir. Ancak bu konuda yorum yaparken ekonomik büyümenin hangi kaynaklardan beslendiğine de dikkat etmek gerekmektedir. GSYİH artarken doğrudan yabancı yatırımların da artıyor olması doğrudan yatırımların genişleyen iç pazardan pay almak amacıyla ülkeye yönelmiş olabileceğini ve tamamen yurtiçi talebi hedef aldığını düşündürebilmektedir. Bu konuda ayrıntılı analizlerin yapılması daha net bilgilerin elde edilmesine katkıda bulunacaktır.

SONUÇ

Ekonomik büyümenin sağlanması ve sürdürülmesi ülkelerin temel ekonomik hedeflerinden biridir. Bu hedefin gerçekleşmesine katkı sağlayan unsurların en önemlileri arasında finansal gelişme ve doğrudan yabancı yatırımlar yer almakta ve bu unsurlar dünyada yaşanan gelişmelere paralel olarak giderek daha da önemli hale gelmektedir. Ekonomik büyümenin en önemli kaynağını oluşturan tasarrufların oluşturulması ve düzeyinin artırılabilmesi için gelişmiş bir finansal sistemin varlığına ihtiyaç vardır. Finansal sistemin gelişmesi ayrıca ülkenin içselleştirme kapasitesini hızlandırmakta, kaynakların verimli şekilde tahsisini gerçekleştirmekte ve ülkedeki doğrudan yabancı yatırım işlemlerini kolaylaştırmaktadır. Böylece gelişen finansal sistemler bir taraftan iç tasarrufları artırarak diğer taraftan da doğrudan yabancı yatırımların girişini kolaylaştırarak ekonomik büyüme sürecine katkıda bulunmaktadır.

1980'li yıllardan itibaren dünyada yaşanan dış ticaretin serbestleştirilmesi hareketleri sonucunda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmalarını sürdürebilmeleri için doğrudan yabancı yatırımlara olan ilgisi giderek artmıştır. Yeterli sermaye ve tasarruf birikimine sahip olmayan gelişmekte olan ülkeler giderek korumacı politikalarından vazgeçmişler, büyüme ve gelişme sürecinde dışa açık politikaları benimsemeye başlamışlardır. Türkiye de 1980 yılında 24 Ocak Kararları'yla liberalizasyon uygulamalarına başlamış ve 1989 yılından itibaren de finansal piyasaların liberalleşmesiyle dışa açık bir ekonomi konumuna gelmiştir.

Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerin finansal sisteminin sağlam yapıda olmaması ise krizler karşısında bu ülkeleri savunmasız hale getirmiştir. Yaşanan 2001 krizi sonrasında Türk finans sektöründe, özellikle bankacılık sektöründe yeniden yapılandırmaya gidilmiş, bankaların faaliyetlerine denetim ve yeni düzenlemeler getirilmiş, Bankalar Kanunu'nda değişiklikler yapılmıştır. Bu düzenlemeler sayesinde de 2008 yılında ABD'de başlayan ve tüm dünyayı etkisi altına alan küresel kriz Türkiye'yi diğer ülkelerdeki kadar olumsuz etkilememiştir. 2008 yılında yaşanan küresel kriz döneminde Türkiye'nin büyüme performansı üzerindeki olumsuz etkiler çoğunlukla yabancı yatırım ve ihracat kanalıyla ortaya çıkmış ve bu durum finansal sistemin ülke ekonomisi açısından önemini bir kez daha göstermiştir.

Yapılan teorik ve ampirik çalışmaların çoğunda da iyi işleyen ya da gelişmiş bir finansal sistemin ekonomik büyümeye ve doğrudan yabancı yatırım girişlerine katkı sağlayacağı vurgulanmaktadır. Aynı şekilde ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırım seviyesindeki yükselişlerin de finansal sistemin etkinliğinin artmasında önemli bir rol üstleneceği yine beklentiler arasında yer almaktadır. Bu ilişkilerin Türkiye açısından sınanması bu tez çalışmasının da amacını oluşturmaktadır.

Bu amaç doğrultusunda önce doğrudan yabancı yatırımların dünya ekonomisindeki yeri ve gelişimi incelenerek, Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımlar açısından dünyadaki konumu belirlenmeye çalışılmıştır. Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların oransal olarak büyük kısmını üyelik müzakerelerinin devam ettiği AB ülkelerinin oluşturması, yapılacak analizlerin AB perspektifinden ele alınmasını daha anlamlı kılacağı düşünülmüştür. Böylece AB'nin doğrudan yabancı yatırımlar kanalıyla Türkiye'deki finansal gelişme ve ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini de gözleme imkanı elde edilebilecektir. Ayrıca finansal gelişme, ekonomik büyüme ve doğrudan yatırım ilişkilerini analiz eden diğer çalışmalardan farklı olarak, finansal gelişmeyi temsil etmek üzere birkaç finansal gösterge kullanmak yerine finansal göstergelerin temel bileşenler analizi yöntemiyle ağırlıklandırılmasıyla oluşturulan bir finansal gelişme endeksi kullanılmıştır. Bu şekilde finansal gelişme, büyüme ve AB doğrudan yatırımları arasındaki ilişkinin veri kaybına neden olmadan daha net bir şekilde gözlemlenebileceği düşünülmüştür.

Türkiye ekonomisine ait 2005Q1-2015Q4 dönemini kapsayan üçer aylık veriler yardımıyla AB doğrudan yabancı yatırımları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin analizi için yapılan birim kök testleri sonucunda değişkenlerin farklı düzeylerde durağan oldukları tespit edildiğinden ARDL sınır testi yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada 3 farklı model analiz edilmiş olup her bir modelde AB doğrudan yabancı yatırımları bağımlı değişken olarak alınmıştır. I. modelde FGE bağımsız değişken, II. modelde GSYİH bağımsız değişken, III. modelde ise hem FGE hem de GSYİH bağımsız değişken olarak incelenmiştir. Her 3 modelde de F-istatistik değerleri %5 anlamlılık düzeyinde üst sınırdan yüksek çıkmıştır ve bu durum değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi olduğunu göstermektedir. Daha sonraki aşamada değişkenler arasında uzun dönem ilişkisi incelenmiş olup FGE-DYY ve GSYİH-DYY arasında uzun dönemde oldukça zayıf bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ancak FGE ve GSYİH değişkeni birlikte modele dahil edildiklerinde AB doğrudan

yabancı yatırımları üzerinde etkileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Uzun dönemde finansal gelişmede meydana gelen %1'lik bir değişimin AB doğrudan yabancı yatırımlarını %1.01 oranında düşürürken ekonomik büyümede meydana gelen %1'lik bir değişimin AB doğrudan yabancı yatırımlarını %8.14 oranında artırdığı tespit edilmiştir.

Kısa dönem analizinde ise finansal gelişmeden AB doğrudan yabancı yatırımlarına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu yani finansal gelişmenin kısa dönemde AB doğrudan yabancı yatırımlarını tek başına etkilediği ancak bu etkinin negatif yönlü olduğu gözlenmektedir. Ekonomik büyüme tek başına kısa dönemde de AB doğrudan yabancı yatırımlarını etkilemezken finansal gelişme ve ekonomik büyüme birlikte ele alındığında AB doğrudan yabancı yatırımlarını pozitif yönde etkilemektedir.

Kısaca yapılan analiz sonucunda finansal gelişme ve ekonomik büyümeden AB doğrudan yabancı yatırımlarına doğru tek yönlü nedensellik olduğu, kısa dönemde finansal gelişmenin AB doğrudan yabancı yatırımlarını negatif etkilediği, ekonomik büyümenin ise AB doğrudan yabancı yatırımlarını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların tarihsel süreçteki seyri dikkate alındığında bu yatırımların dünya ortalamasının altında olduğu bilinmektedir. Bu yatırımların büyük bir oranı ise sıkı ekonomik ilişkiler içinde bulunan AB ülkelerinden gelmektedir. Her ne kadar yıllar bazında AB, Türkiye açısından en fazla doğrudan yatırım yapan ülke grubunu oluştursa da özellikle 2011 yılından sonra bu durumun değişmeye başladığı ve AB yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı giderek düşerken Yakın ve Ortadoğu ülkelerinin payının giderek yükseldiği gözlenmektedir.

Düşük düzeyde gerçekleşen doğrudan yatırım girişlerinin önemli bir bölümünün 2007 yılından sonra finansal sektörde ve özellikle bankacılık sektöründe yoğunlaşması Türkiye'deki finansal gelişme düzeyine katkıda bulunacağı düşüncesini yaratmakla birlikte yapılan ekonometrik analiz sonucunda böyle bir bulguya ulaşılamamıştır. Tam tersine finansal gelişme seyrinin yükselmesi doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkilemektedir. Bunun nedeni ise özellikle 2001 krizinden sonra uygulanan finansal yapılandırma programları ile 2008 krizinin etkilerini ortadan kaldırmaya yönelik uygulanan para ve maliye politikalarının finansal gelişme düzeyini 2010 yılından sonra

belirli bir eşik düzeyin üzerine taşımış olması ve bu tarihten sonra doğrudan yatırımlar üzerinde olumlu etkiler yaratmaya başlaması olarak düşünülebilir. Bu durumu test etmek amacıyla 2010 ve sonrası veriler kullanılarak finansal gelişme ve AB doğrudan yabancı yatırımları arasındaki ilişki yeniden analiz edildiğinde bu sonucu destekleyen bulgular elde edilmiştir.

Türkiye’de ekonomik büyümenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etki yaratması literatürde yer alan diğer çalışmalarda da rastlanan bir durumdur. Bu çalışmadan elde edilen bulgulara dayanarak GSYİH’deki artışın yatırım ortamını elverişli hale getirmek ve yabancı yatırımcılara güven vermek suretiyle doğrudan yatırımların Türkiye’ye yönelmesine katkı sağladığı söylenebilir. Ancak bu durum, doğrudan yatırımların genişleyen iç pazardan pay almak amacıyla ülkeye yönelmiş olabileceğini ve tamamen yurtiçi talebi hedef aldığını da gösterebilmektedir. Çalışmada doğrudan yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru bir ilişkinin bulunamamış olması da bu sonucu destekler niteliktedir. Yani AB yatırımları yurtiçi talebe yönelik olarak gelmekte ve Türkiye’nin geniş pazar imkanlarından faydalanma amacı taşımaktadır. Türkiye’nin de son yıllarda yatırım artışları yoluyla değil de talep artışı kanalıyla ekonomik büyümesini gerçekleştirdiği düşünüldüğünde kar motifiyle hareket eden yabancı yatırımcıların bu alana yönelmesi doğal bir sonuç olarak nitelendirilebilir. Ayrıca giriş yapan AB doğrudan yatırımlarının çoğunlukla yeni yatırım şeklinde değil mevcut bir yatırımı devralma veya ortak olma şeklinde (şirket birleşme ve evlilikleri) gerçekleşmesi de bu yatırımların ülkenin sermaye birikimi ve ekonomik büyümesi üzerinde önemli bir etkisinin olmamasını açıklayıcı niteliktedir.

Bunların yanı sıra AB ülkelerinden Türkiye’ye gelen doğrudan yatırımların büyük çoğunluğu 2009 yılına kadar finans sektöründe yoğunlaşmasına rağmen son yıllarda bu durumun değiştiği ve gelen yatırımlar içerisinde sanayi sektörünün özellikle de imalat sanayinin payının artmaya başladığı görülmektedir. Bu durum AB ülkelerinin Türkiye’de reel ekonomiye yöneldiği kanısını oluşturmakla beraber yapılan yatırımların imalat sanayi içinde yer alan emek-yoğun teknoloji ile üretim yapılan alanlarda ve enerji sektöründe yoğunlaşması yine yurtiçi talebin hedef alındığını ve ileri teknoloji transferi sağlamakta yetersiz kaldığını göstermesi açısından önem arz etmektedir.

Sonuç olarak, aralarında tarihsel bir geçmiş, coğrafi yakınlık, sıkı ticari ilişkiler ve tam üyelik görüşmeleri gibi bağlantılar olmakla beraber AB’nin doğrudan yatırımlar kanalıyla, Türkiye’nin ekonomik kalkınmasını gerçekleştirmesinde günümüze kadar

önemli bir katkı sağlamadığını söylemek mümkündür. AB ve diğer gelişmiş ülkelerden gelen yabancı yatırımların Türkiye'nin sahip olduğu kaynaklardan ve geniş iç pazar imkanlarından yararlanmak ve yüksek kar sağlamak amacı taşıması oldukça doğal ve bilinen bir gerçektir. Bu konuda ev sahibi ülkenin yani Türkiye'nin, bu yabancı yatırımların ekonomik büyümeyi sağlayacak şekilde yönlendirilmesi konusunda etkin politikaları geliştirmede ve uygulamada gösterdiği eksikliklerin önemli katkısı bulunduğunu söylemek mümkündür. Güney Asya ülkeleri örneklerinde olduğu gibi Türkiye'nin de doğrudan yatırımları ihracata yönelik sektörlerle ve özellikle de ileri teknoloji gerektiren ürünlerin üretimine yönlendirilmesini teşvik edici ve iç pazara yönelik yabancı yatırımları ise caydırıcı politikalar uygulaması, giriş yapacak doğrudan yatırımların ekonomik büyüme amacına hizmet etmesinde önemli bir rol oynayacaktır.

KAYNAKÇA

- Acar M. (2016). “Doğrudan Yabancı Sermayenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği”, *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13, 92-105.
- Acar Y. (2002). *İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri*, Vipaş Yayınları, Bursa.
- Açıkalın S., Gül E., ve Yaşar E. (2006). “Ücretler ve Büyüme ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16, 271-282.
- Afşar A. (2007). “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 36, 188-198.
- Afşar M. (2008). “The Causality Relationship Between Economic Growth and Foreign Direct Investment in Turkey”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20, 1-10.
- Ağayev S. (2010). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eştleme ve Panel Nedensellik Analizleri”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12/1, 159-184.
- Ağır H. (2010). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Ankara.
- Aitken B., Harrison A. ve Lipsey R.E. (1996). “Wages and Foreign Ownership: A Comparative Study of Mexico, Venezuela, and the United States”, *Journal of International Economics*, 40, 345-371.
- Akar G. (2010). *Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Kompozisyonunun Ekonomik Büyümeye Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Akbulut M. (2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Büyüme ve İstihdam İlişkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karaman.
- Akdemir B. (2010). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.

- Akel V. ve Gazel S. (2014). “Döviz Kurları ile BIST Sanayi Endeksi Arasındaki Eşbütünleşme İlişkisi: Bir ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 44, 23-41.
- Akıncı M. (2010). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Etkisi (1980-2008)*, Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Akiş E. (2007). “Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi ve Türk Bankacılık Sektöründe Yabancı Sermaye”, *Sosyoloji Konferansları Dergisi*, Sayı:36, 45-62.
- Aksoydan S.Ş. (2015). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Tobin Vergisi*, Yüksek Lisans Tezi, Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, İstanbul.
- Akyol D. (2013). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Makroekonomik Etkileri; Türkiye ve Brezilya Karşılaştırması*, Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Algan N. (1988). *Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler*, Yased Yayınları, 33.
- Aliber R.Z. (1976). “The Firm under Pegged and Floating Exchange Rates”, *Scandinavian Journal of Economics*, 79, 309-322.
- Alpar C., (1980). *Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma*, Turhan Yayınevi, Ankara.
- Alpar R. (2013). *Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemler*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Altıntaş H. ve Ayriçay Y. (2010). “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi:1987-2007”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10/2, 71-98.
- Altıntaş N. (2011). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Altunç Ö.F. (2008). “Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3/2, 113-127.
- Anyanwu J.C. (2011). “Determinants of Foreign Direct Investment Inflows to Africa, 1980-2007”, *Working Paper Series No:136*, African Development Bank Group.

- Aras O. (2012). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Arestis P., Demetriades P.O. ve Luintel K.B. (2001). “Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33/1, 16-41.
- Arıkan D. (2006). *Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımları*, Arıkan Yayınevi, İstanbul.
- Artan S. (2007). “Finansal Kalkınmanın Büyüme Etkileri: Literatür ve Uygulama”, *İktisat-İşletme ve Finans İnceleme-Araştırma*, 70-89.
- Asiedu E. (2002), “On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?”, *World Development*, 30/1, 107-119.
- Aslan A. (2008). *Financial Development and Economic Growth: A Panel Cointegration Analysis of Middle East Countries*, MPRA Paper No.10593, Germany. İnternet Adresi; http://mpra.ub.unimuenchen.de/10593/1/MPRA_paper_10593.pdf Erişim tarihi: 17/08/2016
- Aslan N. ve Yılmaz O. (2015). “Finansal Gelişme ve Büyüme İlişkisinin Solow Modeli ile Analizi: Türkiye Üzerine Bir Çalışma”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7/12, 17-39.
- Aslan Ö. ve Korap, H.L. (2006). “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Güz, 17, 1-20.
- Aslan Ö. ve Küçükaksoy İ. (2006). “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 4, 25-38.
- Auerbach P. ve Siddiki J.U. (2004). Financial Liberalization and Economic Development: An Assessment”, *Journal of Economic Surveys*, 18/3, 231–265.
- Ayaydın H. (2010). “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 26, 1-13.

- Aydın M.K., Ak M.Z. ve Altıntaş N. (2014). “Finansal Gelişmenin Büyümeye Etkisi: Türkiye Özelinde Nedensellik Analizi”, *Maliye Dergisi*, 167, 149-162.
- Aydın N. (1997). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Ortak Girişimler*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1002, Eskişehir.
- Aydıntan B. (2003). “Dışa Açılma Yolunda Stratejik Ortaklıklar ve Türkiye Açısından Önemi”, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2, 135-152.
- Bakırtaş İ., Öztürkler, H., Ay, C., Yüksel, B., Marangoz, M., Baltacıoğlu T. vd., (2009). *Stratejik küresel pazarlama*, Ed.N.Timur ve A.Özmen, Efil Yayınevi, Ankara.
- Bal H. (1998). *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye*, T.C. Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, 16, Ankara.
- Başarır Y. (2013). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi (Türkiye Uygulaması)*, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Başoğlu U., Ceylan A. ve Parasız İ. (2001). *Finans Teori Kurum ve Araçlar*, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa.
- Bayar M. (2013). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Zonguldak.
- Bayraktar F. (2003). *Dünya’da ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.Araştırmalar Müdürlüğü (GA/03-1-1), Ankara.
- BDDK (2006), *Finansal Sektör Değerlendirmesi*, Finansal Piyasalar Raporu, BDDK Yayınları, Ankara.
- Belke M. (2007). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya.
- Bencivenga V.R ve Smith B.D. (1991). “Financial Intermediation and Endogenous Growth”, *The Review of Economic Studies*, 58/2, 195-209.
- Berköz L. ve Türk Ş.Ş. (2007). “Yabancı Yatırımların Yer Seçimini Etkileyen Faktörler:Türkiye Örneği”, *İTÜ Dergisi Seri A: Mimarlık Planlama ve Tasarım*, 6/2, 59-72.

- Berthelemy J.C. ve Demurger S. (2000). "Foreign Direct Investment and Economic Growth", *Review of Development Economics*, Vol. 4, No. 2, 140-155.
- Bhide, A. (1993). The Hidden Cost of Stock Market Liquidity, *Journal of Financial Economics*, 34, 31-51.
- Boratav K. (2009). *Türkiye İktisat Tarihi*, İmge Kitabevi, Ankara.
- Brand H. (1977). *Global Capitalizm and the Decay of Employment Policy*, London: Dissent.
- Brewer T. (1991). "Foreign Direct Investment in Developing Countries; Patterns, Policies and Prospect", *World Bank International Economics Department*, Working Paper.
- Canbazoglu S. (2010). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) Yaklaşımı ile Türkiye İçin Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Candemir A. (2006). *Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Faktörler: Bir Uygulama*, Yased Uluslararası Yatırımcılar Derneği, Yayın No 12/53, 62-68.
- Carkovic M. ve Levine R. (2002). "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?", *University of Minnesota*, Working Paper.
- Ceştepe H. ve Mıstacoğlu T. (2010). "Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Entegrasyon: Asean ve Mercosur Örneği", *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 2/17, 93-106.
- Chakrabarti A. (2003). "A Theory of The Spatial Distribution of Foreign Direct Investment", *International Review of Economics and Finance*, Vol. 12, No.2, 149-169.
- Chaudhuri A. (1988). "Multinational Corporations in the Less-Developed Countries: What Is in Store?", *Columbia Journal of World Business*, 57-63.
- Coşkun Ç. (2015). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yerli Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Cömert F. (1998). "Yabancı Sermayenin Dünü Bugünü ve Geleceği", *Hazine Dergisi*, 12, 1-25.
- Cömert F. (2000, Ocak). "İstihdam Sorunu ve Yabancı Sermaye", *Hazine Dergisi*, 13, 1-27.
- Craenen V. ve Handrin W. (2006). *Foreign Direct Investment: Western vs. Eastern Europe and the retailer case*, Catholic University Keuven, Paper Ip Poitiers, Workshop 4.

- Çalışkan Ö. (2003). “Dünya Yatırım Raporu-2002 Çerçevesinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Değerlendirmeler”,*Dış Ticaret Dergisi*, Ağustos, 27, 1-14.
- Çanakçı İ.H. (2005). *Yatırım Ortamının İyileştirilmesi ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, ASOMED (Ankara Sanayi Odası) Yayınları.
- Çayır İ.E. (2008). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye’deki Dağılımlarının Değerlendirilmesi*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Çeken H. (2002). “Avrupa Birliğinde Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketler ve Türkiye” *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:8, 21-37.
- Çeştepe H. ve Tüylüoğlu Ş. (2006). “Yabancı Doğrudan Yatırımlar Yoluyla Teknoloji Transferi: İrlanda Örneğinden Türkiye İçin Dersler”,*Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 61/2,46-59.
- Çetin M. ve Şeker F. (2014). “Ticari Açıklık ve Finansal Gelişmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt:28/1, 125-147.
- Çinko L. (2009). “Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 26/1, 117-131.
- Çolak M. (2006). *Şirket Birleşmeleri ve Rekabete Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Darıcı H.K. (2009). *Finansal Derinleşme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Zonguldak.
- De Gregorio J. ve Guidotti P.E. (1995). “Financial Development and Economic Growth”, *World Development, Elsevier*, 23, 433-448.
- De Mello L.R. (1999). “Foreign direct Investment led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data”, *Oxford Economic Papers*, 51, 133-151.
- De Mello L.R. (2007). “Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey”, *Journal of Development Studies*, 1-34.

- Değer M.K, ve Emsen Ö.S. (2006), “Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkileri: Panel Veri Analizleri (1990-2002)”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 7/2, 121-137.
- Demetriades P.O. ve Hussein K.A.(1996). “Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence From 16 Countries”, *Journal of Development Economics*, 51/2, 387-411.
- Demir O. (2002). “Durgun Durum Büyümeden İçsel Büyüme”, *Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3/1,1-16.
- Demir Y., Öztürk E. ve Albeni M. (2007). “Türkiye’de Finansal Piyasalar ile Ekonomik Büyüme İlişkisi”, *KMÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7/3, 438-455.
- Demirel O. (2006). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme Etkileri ve Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Demirgüç-Kunt A. ve Levine R. (1996). “Stock Markets, Corporate Finance and Economic Growth: An Overview”, *The World Bank Economic Review*, 10, 223-239.
- Demirtaş C. (2014). *Finansal Gelişme, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin İncelenmesi: Türkiye Örneği*, Yüksekli Lisans Tezi, Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aksaray.
- Denisia, V. (2010); “Foreign Direct Investment Theories: An Overview of The Main FDI Theories”, *European Journal of Interdisciplinary Studies, Bucharet*, Issue:3, December.
- Deniz R.B. (2002). “Ortak Girişim Stratejileri ile Global Pazarlara Giriş”, *Öneri, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18/5, 37-40.
- Desai M.A., Foley C.F. ve Hines J.R. (2006). “Capital Controls, Liberalizations, and Foreign Direct Investment”, *National Bureau of Economic Research, Working Paper:10337*, 1-37.
- Devlet Planlama Teşkilatı (2000). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyon Raporu, 8. Beş Yıllık Kalkınma Planı*, Ankara.
- Dikmen H. (2010). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları Sorunu*, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Dinçer B., Özaslan M. ve Kvasoğlu T.(2003). *İllerin ve Bölgelerin Sosyo-Ekonomik Gelişmişlik Sıralaması Araştırması*, DPT, Bölgesel Gelişme ve Yapısal Uyum Genel Müdürlüğü, Yayın No.2671, Ankara.
- Doğan M.N. (2012). *Türkiye’de ve Dünyada Özelleştirme Uygulamaları ve Özelleştirme Fonu’nun Kaynak ve Kullanımları*, T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, Ankara.
- Dönmez A. (2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret Üzerine olan Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Driffield N. ve Taylor K. (2000). “FDI and the Labour Market: A Review of the Evidence and Policy Implications”, *Oxford Review of Economic Policy*, 3/16, 1-26.
- Dunning J.H. (1988a). “The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions”, *Journal of International Business Studies*, 19/1, 1-31.
- Dunning J.H. (1988b). *Explaining International Production*, Unwin Hyman, London.
- Dunteman G.H. (1989). *Principal Components Analysis, Quantitative Applications in the Social Sciences*, Sage Publications, USA.
- Durgan S. (2016). *Türkiye’nin Doğrudan Yabancı Yatırım Potansiyelinin Çekim Modeli Kullanılarak Belirlenmesi*, TC Kalkınma Bakanlığı Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlı Tezi, Yayın No: 2954, Ankara.
- Dursun H. (1998). “İnsan Sermayesi ve Ekonomik Büyüme”, *Hazine Dergisi*, 10, 81-92.
- Düğer İ.H. (1996). *İktisada Giriş*, Üniversite Kitabevi Yayınevi, Kütahya.
- Düzcan E. (2015). *Gelişmekte olan Ülkelerin Yakın Komşularıyla Dış Ticaret Hacminin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi*, Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Düzenli C.(2006). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri: Serbest Bölgeler Açısından Bir Analiz*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Efe B. (2002). *Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı sermaye Yatırımlarının Analizi: İzmir Örneği*, İzmir Ticaret Odası, İzmir.
- Ekici S. (1995). “Gümrük Birliği Sürecinde Türkiye”, Süreç Yayınları, İstanbul.

- Ekinci A. (2005). *Çin Yabancı Sermaye Türkiye*, Turhan Yayınevi, Ankara.
- Ekinci A. (2011). “Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme ve İstihdama Etkisi: Türkiye Uygulaması (1980-2010)”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6/2, 71-96.
- Ekonomi Bakanlığı (2002-2015). *Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporları*, Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Ekonomi Bakanlığı (2016). *Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni*, Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Ercan M.K. (2001). “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ülkenin Kalkınmışlığı ve Krizler Arasındaki İlişki”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2, 87-88.
- Erçakar M.E. ve Karagöl E.T. (2011). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar”, *SETA Analiz Dergisi*, 33, 1-30.
- Erdal F. ve Tatoğlu E. (2002). “Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey”, *Multinational Business Review*, 10/1, 1-7.
- Erdoğan İ. (2012). *2001-2009 Döneminde Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomiye Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ergeç E.H. (2004). “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği: 1998-2001”, *Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5/2, 51-66.
- Erim N. ve Türk A. (2005). “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10/2, 21-45.
- Erkılıç A.Y. (2013). *Türk Turizminde Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetine Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarıyla Turizm Gelirleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

- Ersungur M., Kızıltan A. ve Polat Ö. (2007).“Türkiye’de Bölgelerin Sosyo-Ekonomik Gelişmişlik Sıralaması: Temel Bileşenler Analizi”, *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, 21/2, 55-66.
- Falzone A.M. (2000), “Statistics on Foreign Direct Investment and Multinational Corporations: A Survey”, *University of Bergamo, Centro Studi Luca d’Aglia and CESPRI*, 1-35.
- Fidangül D. (2014). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Gerçek M. (2010). *Vektör Otoregresif Model Yardımıyla Türkiye Ekonomisi’nde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Goldberg L. (2004). “Financial-Sector FDI and Host Countries: New and Old Lessons”, *Nber Working Paper Series*, 10441, 1-25.
- Goldsmith R.W. (1969). *Financial Structure and Development*, New Haven, CT: Yale University Press.
- Golejewska A. (2001). “Foreign Direct Investment and Employment in a Host Country: The Case of Polish Manufacturing”, *Yearbook of Polish European Studies*, 5, 97-114.
- Gökçe C. (2007). *Ekonomik Büyüme Sürecinde Enerjinin Değişen Rolü: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Gökçe C. (2014). “Avrupa Birliği ve Türkiye İçin Enerji Kırılganlık Endeksleri”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6/10, 56-71.
- Görmezöz K. (2007). *Türkiye’ye doğrudan gelen yabancı sermaye yatırımlarının istihdam üzerindeki etkileri*, Uzmanlık Tezi, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Gövdere B. (1997). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği”, *Dış Ticaret Dergisi*, 6, 1-9.
- Göz D. (2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

- Graff M. (2002), "Causal links between financial activity and economic growth: Empirical evidence from a cross-country analysis, 1970-1990", *Bulletin of Economic Research*, 54/2, 119-133.
- Gujarati D.N. (2006). *Temel Ekonometri*, (çev: Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen), Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Gülmez A. (2015). "Türkiye'de Dış Finansman Kaynakları Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11/2, 139-152.
- Günel M. (2006). *Para, Banka ve Finansal Sistem*, Yeni Dönem Yayıncılık, Ankara.
- Güneş S. (2013). "Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14/1, 73-85.
- Güngör B. ve Yılmaz Ö. (2008). "Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye için bir Var Modeli", *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22/1, 173-193.
- Güngör F. (2012). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ülke Riski*, Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Gürak H. (1990). *Multinational Enterprises and Foreign Direct Investment*, Sweden.
- Güven Y. (2007). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Gelişme Yolunda Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Ampirik Bulgular ve Değerlendirilmesi*, Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Halıcıoğlu F. (2007). "The Financial Development and Economic Growth Nexus for Turkey", *MPRA Paper No. 3566, November, 1-9*. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/3566/>
- Hazine Müsteşarlığı (2000). *Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporları*, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara (www.hazine.gov.tr).
- Hazine Müsteşarlığı (2001). *Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporları*, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara (www.hazine.gov.tr).
- Hazine Müsteşarlığı (2002). *Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporları*, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara (www.hazine.gov.tr).
- Hazine Müsteşarlığı (2009). *Uluslararası Doğrudan Yatırım Raporları*, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara (www.hazine.gov.tr).

- Hazine Müsteşarlığı (2002-2015). *Yurtdışı Doğrudan Yatırım Raporu*, Mali Sektörle İlişkiler ve Kambiyo Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Head K., Mayer T. ve Ries J. (2000).“Revisiting Oligopolistic Reaction: Are FDI Decisions Strategic Complements?”, *CEPR Discussion Paper No: 3327*, 1-25.
- Henry P.B. (2000). “Do Stock Market Liberalizations Cause Investment Booms?”, *Journal of Financial Economics*, 1-53.
- Hermes N. ve Lensink R. (2003). “Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth”,*To be Published in The Journal of Development Studies*, 38,1-42.
- Hiç M. (2011). *Ellili Yıllardan Günümüze Kalkınma Ekonomisi*, <http://www.journals.istanbul.edu.tr/iuifm/article/viewFile/1023007155/1023006673>, (Erişim Tarihi 18/08/2016).
- İnsel A. ve Sungur N. (2003). *Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği 1989:III-1999:IV*, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 8, 1-29.
- Jolliffe I.T. (2002).*Principal Component Analysis, Springer Series in Statistics*, Second Edition.
- Kandır S.Y., İskenderoğlu Ö. ve Önal Y.B. (2007). “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması”, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16/2, 311-326.
- Kar M. (2001a). “Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi:Türkiye Örneği”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 2/2, 150-169.
- Kar M. ve Ağır H. (2005). “Finansal Derinleşmenin Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme”,*Finans Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 496, 50-67.
- Kar M. ve Ağır H. (2006). “Türkiye’de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Eşbütünleşme Yaklaşımı ile Nedensellik Testi, 1926-1994”, *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 11, 51-68.
- Kar M. ve Kara M.A. (2003). Türkiye’ye yönelik sermaye hareketleri ve krizler. *DışTicaret Dergisi*, 29, 46-80.

- Kar M. ve Pentecost E.J. (2000). "Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence on the Causality Issue", *Loughborough University Economic Research Paper No. 00/27*, 1-20.
- Kar M. ve Taban S. (2003). "Kamu Harcama Çeşitlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Dergisi*, 58/3, 145-169.
- Karagöl E., Erbaykal E. Ve Ertuğrul H.M. (2007). "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ile Elektrik Tüketimi İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8/1, 72-80.
- Kargı N. ve Meder H. (2005). *Türkiye'de Avrupa Birliği Doğrudan Yatırımları: Sektörel ve Bölgesel Analiz ve Tam Üyelik Durumunun Etkileri*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Kargı N. ve Terzi H. (1997). "Türkiye'de İMKB, Enflasyon, Faiz Oranı ve Reel Sektör Arasındaki Nedensellik İlişkilerinin VAR Modeli ile Belirlenmesi", *İMKB Dergisi*, 1/4, 27-39.
- Karikari J.A. (2010). "Governance, Financial Liberalization, and Financial Development in Sub-Saharan Africa", *Africa Finance & Economics Association (AFEA)*, 2, 1-35.
- Karluk R. (1983). *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları*, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul
- Karluk R. (2001). *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Katkısı: Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye Semineri*, TCMB Yayınları, Ankara.
- Kayalar T. (2005). *Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülkemiz Ekonomisi ve Dış Ticaretine Etkileri*, ASOMEDYA (Ankara Sanayi Odası) Yayınları.
- Keskin H. (2006). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye'de Ekonomik Büyüme Etkisi: Çin ve Tayland İle Karşılaştırmalı Analiz*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Kholdy S. ve Sohrabian A. (2005). "Financial Markets, FDI, and Economic Growth: Granger Causality Tests in Panel Data Model", *Working Paper*, California State Polytechnic University.
- Kibritçiöglü A. (1998). "İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 53/1-4, 207-230.
- King R.G. ve Levine R. (1993a). "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right", *The Quarterly Journal of Economics*, 108/3, 717-737.

- King R.G. ve Levine R. (1993b). "Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, 513-542.
- Kojima K. (1982). "Macroeconomic Versus International Business Approach to Foreign Direct Investment", *Hitosubashi Journal of Economics*, 23, 630-640.
- Koyuncu F.T. (2011). "Doğrudan yabancı yatırımların iktisadi büyümeye etkisi: Türkiye için bir Ekonometrik Analiz", *Paper presented at Econ Anadolu: Anadolu International Conference in Economics II*, 1-15.
- Kudrle R.T. (1991). "Good For Gender? Foreign Direct Investment in the United States", *International Organization*, 45/3, 369-424.
- Kuşlivan S. (1998). "A Review of Theories of Multinational Enterprises", *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, 13/I, 163-180.
- Kutlu M.Ö. (2013). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Lairson T.D. ve Skidmore D. (1993), *International Political Economy-The Struggle for Power and Wealth*, Harcourt Brace Collage Publishers, Orlando.
- Levine R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, Vol.35, 688-726.
- Lim E.G. (2001). *Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature*. IMF Working Paper, WP/01/175.
- Lipsev R.E. ve Sjöholm F. (2004). "Foreign Direct Investment, Education and Wages in Indonesian Manufacturing", *Journal of Development Economics*, 73, 415-422.
- Lucas R. (1990). "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries", *American Economic Review*, Vol:80, No.2, 92-96.
- Lucas R.E. (1988). "On the mechanics of economic development", *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.
- Lynch D. (1996). "Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asian-Pacific Countries", *The Developing Economics*, 34/1, 3-33.
- McKinnon J.G. (1996). "Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests", *Journal of Applied Econometrics*, 11, 601-618.

- Makki S. ve Somwaru A. (2004). "Impact of Foreign Direct Investment and Trade on Economic Growth: Evidence From Developing Countries", *American Journal of Agricultural Economics*, 86/3, 795-801.
- Mankiw N.G., Romer D. ve Weil D.N. (1992). "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, 107/2, 430-437.
- Memon Z., Khoso M. ve Laghari I. (2011). "Impact of FDI on Productivity and Financial Development: A Study on Asian Countries", 1-25. <http://saicon2011.ciitlahore.edu.pk/Economics/1235.pdf>.
- Mercan M. ve Peker O. (2013). "Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8/1, 93-120.
- Merlevede B. ve Schoors K. (2004). "Reform, FDI and Economic Growth: Tale of the Tortoise and the Hare", *The William Davidson Institute Working Paper Number 730*, 1-21.
- Moosa I.A. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*, New York, Palgrave Macmillan, 1-15.
- Mowery D.C., Oxley J.E., ve Silverman B.S. (1996). "Strategic Alliances and Interfirm Knowledge Transfer", *Strategic Management Journal*, 17 (Winter Special Issue), 77-91.
- Mucuk M. ve Demirsel M.T. (2009). "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, 365-373.
- Murinde V. ve Eng F. (1994). "Financial Development and Economic Growth in Singapore: Demand-Following or Supply-Leading?", *Applied Financial Economics*, 4, 391-404.
- Müslümov A. ve Aras G. (2002), "Sermaye piyasası gelişmesi ve Ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi: OECD ülkeleri örneği", *İktisat-İşletme ve Finans Dergisi*, 198, 90-104.
- Namlı M. (2013). *Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz*, Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kars.
- Narin G. (2007). *Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Özellikleri ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- OECD (2008). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth Edition.
- OECD (2013). *FDI in Figures*, 1-8, www.oecd.org/investment/statistics.htm.

- Ongun M.T. (1998). *Yabancı Sermayenin Doğrudan Yatırımları:Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz*, Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara.
- Onur S. (2005). “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki”, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 1/1, 127-152.
- Oruç S. (2013). *Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi: 1990-2010*, Yüksek Lisans Tezi, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde.
- Öğrül E. (2014). *Türkiye’ ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörler (Sektörel Karşılaştırmalar)*, Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.
- Özalp İ. (1998). *Çok Uluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Özatay F. (1996). “The lessons from the 1994 crisis in Turkey: public debt (mis) management and confidence crisis.” *Yapı Kredi Economic Review*, 7, 21-38.
- Özcan B. ve Ari A. (2010). “Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 12, 65-88.
- Özcan B. ve Ari A. (2011). “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği”, *Business and Economics Research Journal*, 2/1, 121-142.
- Özcan M.E. (2014). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye’nin Ekonomik Büyümesindeki Rolü: 2003 Öncesi ve Sonrası*, Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Özcan S.K. (2013). *Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Özgüven A. (1988). *İktisadi Büyüme, İktisadi Kalkınma, Sosyal Kalkınma, Planlama ve Japon Kalkınması*, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Özkılbaç S. (2013). *Türkiye’den Yurtdışına Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımların Büyüme ve Yurtiçi Yatırımlar Üzerine Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.

- Öztürk F. ve Çelebioğlu F. (2006); *Dünya Ekonomisinden Seçme Konular*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Öztürk L. (2004). “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış”, *Akdeniz Üniversitesi, İİBF Dergisi*, 7, 110-128.
- Öztürk N., Barışık S. ve Darıcı H.K. (2010). “Gelişmekte olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6/12, 95-119.
- Öztürkler H. ve Göksel T. (2013). “Türkiye İçin Finansal Baskı Endeksi Oluşturulması”, *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Politika Notu*, 1-8. www.tepav.org.tr
- Patrick H.T.(1966). “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries”, *Economic Development and Cultural Change*, 14/2, 174-189.
- Peker O. Ve Göçer İ. (2010). “Yabancı Doğrudan Yatırımların Türkiye’deki İşsizliğe Etkisi: Sınır Testi Yaklaşımı”, *Ege Akademik Bakış*, 10/4, 1187-1194.
- Pesaran M.H., Shin Y. ve Smith R. (2001), “Bo-unds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships”, *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289–326.
- Peterson W.C. (ed.), (1994). *Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme*, Çeviren: Talat Güllap, Atatürk Üniversitesi Yayınları, Erzurum.
- Rajan R.G. ve Zingales L. (2003). “Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity”, *Princeton University Press*, 1-28.
- Ram R. (1999). “Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence”, *The Journal of Development Studies*, 35/4, 164–174.
- Reçber K. (2002). “Türkiye-AB İlişkilerine Hukuksal Bir Bakış”, *İş, Güç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi*, 4/2, 1-13.
- Rousseau P.L. (1999). “Finance, investment, and growth in Meiji-era Japan”, *Japan and the World Economy*, 11, 185-198.
- Rousseau P.L. (2003). “Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth”, *Finance and Real Economic Activity*, 85/4, 81–106.

- Rugman A.M. ve Kamath S.J.(1987), “International Diversification and Multinational Banking in Recent Developments”, *International Banking and Finance, Eds. S. J. Khoyry and A. Ghosh., D.C. Heath and Co, Vol 1.*
- Saatçioğlu C. (2002). “Doğrudan Dış Yatırımlar ve Türkiye”, *Mali Çözüm Dergisi*, 60, 137-144.
- Sabır H. (2002). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ükelere Yönlendirici Politikalar”,*Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, Ekim, 26, 74-84..
- Sanar F. (2014). *Finansal İstikrar Kavramı ve Türkiye için Finansal İstikrar Endeksi Önerisi*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Sevinç O. (2012). *Enflasyon Ana Eğilimin Temel Bileşenler Analiziyle İncelenmesi*, TCMB Ekonomi Notları, 8, 1-9.
- Seyidoğlu H. (1999). *Ekonomik Terimler Sözlüğü*, Güzem Yayınları, İstanbul.
- Seyidoğlu H. (2001). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, Güzem CanYayınları, İstanbul.
- Seyidoğlu H. (2003). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Seyidoğlu H. (2007). *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama*, Güzem CanYayınları,İstanbul.
- Shan Z.J. ve Morris A.G (2002). “Does Financial Development ‘Lead’ EconomicGrowth?”, *International Review of Applied Economics*, 16/2, 153-168.
- Shan Z.J., Morris A.G. ve Sun F. (2001). “Financial Development andEconomic Growth: An Egg-and-Chicken Problem?”, *Review of InternationalEconomics*, 9/3, 443-454.
- Sinha T. (2001). “The Role of Financial Intermediation in Economic Growth: SchumpeterRevisited”, *Economic Theory in the Light of Schumpeter’s Scientific Heritage, eds. DahiyaB.S., Orati V., Spellbound Publishers, Rohtak, India*, 63-70.
- Solow R.M. (1994). “Perspectives on Growth Theory”, *Journal of EconomicPerspectives*, Vol.8, No.1, 45-54.
- Soydal H. (2006). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Verimlilik Analizi: Otomotiv Sektörü Üzerine Bir Uygulama”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16, 577-604.

- Stiglitz J. (1994). "Economic Growth Revisited", *Industrial and Corporate Change*,3/1, 65-110.
- Şahin D. (2015). "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı", *Asos Journal: The Journal of Academic Social Science (Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi)*, 19, 159-172.
- Şahin H. (1997). *Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi-Bugünkü Durumu*, Ezgi Kitabevi Yayınları, İstanbul.
- Şen A. ve Saray O. (2010). "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi: Panel Veri Analizi", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (Özel sayı)*, 22-30.
- Şener S. (2008). *Dünya'da ve Türkiye'de Tarihsel Perspektiften Yabancı Sermaye*, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Şener S. ve Kılıç C. (2008). "Osmanlı'dan Günümüze Türkiye'de Yabancı Sermaye", *Bilgi Dergisi*, 1/16, 22-49.
- T.C. Kalkınma Bakanlığı (2001). Temel Ekonomik Göstergeler, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx>.
- TCMB (2007), *Finansal İstikrar Raporu*, Sayı:4, Ankara.
- TCMB (2008), *Finansal İstikrar Raporu*, Sayı:7, Ankara.
- TCMB (2010), *Finansal İstikrar Raporu*, Sayı:11, Ankara.
- TCMB (2010). *Para ve Kur Politikası Raporu*, Ankara.
- TCMB (2011), *Finansal İstikrar Raporu*, Sayı:13, Ankara.
- TCMB (2011). *Para ve Kur Politikası Raporu*, Ankara.
- TCMB (2015), *Finansal İstikrar Raporu*, Sayı:21, Ankara.
- Tezel Y.S. (2000). *İktisadi Büyüme*, İmaj Yayınevi, Ankara.
- Togan S. ve Balasubramanyam V.N., (1998). "The Economy of Turkey since Liberalization", *Journal of Comparative Economics*, Comparative Economics, 26, 583-586.
- Tolentino P.E.E. (1993). *Tecnological Innovation and Third World Multinationals*, Routledge, London.

- Töre N. (2000). “Helsinki Zirvesi Sonrasında Türkiye-AB İlişkileri, Uzun İnce Yol Gerçekten Kısalıp Genişledi Mi?”, *Mercek Dergisi*, Sayı:19, 60-64, İstanbul.
- Tunca H. (2005).*Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği: Bir Zaman Serisi Analizi Uygulaması (1992-2003)*, Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.
- Tuncer B. (1982). “Türkiye’de Yabancı Sermaye Sorunu”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını*,241, 115-118.
- Tüysüz N. (2011). *Sosyal Sermayenin Ekonomik Gelişme Açısından Önemi ve Sosyal Sermaye Endeksinin Hesaplanması*, Uzmanlık Tezi, T.C. Kalkınma Bakanlığı. Yayın No: 2827, Ankara.
- Unay C. (1999), *Makro Ekonomi*, VipaşKitabevi, Bursa.
- UNCTAD (1998). *World investment report-trends and determinants*, United Nations:New York and Geneva.
- UNCTAD (2002). *World Investment Report, Transnational Corporations and Export Competitiveness*,New York andGeneva, United Nations.
- UNCTAD (2006). *World Investment Report: FDI from Developing and TransitionEconomies: Implications for Development*, New York and Geneva, UnitedNations Publications
- UNCTAD (2009). *World Investment Report, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*,New York and Geneva, United Nations.
- UNCTAD (2010). *World Investment Report, Non-Equity Modes of International Production and Development*,New York and Geneva, United Nations.
- UNCTAD (2011). *World Investment Report, Non-Equity Modes of International Production and Development*,New York and Geneva, United Nations.
- UNCTAD (2015). *World Investment Report, Reforming International Investment Governance*,New York and Geneva, United Nations.
- UNCTAD (2016). *World Investment Report, Investor Nationality: Policy Challenges*,Geneva, United Nations.
- Uras T.G. (1979, Kasım). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları*,Formül Matbaası, İstanbul.

- Uysal İ. (2003). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye Açısından Doğrudan Yabancı Yatırımların Analizi ve Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Uzun S. (2010). *Türkiye’ de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: AB’ ye Üyelik Sürecinin Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Ümit A.Ö. (2016). “Türkiye’de Ticari Açıklık, Kredi Hacmi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Çoklu Yapısal Kırılmalı Zaman Serisi Analizi”, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2-29. <http://dx.doi.org/10.18074/cnuiibf.297>
- Ünalnış D. (2002). “The Causality Between Financial Development and Economic Growth: The Case of Turkey”, *The Central Bank of The Republic of Turkey, Research Department Working Paper No.3*, 1-11.
- Varlık N. (2016). “Türkiye’de Finansal Gelişme ile Finansal Kırılganlık İlişkisi, 1990-2014 Dönemi”, *Ekonomik Yaklaşım Derneği*, 27/98, 141-176.
- Vernon R. (1966). “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *The Quarterly Journal of Economics*, 80/2, 190-207.
- Walsh J.P. ve Yu J. (2010). *Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach*, IMF Working Paper, WP/10/187.
- Wang M. (2009). “Manufacturing FDI and Economic Growth: Evidence from Asian Economies”, *Applied Economics*, 41/8, 1-24.
- Yağcılar G.G. (2011). *Türk Bankacılık Sektörünün Rekabet Yapısının Analizi*, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 10, Ankara.
- Yapraklı H. (2010). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz*, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.
- YASED (2010). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu*, İstanbul.
- YASED (2016a). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu*, Uluslararası Yatırımcılar Derneği, İstanbul.
- YASED (2016b). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu 1. çeyrek*, İstanbul.

- Yaşar E. (2014). *Çokuluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar*, Hakan Kitabevi, Ankara.
- Yavan N. ve Kara H.(2003). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı”,*Coğrafi Bilimler Dergisi*,1/1, 19-42.
- Yay G. ve Oktayer A. (2009). “Financial Development and Economic Growth- A Comparative Analysis”, *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 3, 56-74.
- Yetiz F. (2008). *Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türk Finans Sistemi*, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Yıkmaç R.F. (2011). *Sürdürülebilir Kalkınmanın Ölçülmesi ve Türkiye İçin Yöntem Geliştirilmesi*, Uzmanlık Tezi, DPT Sosyal Sektörler ve Koordinasyonlar Genel Müdürlüğü, Yayın No:2820, Ankara.
- Yıldırım N. (1979). *Kapitalizmin Gelişim Aşamasında Yeni Aşama:Uluslararası Şirketler*, Cem Yayınları, İstanbul.
- Yıldırım K. (2010). *Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdam ve Ücretler Üzerine Etkileri: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Yıldız E.B., Sivri U. ve Berber M. (2010).“Türkiye’de İllerin Sosyoekonomik Gelişmişlik Sıralaması Araştırması”, *Uluslararası Bölgesel Kalkınma Sempozyumu*, 147-167.
- Yılmaz E. ve Kayalıcı Ö. (2002). “Türkiye’de Finans ve Büyüme İlişkisi: Nedensellik İlişkisi”, *İMKB Dergisi*, 6/24, 35-50.
- Yılmaz Ö.G. (2005), “Türkiye Ekonomisinde Büyüme ile İşsizlik Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 2, 63-75.
- Al-Yousif K. (2002).“Financial development and economic growth:Another look at the evidence from developing countries”, *Review of Financial Economics*, 11, 131-150.
- Yücel F. (2009). “Temel Bileşenler Yöntemiyle Türk Sermaye Piyasası Gelişiminin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerinin Bir Analizi”, *Sosyo Ekonomi*, 78-86.
- Yüksel O. (1999). *İşletme yönetimi ve Türkiye Uygulamaları*, Gazi Kitabevi, Ankara.

- Yülek M.A. (1997). “İçsel Büyüme Teorileri, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Kamu Politikaları Üzerine”,*Hazine Dergisi*, Sayı:6, 1-12.
- Zhang K.H. (2001). “What Explains The Boom of FDI in China”, *International Economics*, 54/2, 252-271.
- Zhang K.H. (2006). *Foreing Direct Investment and Economic Growth in China: A Panel Data Study for 1992-2004*.<http://karyiuwong.com/confer/beijing06/papers/zhang.pdf>

ÖZGEÇMİŞ

Şencan FELEK, 1987 Ünye’de doğmuştur. Ünye lisesini bitirdikten sonra lisans eğitimini 2007-2011 yılları arasında Pamukkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümünde tamamlamıştır. 2011 yılında Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında yüksek lisans başlamıştır. 2012-2013 yılları arasında Finansbankta ve 2013-2014 yılları arasında Şekerbankta görev yapmıştır. 2014-2016 yılları arasında özel bir firmada satınalma sorumlusu olarak çalışmış olan FELEK bekar olup orta düzeyde İngilizce bilmektedir.