

**T.C.**  
**İZMİR KÂTİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARINI  
BELİRLEYEN FAKTÖRLER: G-20 ÇALIŞMASI**

**Doktora Tezi**

**ERDEM ÖNCÜ**

**İZMİR – 2019**

**T.C.**  
**İZMİR KÂTİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARINI  
BELİRLEYEN FAKTÖRLER: G-20 ÇALIŞMASI**

**Doktora Tezi**

**ERDEM ÖNCÜ**

**Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Şaban ÇELİK**



**İZMİR – 2019**

## YEMİN METNİ

Doktora Tezi olarak sunduğum ‘‘Uluslararası Sermaye Akımlarını Belirleyen Faktörler: G-20 Çalışması’’ adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

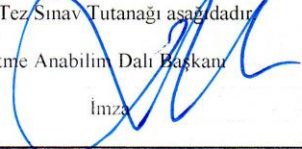
7/03/2019

Erdem ÖNCÜ

 TS EN ISO 9001:2015	T.C. <b>İZMİR KÁTİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ</b> Sosyal Bilimler Enstitüsü	
	<b>TEZ SINAVI TUTANAK FORMU</b>	Dok. No: FR/604/21 İlk Yayın Tar.: 03.10.2017 Rev. No/Tar.: 00/.. Sayfa 1 / 1

GÖNDEREN : İşletme Anabilim Dalı Başkanlığı  
GÖNDERİLEN : Sosyal Bilimler Enstitüsü

Anabilim Dalımız Doktora Programı öğrencisi Erdem ÖNCÜ ile ilgili Tez Sınav Tutanağı aşağıdadır.

Tarih: İşletme Anabilim Dalı Başkanı  
Sayı :  
İmza: 

**SINAV TUTANAĞI**  
Tez Sınav Jürimiz tarafından incelenen “*Uluslararası Sermaye Akımlarını Belirleyen Faktörler: G-20 Çalışması*” başlıklı doktora tezi ile ilgili olarak jürimiz 01.03.2019 tarihinde toplanmış ve adı geçen öğrenciyi Tez Sınavına tabi tutmuştur. Sınav sonucunda adayın tezi hakkında OYBİRLİĞİ ile aşağıdaki karar verilmiştir.

KABUL

Kabul Edilen Doktora tezi:

i) Bilime yenilik getirmiştir

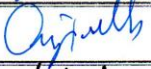


ii) Yeni bir bilimsel yöntem geliştirmiştir

iii) Bilinen bir yöntemi yeni bir alana uygulamıştır

iv) Uygulama yapmıştır (sadece Yüksek Lisansta geçerlidir)

RED

DÜZELTME \*

Tez Sınav Jürisi	Unvanı ve Adı Soyadı	İmza
Tez Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi Şaban ÇELİK	
Üye	Dr. Öğr. Üyesi Engin KÜÇÜKSİLLE	
Üye	Doç. Dr. Abdurrahman KORKMAZ	
Üye	Doç. Dr. Fatma Dilvin TAŞKIN YEŞİLOVA	
Üye	Dr. Öğr. Üyesi Özgür ÖZDEMİR	

Ekli : Tez Değerlendirme Formu (Her bir jüri için).  
\* Tez sınavında düzeltme kararı verilmesi halinde jüri tarafından öngörülen düzeltmelere ilişkin bir jüri raporu eklenmelidir. Düzeltmeler için Ek süre her defasında en fazla yüksek lisans öğrencileri için 3 ay, doktora öğrencileri için 6 aydır.

# ÖZET

**Doktora Tezi**

## **ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARINI BELİRLEYEN FAKTÖRLER: G-20 ÇALIŞMASI**

**Erdem ÖNCÜ**

**İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**İşletme Anabilim Dalı**

Uluslararası sermaye hareketleri, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için gelişmiş ekonomileri yakalamada önemli bir faktördür. Ülkelere yapılan yatırımlar sadece sermaye geçişini sağlamamakta aynı zamanda bilgi ve teknoloji geçişini de sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında uluslararası sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için yoğun bir rekabet yaşamaktadırlar. Özellikle 1980 sonrası dünyadaki ekonomik liberalleşme akımları sonucunda, bu rekabet daha da artmıştır. Bu bağlamda, çalışmada sermaye akışının nedenleri araştırılmıştır.

Bu çalışma G-20'de bulunan 17 ülkenin 2003-2016 yılları arasındaki verileri üzerine yapılmıştır. Sermaye akışını etkileyen faktörler 2 farklı bağımlı değişken ve 5 teori ile araştırılmıştır. Bu 5 teorinin haricinde alanyazın çalışması sonucunda oluşturulan 4 model de incelenmiştir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV sonuçlarına göre, yabancı yatırımcıları çeken en önemli faktörlerin ekonomik faktörler olduğu özellikle de ekonomik büyüklük faktörünün etkili olduğu görülmüştür. Ayrıca, genel olarak doğrudan yabancı yatırımları ve dolaylı yabancı yatırımları etkileyen faktörlerin birbirinden farklı olduğu söylenebilecektir.

**Anahtar Kelimeler:** Uluslararası Sermaye Akışı, G-20, Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV.

# **ABSTRACT**

**Doctoral Thesis**

**Doctor of Philosophy (PhD)**

## **THE DETERMINANTS OF INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS: G-20 STUDY**

**Erdem ÖNCÜ**

**İzmir Kâtip Çelebi University**

**Graduate School of Social Sciences**

**Department of Management Program**

International capital movements are an important factor in catching advanced economies for underdeveloped and developing countries. Investments in countries not only provide capital transition but also provide information and technology transition. Developing countries are experiencing intense competition among developing countries to attract international capital to their own countries. Especially after 1980's economic liberalization movements, this competition has increased. In this context, the reasons of capital flow were investigated.

This study was conducted on 17 countries in G-20 between 2003-2016. The factors affecting the capital flow were investigated with 2 different dependent variables and in the context of 5 theories. In addition to the 5 theories, four other models which were formed as a result of literature studies were examined. According to the results of bias corrected LSDV, it is seen that the most important factors that attract foreign investors are economic factors. Economic size is most important one of these factors. In general, it can be said that the factors affecting foreign direct investments and indirect foreign investments are different.

**Keywords:** International Capital Flow, G-20, Bias Corrected LSDV

# İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ.....	ii
TEZ SINAV TUTANAĞI .....	iii
ÖZET .....	iv
ABSTRACT .....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ .....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	xiv
KISALTMALAR LİSTESİ .....	xvi
ÖNSÖZ .....	xvii
GİRİŞ.....	1
1.DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR .....	4
1.1 GİRİŞ.....	4
1.2 ALANYAZIN .....	9
1.2.1 Teoriler .....	9
1.2.1.1 Hecksher-Ohlin/ Macdougall-Kemp .....	9
1.2.1.2 Pazar Kusurları Modeli.....	10
1.2.1.3 Ürün Farklılaştırma Modeli .....	11
1.2.1.4 Oligopolistik Reaksiyon .....	11
1.2.1.5 Üretim Döngüsü.....	12
1.2.1.6 İçselleştirme .....	12
1.2.1.7 Eklektik Teori .....	13
1.2.1.8 Pazar Büyüklüğü Teorisi .....	14
1.2.1.9 Taşımacılık Maliyetleri Teorisi .....	15
1.2.1.10 FSA-CSA Matrisi .....	16
1.2.1.11 Ticarete Yenilikçi Yaklaşımlar.....	17
1.2.1.12 Doğrudan Yabancı Yatırımlar Uygunluğu Yaklaşımı.....	19
1.2.1.13 Kurumsal Yaklaşım .....	22
1.2.2 Uygulanan Yöntemler.....	23
1.2.3 Teorilerden Yapılan Çıkarımlar.....	25
1.2.4 İstatistik Üzerinden Yapılan Çıkarımlar .....	34

<b>1.3 DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KISITLARI.....</b>	<b>41</b>
<b>2. DOLAYLI YABANCI YATIRIMLAR .....</b>	<b>49</b>
<b>2.1 GİRİŞ.....</b>	<b>49</b>
2.1.1 BPM6'ya Göre Raporlanan Diğer Yatırımlar.....	51
2.1.1.1 Finansal Türevler .....	51
2.1.1.2 Diğer Yatırımlar.....	52
2.1.1.3 Rezerv Varlıklar.....	53
<b>2.2 ALANYAZIN .....</b>	<b>53</b>
2.2.1 Teoriler .....	53
2.2.1.1 Modern Portföy Teorisi .....	54
2.2.1.2 Uluslararası Sermaye Varlıklarını Değerleme Modelleri (IAPM) ..	54
2.2.1.3 Faiz Oranı Paritesi Kuramı .....	56
2.2.1.4 Varlık Fiyat Erimesi Teorisi (Asset Meltdown).....	58
2.2.1.5 Lucas Paradox.....	60
2.2.2 Uygulanan Yöntemler.....	62
2.2.3 Teorilerden Yapılan Çıkarımlar.....	64
2.2.4 İstatistik Üzerinden Yapılan Çıkarımlar .....	66
<b>2.3 DOLAYLI YABANCI YATIRIM KISITLARI.....</b>	<b>72</b>
2.3.1 Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Denetimi .....	72
2.3.2 Sermaye Denetimi Türleri .....	74
2.3.2.1 İdari Kontroller .....	74
2.3.2.2 Dolaylı Kontroller.....	74
2.3.2.3 Tobin Vergisi .....	75
2.3.3 Sermaye Denetimi Uygulamaları .....	76
2.3.3.1 Arjantin .....	76
2.3.3.2 Brezilya.....	77
2.3.3.3 Hırvatistan.....	77
2.3.3.4 İzlanda.....	78
2.3.3.5 Kolombiya .....	78
2.3.3.6 Kore .....	79
2.3.3.7 Malezya.....	79
2.3.3.8 Şili.....	80



2.3.3.9 Tayland .....	80
2.3.3.10 Venezuela .....	81
2.3.3.11 Yunanistan .....	81
<b>3. VERİ VE YÖNTEM.....</b>	<b>83</b>
<b>3.1. VERİ .....</b>	<b>83</b>
3.1.1 Tanımlayıcı İstatistikler Bakımından G-20 Ülkeleri .....	86
3.1.1.1 Almanya.....	87
3.1.1.2 Amerika Birleşik Devletleri.....	89
3.1.1.3 Arjantin .....	91
3.1.1.4 Avustralya.....	93
3.1.1.5 Brezilya.....	95
3.1.1.6 Çin .....	96
3.1.1.7 Endonezya.....	98
3.1.1.8 Fransa.....	100
3.1.1.9 Güney Afrika .....	102
3.1.1.10 Güney Kore.....	104
3.1.1.11 Hindistan.....	106
3.1.1.12 Birleşik Krallık .....	108
3.1.1.13 İtalya .....	110
3.1.1.14 Japonya .....	112
3.1.1.15 Kanada .....	113
3.1.1.16 Meksika.....	115
3.1.1.17 Rusya .....	117
3.1.1.18 Suudi Arabistan .....	119
3.1.1.19 Türkiye.....	121
<b>3.2. YÖNTEM .....</b>	<b>123</b>
3.2.1 Havuzlanmış Panel Regresyon .....	124
3.2.2 Sabit Etkiler Modeli.....	125
3.2.3 Tesadüfi Etkiler Modeli .....	127
3.2.4 Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV Dinamik Panel Modeli.....	128
3.2.5 Tanısal Testler .....	128
<b>4.BULGULAR.....</b>	<b>131</b>

<b>4.1 DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR .....</b>	<b>131</b>
4.1.1 Eklektik Teori .....	131
4.1.2 Pazar Büyüklüğü Teorisi .....	135
4.1.3 Kurumsal Yaklaşım .....	138
4.1.4 Teori Harici Modeller .....	144
<b>4.2 DOLAYLI YABANCI YATIRIMLAR .....</b>	<b>151</b>
4.2.1 Lucas Paradox.....	151
4.2.2 Güvencesiz Faiz Paritesi.....	154
4.2.3 Teori Harici Modeller .....	158
<b>5.SONUÇLAR.....</b>	<b>165</b>
<b>KAYNAKĐA.....</b>	<b>170</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>189</b>

## TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Literatürde Sıklıkla Kullanılan Ekonometrik Yöntemler.....	23
Tablo 2:Yıl Bazında Kullanılan Ekonometrik Yöntemler.....	24
Tablo 3:Kullanılan Yöntem Sayısının Yıllara Göre Değişimi .....	24
Tablo 4:Çalışmalarda Kullanılan Teorilerin Sıklığı .....	28
Tablo 5: Kurumsal Yaklaşım Değişkenler .....	29
Tablo 6:Kurumsal Teori’de En Fazla Kullanılan Değişkenler .....	30
Tablo 7:Pazar Büyüklüğü Değişkenleri.....	30
Tablo 8:Pazar Büyüklüğü Yaklaşımında En Fazla Kullanılan Değişkenler.....	31
Tablo 9:Eklektik Teori Değişkenleri .....	31
Tablo 10:Eklektik Teori’de En Fazla Kullanılan Değişkenler .....	32
Tablo 11:Dikey Teori Değişkenleri.....	32
Tablo 12:Uygunluk Yaklaşımı Değişkenleri .....	33
Tablo 13:Yatay Yaklaşım Değişkenleri.....	34
Tablo 14:Taşıma Maliyetleri Yaklaşımı Değişkenleri .....	34
Tablo 15:Değişkenlerin Kullanım Sıklığı.....	35
Tablo 16:Değişkenlerin İstatiksel Çıktıları.....	35
Tablo 17:Çalışmaların Yapıldığı Ükelere Göre Değişkenlerin İstatiksel Çıktıları .....	36
Tablo 18:Dışa Açıklık Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları.....	37
Tablo 19:GSYİH Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları.....	37
Tablo 20:Enflasyon Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları.....	38
Tablo 21:Büyüme Oranı Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	38
Tablo 22:Kişi Başı GSYİH Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	39
Tablo 23:Döviz Kuru Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	39
Tablo 24:İşçi Maliyeti Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları.....	40

Tablo 25: Vergi Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	40
Tablo 26: Altyapı Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	41
Tablo 27: Doğrudan Yabancı Yatırımcı Kısıtları 2004 .....	43
Tablo 28: Yaptırımlar .....	46
Tablo 29: Portföy Yatırımı Araçlarının Temel Özellikleri .....	51
Tablo 30: Ülkelerin Bağımlılık Oranları .....	58
Tablo 31: Çalışmalarda Kullanılan Ekonometrik Modellerin Sıklığı .....	63
Tablo 32: Yıl Bazında Kullanılan Ekonometrik Yöntemler .....	63
Tablo 33: Kullanılan Yöntem Sayısının Yıllara Göre Değişimi .....	64
Tablo 34: Çalışmalarda Kullanılan Modellerin Sıklığı .....	64
Tablo 35: Lucas Paradox İlk Uygulanmasında Kullanılan Değişkenler .....	65
Tablo 36: Lucas Paradox En Fazla Kullanılan Değişkenler .....	65
Tablo 37: Faiz Paritesi Uygulanmasında Kullanılan Değişkenler .....	65
Tablo 38: IAPM Uygulanmasında Kullanılan Değişkenler .....	66
Tablo 39: Değişkenlerin Kullanım Sıklığı .....	67
Tablo 40: Değişkenlerin İstatiksel Çıktıları .....	67
Tablo 41: Çalışmaların Yapıldığı Ülkelere Göre Değişkenlerin İstatiksel Çıktıları .....	68
Tablo 42: Dışa Açıklık Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	68
Tablo 43: GSYİH Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	69
Tablo 44: Kişi Başı GSYİH Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	69
Tablo 45: Döviz Kuru Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	70
Tablo 46: Sermaye Kısıtlarının Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	70
Tablo 47: Kurumsal Kalite Değişkeninin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	70
Tablo 48: Enflasyon Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	71
Tablo 49: İlkokul Kayıt Oranı Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları .....	71
Tablo 50: Çalışmalarda Kullanılan Bağımlı Değişkenlerin Sıklığı .....	72
Tablo 51: G20 Ülkeleri .....	84

Tablo 52: Almanya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	88
Tablo 53:ABD'ye Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	91
Tablo 54:Arjantin'e Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	92
Tablo 55:Avustralya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	94
Tablo 56: Brezilya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	96
Tablo 57:Çin'e Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri.....	98
Tablo 58:Endonezya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri.....	100
Tablo 59:Fransa'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri.....	102
Tablo 60:Güney Afrika'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri ....	104
Tablo 61:Güney Kore'ye Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	106
Tablo 62:Hindistan'a Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	108
Tablo 63:Birleşik Krallık'a Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri....	109
Tablo 64:İtalya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	111
Tablo 65:Japonya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	113
Tablo 66:Kanada'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri .....	115
Tablo 67:Meksika'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri.....	117
Tablo 68:Rusya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri.....	119
Tablo 69:Suudi Arabistan'a Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri...	121
Tablo 70:Türkiye'ye Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri.....	123
Tablo 71:Eklektik Teori Statik Model Bulguları .....	133
Tablo 72:Eklektik Teori Dinamik Model Bulguları .....	134
Tablo 73:Eklektik Teori Beklenti ve Bulgu Tablosu.....	135
Tablo 74:Pazar Büyüklüğü Teorisi Statik Model Bulguları.....	136
Tablo 75:Pazar Büyüklüğü Teorisi Dinamik Model Bulguları .....	137
Tablo 76: Pazar Büyüklüğü Teorisi Beklenti ve Bulgu Tablosu .....	138
Tablo 77:Kurumsal Teori Statik Model Bulguları.....	139
Tablo 78:Kurumsal Teori Dinamik Model Bulguları.....	140
Tablo 79:Doing Business Etkisi Statik Model Bulguları .....	142

Tablo 80:Doing Business Etkisi Dinamik Model Bulguları.....	143
Tablo 81:Kurumsal Teori Beklenti ve Bulgu Tablosu .....	144
Tablo 82:DLY(-1) Etkisi Statik Model Bulguları .....	145
Tablo 83:DLY(-1) Etkisi Dinamik Model Bulguları.....	146
Tablo 84:DLY Etkisi Bulguları .....	147
Tablo 85:DYY Ortak Modelinin Statik Model Bulguları.....	148
Tablo 86:DYY Ortak Modelinin Dinamik Model Bulguları .....	149
Tablo 87:DYY Ortak Modeli Beklenti ve Bulguları .....	150
Tablo 88:Lucas Paradox Statik Model Bulguları .....	152
Tablo 89:Lucas Paradox Dinamik Model Bulguları.....	153
Tablo 90:Lucas Paradox Beklenti ve Bulgu Tablosu .....	154
Tablo 91:UIP Statik Model Bulguları .....	155
Tablo 92:UIP Dinamik Model Bulguları.....	156
Tablo 93: Güvencesiz Faiz Paritesi Beklenti ve Bulgu Tablosu .....	157
Tablo 94:DYY(-1) Etkisi Statik Model Bulguları .....	159
Tablo 95:DYY(-1) Etkisi Dinamik Model Bulguları .....	160
Tablo 96:DYY Etkisi Bulguları.....	160
Tablo 97:DLY Ortak Modelinin Statik Model Bulguları .....	162
Tablo 98:DLY Ortak Modelinin Dinamik Model Bulguları .....	163
Tablo 99:Ortak Değişkenlerin Beklenti ve Bulgu Tablosu .....	164

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. FDIR Koşullarına Göre Doğrudan Yatırım İlişkisi .....	5
Şekil 2: Doğrudan Yatırım İlişkisi Kombinasyonları .....	6
Şekil 3:Yerli Bağlantı Durumundaki Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi .....	8
Şekil 4: FSA-CSA Matrisi .....	16
Şekil 5: Uygunluk Kavramları Üçgeni .....	20
Şekil 6:Teorilerin Birbirleri Arasındaki İlişkileri .....	28
Şekil 7: Bölgelerin RTA Katılım Düzeyleri .....	44
Şekil 8:Gelirlere Göre Ülkelere Yapılan Portföy Yatırımları.....	61
Şekil 9:Almanya Ekonomik Göstergeleri .....	87
Şekil 10:ABD Ekonomik Göstergeleri .....	89
Şekil 11:Arjantin Ekonomik Göstergeleri .....	91
Şekil 12:Avustralya Ekonomik Göstergeleri .....	93
Şekil 13:Brezilya Ekonomik Göstergeleri .....	95
Şekil 14:Çin Ekonomik Göstergeleri.....	97
Şekil 15:Endonezya Ekonomik Göstergeleri.....	99
Şekil 16:Fransa Ekonomik Göstergeleri.....	101
Şekil 17:Güney Afrika Ekonomik Göstergeleri .....	103
Şekil 18:Güney Kore Ekonomik Göstergeleri .....	105
Şekil 19:Hindistan Ekonomik Göstergeleri .....	107
Şekil 20:Birleşik Krallık Ekonomik Göstergeleri.....	108
Şekil 21:İtalya Ekonomik Göstergeleri .....	110
Şekil 22:Japonya Ekonomik Göstergeleri .....	112
Şekil 23:Kanada Ekonomik Göstergeleri .....	114
Şekil 24:Meksika Ekonomik Göstergeleri.....	116
Şekil 25: Rusya Ekonomik Göstergeleri.....	118

Şekil 26:Suudi Arabistan Ekonomik Göstergeleri..... 120

Şekil 27:Türkiye Ekonomik Göstergeleri..... 122





## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>ARDL</b>	Autoregressive Distributed Lag Model
<b>BM</b>	Birleşmiş Milletler
<b>BPM6</b>	Balance Of Payments Manual 6
<b>DLY</b>	Dolaylı Yabancı Yatırımlar
<b>DYY</b>	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
<b>EKK</b>	En Küçük Kareler
<b>FDIR</b>	Framework For Direct Investment Relationship
<b>FGLS</b>	Feasible Generalized Least Squares
<b>GMM</b>	Generalized Method of Moments
<b>ICRG</b>	International Country Risk Guide
<b>IFC</b>	International Finance Corporation
<b>IMF</b>	International Monetary Fund
<b>K.GSYİH</b>	Kişi Başına Düşen Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
<b>LSDV</b>	Least Squares Dummy Variable
<b>PRS</b>	Political Risk Services
<b>RTA</b>	Bölgesel Ticaret Anlaşmaları
<b>SDR</b>	Special Drawing Rights
<b>UIP</b>	Güvencesiz Faiz Paritesi
<b>Vd</b>	Ve Diğerleri
<b>VEF</b>	Venezuela Bolivarı
<b>WB</b>	Dünya Bankası
<b>WTO</b>	Dünya Ticaret Örgütü

## ÖNSÖZ

Uluslararası sermaye hareketleri az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için gelişmiş ekonomileri yakalamada önemli bir faktördür. Gelişmekte olan ülkeler aralarında uluslararası sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için yoğun bir rekabet yaşamaktadırlar. Özellikle 1980 sonrası dünyadaki ekonomik liberalleşme akımları sonucunda, bu rekabet daha da artmıştır. Bu nedenle uluslararası sermayenin önündeki engeller hükümetler tarafından büyük ölçüde kaldırılmaya çalışılmaktadır. Sermaye sahiplerini çekmek için ülkeler hukuksal reformlar yapmakta ve ekonomik olarak güçlenmeye çalışmaktadırlar. Doğrudan veya dolaylı yabancı yatırımlar etkileri bakımından ayrılmakla beraber ülkelerin ekonomilerine etkileri dolayısıyla gündemde ve araştırılan önemli bir konu olarak yer almaktadır.

Çalışmamda destek ve öğretilerinden dolayı kendisinden çok şey öğrendiğim kendisiyle karşılaşmamın benim için büyük bir şans olduğu değerli danışman hocam Dr. Öğr. Üyesi Şaban Çelik'e, büyük bir sabırla bana yardımcı olan hocam Doç.Dr. Abdurrahman Korkmaz'a, değerli jüri üyesi hocam Dr.Öğr. Üyesi Engin Küçüksille'ye, bu süreçte desteklerini sürekli hissettiğim aileme sonsuz teşekkür ve saygılarımı arz ederim.

**ERDEM ÖNCÜ**

## GİRİŞ

Uluslararası sermaye hareketleri, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için, gelişmiş ekonomileri yakalamada önemli bir faktördür. Ülkelere yapılan yatırımlar sadece sermaye geçişini sağlamamakta aynı zamanda bilgi ve teknoloji geçişini de sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında uluslararası sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için yoğun bir rekabet yaşamaktadırlar. Özellikle 1980 sonrası dünyadaki ekonomik liberalleşme akımları sonucunda, bu rekabet daha da artmıştır. Bu nedenle uluslararası sermayenin önündeki engeller hükümetler tarafından büyük ölçüde kaldırılmaya çalışılmaktadır. Sermaye sahiplerini çekmek için ülkeler hukuksal ve yönetsel reformlar yapmaktadırlar. Bununla birlikte, ekonomik ve siyasal olarak güçlü olan ülkeler diğer ülkelere göre daha iyi şartlarda yabancı sermayeyi ülkelerine getirebilmektedirler. Yabancı yatırımlar özelliklerine göre doğrudan yabancı yatırım veya dolaylı yabancı yatırım olarak ayrılmaktadır. Ayrım belirli yönetmelikler göze alınarak yapılmaktadır. Yönetmelikler IMF tarafından yayınlanmakta olup 2018 yılı itibari ile en son yayınlanan yönetmelik BPM6'dır.

BPM6'ya göre sermaye hareketleri işlevsel olarak sınıflandırılmaktadır. Sermaye hareketlerini tanımlamak için kullanılan işlevsel sınıflamanın ilk iki basamağı doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarını içermektedir. İşlevsel sınıflandırma, uluslararası hesaplardaki her bir finansal işlem, pozisyon ve gelir için kullanılan temel sınıflandırmadır. İşlevsel sınıflandırma terimi ayrıca, hükümetin işlevlerinin sınıflandırılması gibi diğer istatistik alanlarındaki farklı bağlamlarda da kullanılır. Sınıflandırma varlıklar ve yükümlülükler şeklinde yapılmaktayken, işlevsel sınıflandırma sınır ötesi finansal akışları ve pozisyonları anlamak için farklı olan özellikleri vurgulamaktadır. Örneğin, bir borç anlaşması ilişkinin farklılığına göre sınıflandırılıp doğrudan yatırım veya portföy yatırımı altında görünebilir.

Portföy yatırımcılarının tarafları ile doğrudan yatırımcılar karşılaştırıldığında farklı ilişkilerde oldukları görülmektedir. Doğrudan yatırımda, yatırımcının firmayı kontrol etmesi veya firmaya önemli derecede etki etmesi beklenmektedir. Ayrıca, yatırımcı ile firma arasındaki ilişkinin kalıcı bir ilişki olması beklenmektedir. Doğrudan yatırımcılar teknik bilgi, teknoloji, yönetim ve pazarlama gibi ek katkılar sağlayabilir. Bununla birlikte, doğrudan yatırım ilişkisi olan işletmelerin birbirleriyle ticaret yapma ve birbirlerini finanse etme olasılıkları daha yüksektir.

Doğrudan yatırımcıların aksine portföy yatırımcıları, işletmenin gelecekteki nakit akışları için potansiyel olarak önemli etkileri olan fiyatların ve pozisyon hacminin oynaklığı için karar verme sürecinde genellikle daha az rol oynamaktadırlar. Portföy yatırımının birincil özelliği finansal piyasalara doğrudan erişim sağlaması ve böylece likidite ve esneklik sağlayabilmesidir.

Portföy yatırımları genelde yatırımcılarının kısa sürede kar sağlama amacıyla olduğu için ülkelere katkısı sınırlı şekilde gerçekleşmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ise sermaye geçişini sağlamakla beraber üretimi artırmakta ve işsizliği de azaltmaktadır. Günümüzde ülkeler hem doğrudan yabancı yatırımlara hem de dolaylı yabancı yatırımlara ihtiyaç duymaktadırlar. Sermaye ihtiyaçlarının karşılanması için sermaye sahiplerinin beklentileri bilinmeli ve ülkeler beklentilere yönelik girişimlerde bulunmalıdırlar.

Bu çalışmada sermaye hareketlerinin belirleyicilerinin G-20 ülkelerinin verileri üzerinde araştırılması amaçlanmaktadır. Çalışma 5 bölümden oluşmaktadır ve her bölüm de kendi içinde alt bölümlerden oluşmaktadır.

İlk bölümde doğrudan yabancı yatırımlar 3 alt bölüme ayrılarak kavramsal olarak incelenmiştir. Birinci alt bölüm doğrudan yabancı yatırımların tanımı ve sınıflandırılmasını, ikinci alt bölüm alanyazın çalışmasını, üçüncü alt bölüm ise doğrudan yabancı yatırım kısıtlarını içermektedir.

İkinci bölümde dolaylı yabancı yatırımlar 3 alt bölüme ayrılarak incelenmiştir. Birinci alt bölüm dolaylı yabancı yatırımların tanımını ve sınıflandırılmasını, ikinci alt

bölüm alanyazın çalışmasını, üçüncü alt bölüm ise dolaylı yabancı yatırım kısıtlarını içermektedir.

Üçüncü bölüm veri ve yöntemden oluşmaktadır ve 2 alt bölüme ayrılmıştır. Birinci alt bölümde çalışmada kullanılacak veriler tanıtılmış ve tanımlayıcı istatistikler bakımından G-20 ülkeleri incelenmiştir. İkinci alt bölümde ise çalışmada kullanılacak ekonometrik yöntemler açıklanmıştır.

Dördüncü bölümde bulgular 2 alt bölüm altında ele alınmıştır. İlk alt bölüm doğrudan yabancı yatırım bulgularını, ikinci alt bölüm ise dolaylı yabancı yatırım bulgularını içermektedir.

Beşinci bölüm olan son bölümde ise elde edilen bulgulara ve çalışmanın tamamına yönelik değerlendirmeler yapılmıştır.

# 1.DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

## 1.1 GİRİŞ

IMF ve OECD tanımlarına göre doğrudan yatırım, bir ÷lkede yerleşik durumda olan kişi veya kurumun başka bir ÷lkeye sürdürülebilir kalıcı ilişki içerisinde yaptığı yatırımlardır. Sürdürülebilir kalıcı ilişki doğrudan yabancı yatırımcı ile yatırım yapılan şirket arasındaki uzun vadeli ilişkiyi ve ilişkinin etki gücünü ifade etmektedir.

Doğrudan yabancı yatırım, hem yatırımcı ile işletme arasındaki ilk ilişkiyi ortaya koyan başlangıç yatırımını hem de bunlar arasındaki müteakip sermaye işlemlerini içermektedir. Doğrudan bir yatırım ilişkisi içinde bulunan işletmelere iştirakler veya bağıli kuruluşlar denir. Ayrıca, aynı doğrudan yatırımcının kontrolü veya etkisi altındaki tüm işletmelerin birbirleriyle doğrudan yatırım ilişkisi içinde olduğu düşün÷lmektedir. Doğrudan yatırımcılar, farklı bir ekonominin yerleşik şirketlerini kontrol eder ya da işletme üzerinde önemli derecede etki yaratabilecek bir kuruluş veya ilişkili kuruluşlar grubudur. Doğrudan yatırım yapılmış teşebbüs ise doğrudan yatırımcı tarafından kontrol edilmesine veya önemli derecede etkilenmesine maruz kalan firmalardır.

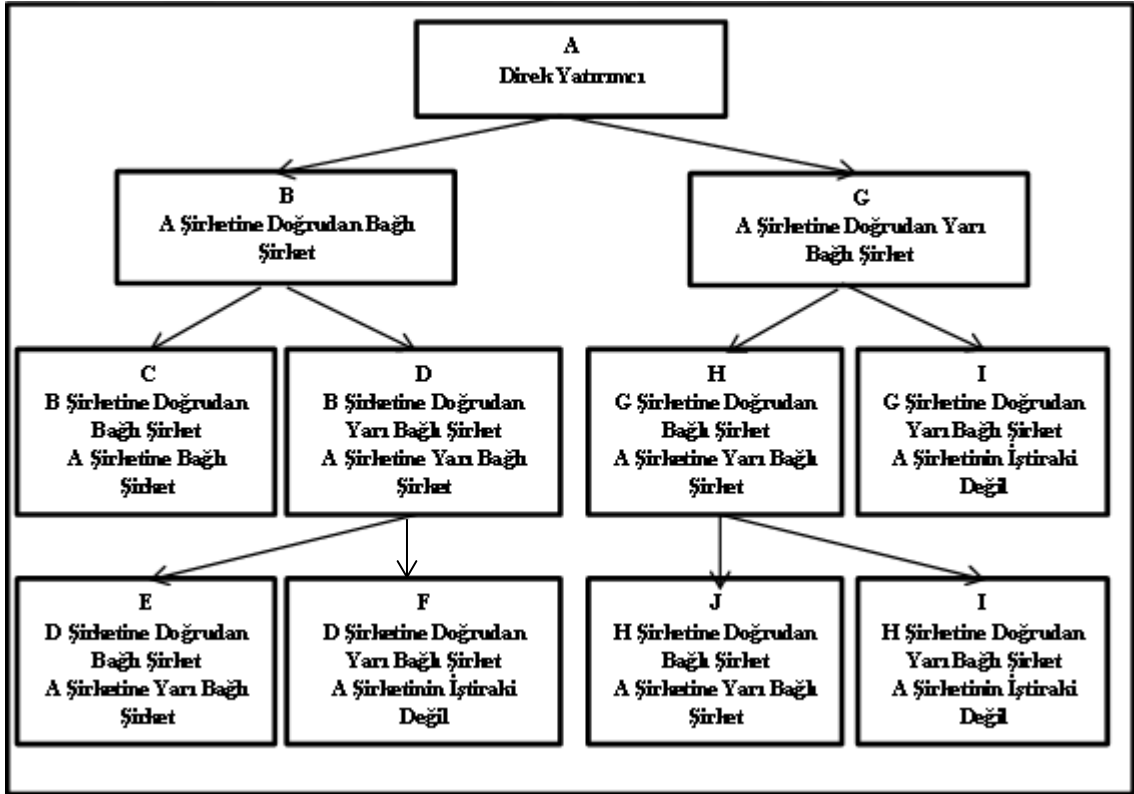
Kontrol ya da etki, şirkette oy kullanma gücü veren öz sermayeye sahip olmak suretiyle doğrudan ya da dolaylı olarak kurumda oy hakkına sahip olan başka bir kuruluşta oy hakkına sahip olmak suretiyle sağlanabilir. Buna göre, kontrol veya etkiye sahip olmanın doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki farklı yolu bulunmaktadır. Doğrudan yatırım ilişkileri, doğrudan yatırımcının yatırım yapılan işletmedeki oy hakkının yüzde 10'una veya daha fazlasına hak kazandıran doğrudan öz sermayeye sahip olmasıyla ortaya çıkmaktadır. Yüzde 10 oy hakkının belirlenmesi FDIR (Framework for Direct

Investment Relationship) kuralları esas alınarak yapılmaktadır. Doğrudan yatırım kuruluşunda doğrudan yatırımcının oy hakkının yüzde 50'sinden fazlasına sahip olması durumu kontrolün mevcut olduğunu göstermektedir.

Doğrudan yatırım yapılmış teşebbüs içerisinde doğrudan yatırımcının oy hakkının yüzde 10 ila 50'sine sahip olması durumunda kontrolün mevcut olmadığı lakin önemli etkinin mevcut olduğu söylenebilmektedir (BPM6, 2009:101).

Dolaylı doğrudan yatırım ilişkileri, doğrudan yatırımcının bir işletmede belirlenen

Şekil 1. FDIR Koşullarına Göre Doğrudan Yatırım İlişkisi

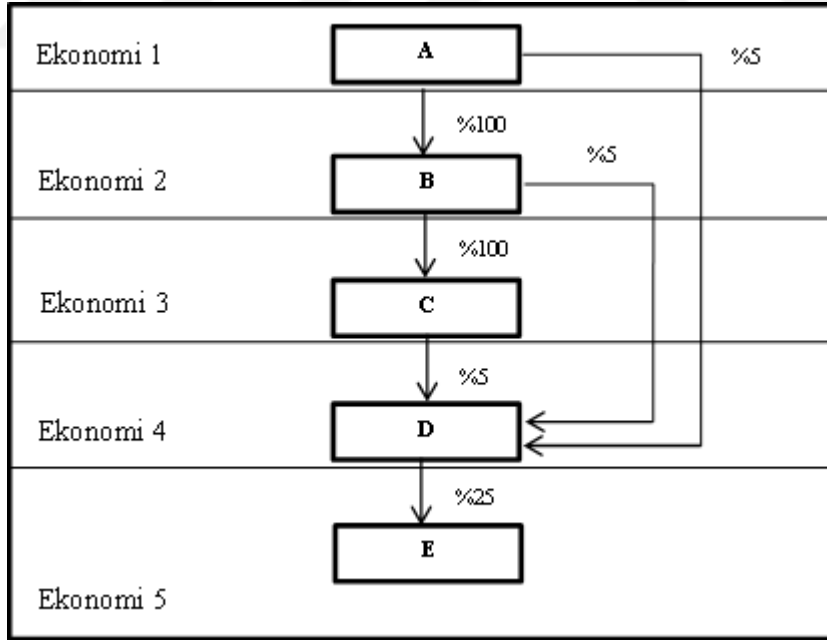


Kaynak: BPM6

düzeyde oy hakkı sahibi olması ve bu işletmesinde başka bir işletmede oy hakkına sahip olması ile ortaya çıkmaktadır. Bir işletme doğrudan yatırım ilişkileri zinciri yoluyla dolaylı kontrol veya etki uygulayabilir. Örneğin, bir kuruluş, üçüncü bir kuruluşla doğrudan bir doğrudan yatırım ilişkisi olan ikinci bir kuruluşla doğrudan bir doğrudan yatırım ilişkisine sahip olabilir.

Bir bağılı şirket (bağılı ortaklık), doğrudan yatırımcının kontrolü ele alabileceği doğrudan bir yatırım teşebbüsüdür. Kontrol terim olarak ülkeler için değişik teknik yaklaşımlar ile hukuksal olarak tanımlanmaktadır. İngiliz hukukuna göre kontrol, “Şirketler Hukuku’nda 2006” bulunan 1162’nci maddede çoğunluk haklarına sahip olunması olarak tanımlanmaktadır. IMF ise BPM6’da kontrolü %50 ve üzerindeki hisselerin sahipliği olarak tanımlamıştır. Yarı bağılı şirket ise hisselerin en az %20’lik kısmının en fazla ise %50’lik kısmının ortak şirket tarafından sahip olunması ile ortaya çıkmaktadır (BPM6, 2009:101). Her bağılı ortaklık ve yarı bağılı ortaklık DYY iştiraki olarak kabul edilmektedir. Şekil 1’de görüldüğü üzere kontrol, her aşamada kontrol olduğu sürece bir mülkiyet zincirinden geçirilebilir. Etki, herhangi bir noktada bir kontrol zincirinden oluşturulabilir. Bununla birlikte etki sadece bir kontrol zincirinden geçirilebilir ancak ötesine geçemez. Bundan dolayı bir şirketin yarı bağılı olduğu şirkete yarı bağılı olan şirketle ilişkisi etki düzeyinde değildir.

**Şekil 2: Doğrudan Yatırım İlişkisi Kombinasyonları**



**Kaynak: BPM6**

Doğrudan yatırım ilişkisi kombinasyonları şekil 2’de gösterilmektedir. Şekil 2’ye göre A, D’deki doğrudan oy hakkına sahip olduğu için, D’nin doğrudan yatırımcısıdır. D’deki B ve C’nin hisselerini kontrol etmesinden dolayı A’nın D’de yüzde 15’in oy

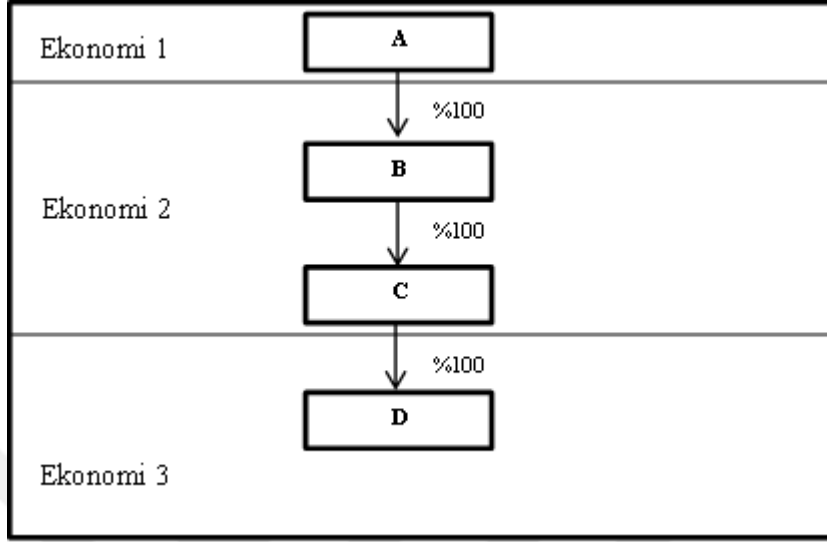


hakkına sahip olduğu gör÷lmektedir. Oy hakkının %10'una sahip olmasından dolayı B firması D firmasının doğrudan bir yatırımcısıdır. Bununla birlikte C firması D firmasının doğrudan yatırımcısı değildir.

D, E'nin doğrudan bir yatırımcısıdır. Ancak E, A, B veya C ile doğrudan bir yatırım ilişkisi içinde değildir. Çünkü kombinasyon halinde D'yi kontrol etmezler ve D, E'yi kontrol etmez. A'nın B'deki oy hakkı sadece %49 olsaydı A'da D için doğrudan yatırımcı olmazdı. Çünkü B üzerinde kontrol sahibi olmadığı için A ve B'nin D üzerindeki oy hakları birleştirilemez.

Borçlanma ve oy hakkını içermeyen diğer parasal anlaşmalar doğrudan bir yatırım ilişkisini tanımlamasa da taraflar arasında doğrudan bir yatırım ilişkisi varsa yapılan işlemler doğrudan yabancı yatırım pozisyonlarına dâhil edilirler. Parasal altınlar (merkez bankasında tutulan altın), SDR'ler, döviz ve emekli fonları doğrudan yatırımlara dâhil edilebilir (BPM6, 2009:85). Bununla birlikte, ilgisiz üçüncü bir tarafça ihraç edilen finansal varlıkların iştirakler arasındaki işlemleri doğrudan yatırım işlemlerine dâhil edilememektedir. Sigorta yatırımları (teknik rezervler) taraflar doğrudan bir yatırım ilişkisi içerisinde olduğunda doğrudan yatırımlara dâhil edilir. Örneğin, rezervler bağlı sigorta şirketleri arasındaki reasürans sözleşmelerinden kaynaklanabilir. Şirketler ile bağlı oldukları finansal kuruluşlar arasındaki borç anlaşmaları doğrudan yatırım ilişkisi ile çok güçlü bir şekilde bağlantılı olmadığı için doğrudan yatırım olarak sınıflandırılmamaktadır. Bu kapsama sigorta ve emekli fonları dışarısında kalan bütün finansal aracı kurumlar, mevduat toplayabilen finansal kurumlar ve yatırım fonları girmektedir.

**Şekil 3: Yerli Bağlantı Durumundaki Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi**



**Kaynak:** BPM6

Şekilde görüldüğü üzere A şirketi B'nin B şirketi C'nin C şirketi ise D'nin tamamen sahibi durumundadır. Bu örnekte, B ve C arasındaki iç bağlantıya rağmen, A ve B'nin her biri D ile doğrudan bir yatırım ilişkisi içerisindedir.

Doğrudan yatırım yapılmış şirket, doğrudan veya dolaylı doğrudan yatırımcı için bir özsermaye veya borç talebinde bulunabilir. Bu işlemler, yatırımları geri çekmenin bir yolu olarak ya da uluslararası bir grup içinde finansmanı organize etmenin bir yolu olarak ortaya çıkabilir. Örneğin, ana şirketi adına borç alan ve finansal işlemlerinin bir bağlı şirkette yoğunlaştığı durumlarda bağlı ortaklık doğrudan yatırımcıya borç verebilir. Ters yöne yapılan yatırım, bir doğrudan yatırım kuruluşunun kendisine sermaye yatıran şirketin hisselerini veya fonlarını satın aldığı zaman ortaya çıkar. Doğrudan veya dolaylı doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırım kuruluşunun birbirlerinin oy kullanma gücü yüzde 10 veya daha fazlasını içeren öz sermayeye sahip olmaması gerekmektedir. Eğer iki girişimin her biri birinin yüzde 10'u oy hakkına sahipse tersine yatırım yoktur. Bu ilişki iki karşılıklı doğrudan yatırım ilişkisi olarak tanımlanır. Yani, her işletme hem doğrudan yatırımcı hem de diğ erinin doğrudan yatırım girişimidir.

Uluslararası yatırımlar ekonomiler için önemli olmakla birlikte gelişmekte olan ülkeler için hayati öneme sahip olabilir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri hem mal ya da hizmet talebini hem de emek ve doğal kaynaklara ihtiyaç duymaktadırlar. Üretime

başlamak ve gerekli ihtiyaçları karşılamak için yeterli sermayeye her zaman ulaşamamaktadırlar. İşletmelerin çoğu bankaya gidip bir kredi alarak ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmaktadır. Büyük işletmeler ise işlerini yapmak için hisse senedi veya tahvil satmak için bir yatırım bankasına gidebilmektedirler. Fakat birçok gelişmekte olan ülkede, ya bankalar yeterli sayılarla mevcut değildir ya da sermaye piyasaları yeterli düzeyde gelişemediği için borçlanacak veya ortak bulmaya çalışan şirketler ihtiyaçları olan sermayeye ulaşamamaktadırlar. Böylece, yabancı yatırım, üretken işletmeler gerekli sermayeyi sağladığı için büyük bir öneme sahip olmaktadır.

Yabancı yatırımlar doğrudan yabancı yatırımlar ve dolaylı yabancı yatırımlar olmak üzere 2 farklı şekilde sınıflandırılabilir. Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), yabancı bir ülkede, bir imalat sanayi alımı veya kurulması gibi doğrudan bir iş kolunun kurulmasını veya ele geçirilmesini içermekte iken, dolaylı yabancı yatırımlar yabancı bir ülkede sermaye piyasasındaki finansal varlıklara yapılan yatırımları içermektedir.

## **1.2 ALANYAZIN**

### **1.2.1 Teoriler**

Yabancı yatırımcıların üretim için bir iş kolunun kurulması veya alınması kararının verilmesini sağlayan motivasyon faktörleri çalışmanın bu bölümünde ele alınmaktadır. 1960'lı yıllardan itibaren araştırmacılar doğrudan yabancı yatırımları açıklamak üzere teoriler ortaya çıkarmışlardır.

#### **1.2.1.1 Hecksher-Ohlin/ Macdougall-Kemp**

Doğrudan yabancı yatırımları açıklayan Ohlin (1952) modeli, biri yatırımcı ülke, diğeri ev sahibi ülke olduğu ve sermayenin bol olduğu bir ülkeden sermayenin kıt olduğu bir ülkeye sermaye akımının serbestçe geçtiğini ve bu şekilde sermayenin marjinal üretkenliğinin iki ülke arasında eşit olma eğiliminde bulunduğunu söylemektedir. Bu sonuçta, refah artışına neden olmakta ve kaynakların verimliliğinde bir iyileşmeye yol açmaktadır. Yatırım yapan ülkedeki çıktılarını, yabancı yatırım

çıkışından sonra azalmasına rağmen, ülke, yurtdışında yatırılan sermaye getirilerini aldığı sürece, yani sermayenin marjinal üretkenliğinin dış yatırım miktarı ile eşdeğer olduğu sürece iki ülke de kazançlı olmaktadır. Yabancı yatırım gelirleri, üretim kaybından daha fazla olduğu sürece, yatırım yapan ülke, yurtdışında yatırım yapmaya devam etmektedir. Çünkü milli gelir, yabancı yatırımdan kaynaklanan gelirlerden dolayı yükselmektedir. Ev sahipliği yapan ülke de, yabancı sermayenin sayesinde üretimde artış yaşamakta ve bu da milli gelirinin artmasına neden olmaktadır. Faeth (2009) çalışmasında vurguladığı potansiyel üzere, bu model doğrudan yabancı yatırımı teşvik eden unsurun yabancı piyasalardaki yüksek kar getirisi olduğunu söylemektedir. Yüksek kar getirisi ise yatırım yapılan ülkenin büyümesi, düşük işçi maliyeti ve kur avantajından kaynaklanmaktadır.

Jasay (1960) çalışmasında, bu model kapsamında yatırımları kişisel ve sosyal olarak incelemiştir. Kişisel olarak yapılan yatırımların “bencil” olarak adlandırılabilceğini ve bu tarz yatırımcıların birinci önceliğinin yabancı ülkelerdeki getirilerden ziyade kendi getirisi olacağından bahsetmiştir. Ayrıca işçi yeteneği ve arazi fiyatları sabit iken (ceteris paribus) maaşlardaki azalış ekonomik çıktının sermayeye oranını artıracaktır.

### **1.2.1.2 Pazar Kusurları Modeli**

Pazar kusurları modeli Hymer'in (1960) çalışmasında belirttiği üzere, pazar koşullarında bazı eşitsizliklerin bulunduğu durumda avantajlı firmaların bu kusurların üzerine yatırım gerçekleştirerek getiri elde edebileceğinden bahsetmektedir. Hymer, pazarda kusurların bulunmasının doğrudan yabancı yatırımların oluşma sebebi olduğundan bahsetmiştir. Ayrıca, pazar kusurlarını 4 başlık altında incelemiştir.

Birincisi, pazarın ürünler ile ilgili olan kısmındaki kusurlardır. Ürün farklılaştırma gibi farklı pazarlama teknikleri kullanmakta olan firmalar bu tarz piyasalarda avantaja sahiptirler.

İkinci kusur pazar faktörleri ile açıklanmaktadır. Mümkün olmayan teknoloji transferi, sermaye piyasalarına katılımındaki sınırlama problemleri ve yöneticilerdeki yetenek farklılıkları pazar faktörlerini oluşturmaktadır.

Üçüncü kusur ise hükümetlerin yabancı pazar katılımcılarının piyasaya girişlerini kısıtlamalarından dolayı ortaya çıkmaktadır. Bu kısıtlamalar gümrük tarifleri, vergi, fiyat kontrolleri yönetmelikleri ile yapılmaktadır.

Son kusur olan ekonomik büyüklük ise firmaların ekonomik şartlarından kaynaklanmaktadır. Ekonomik olarak büyük olan firmalar büyük olmanın getirdiği avantajlarını kullanarak üretim verimliliklerini artırabilmekte ve pazarı etkileyebilmektedirler.

### **1.2.1.3 Ürün Farklılaştırma Modeli**

Caves (1971) çalışmasında, kusurlu pazara sahip olan ülkelerin aynı zamanda kusurlu bir rekabet piyasasına da sahip olabileceğinden bahsetmiştir. Bu tür rekabet piyasalarında şirketlerin, üretim sürecine katılmaları ve ürün farklılaştırma yapmaları firmaların kendilerine özgü avantajlarını daha etkili bir şekilde kullanmasını sağlayacaktır.

### **1.2.1.4 Oligopolistik Reaksiyon**

Firmaları doğrudan yabancı yatırıma yönelten faktörlerden biri de rakip oldukları firmaların davranışlarıdır. Firmalar rakiplerini takip etme güdüsü içerisindeyler. Bu dürtünün altındaki neden iç piyasadaki rekabete cevap verme, rekabette kaybetme korkusu olabilmektedir. Knickerbocker (1973) çalışmasında Amerikan doğrudan yabancı yatırım verilerini 1948 ile 1967 yılları arasında incelenmiştir. Bu yıllar arasında toplam yatırımın %47 'si 197 firma tarafından aynı sektörler ve aynı ülkelere 3 yıllık süre içerisinde yapılmıştır. Yu ve Ito (1988) çalışmasının çıktılarına göre Amerikan Tekstil sektöründeki firmalar koyun gibi birbirlerinin yatırım yaptıkları ülkelere yatırım yapmışlardır. İlginç olan nokta ise yatırımlar esnasında sektörün durağan olmasıdır.

### **1.2.1.5 Üretim Döngüsü**

Vernon (1966) tarafından geliştirilen üretim döngüsü teorisi ürünün üretim hayatına başlangıç aşamasından üretimi sonlandırıldığı sürece kadar geçirdiği aşamaları içeren bir üretim teorisidir. Üretim döngüsü bu süreci 3 parça halinde incelemektedir. Bu parçalar yenilik, büyüme ve olgunlaşma ve standartlaşma süreçleridir. Yenilik aşamasında ürün teknolojinin geliştirildiği ülkede üretilmekte ve bu ülkeden diğer ülkelere ihraç edilmektedir. Kanlı (2015)'ya göre, büyüme aşamasında ise yeni ürünün piyasada ikamesinin bulunmaması ve talebin fiyat esnekliğinin düşük olması nedeniyle şirket, ana ülkede ürettiği ürününe ihracat pazarlarında rahatlıkla yer bulabilir ve ürünün ihracatı ciddi miktarda artar. İhracat rakamlarındaki artışı karşılayabilmek için üretici yurtdışına yatırım yapmak durumunda kalmaktadır. Üçüncü aşamada ise üretim standartlaşmış ve her üretici tarafından üretilebilecek duruma gelmiştir. Bu aşamada üretici şirketler operasyonlarının devamı için maliyeti önemsemeye başlamaktadırlar. Bundan dolayı yatırımlar iş gücünün ucuz olduğu ülkelere kaymaktadırlar. Vermon (1966) üretim döngüsü teorisi diğer teorilerin aksine yatırımların neden yapılacağı, nereye yapılacağı ve ne zaman yapılacağı sorularını cevaplayabilmektedir. Vermon çalışmasını ikinci dünya savaşının etkileri sürerken Amerikan piyasasını ele alarak yapmıştır. Zaman içerisinde sürecin değiştiğini ve Üretim Döngüsü aşamalarının da farklılaşması gerektiğinden Vermon (1979) çalışmasında bahsetmiştir.

Vermon (1979) çalışmasına göre, bu değişimin başlıca iki nedeni vardır: İlki, birçok denizaşırı iştirakinin kurulmasının sonucunda yeni ürünlerin tanıtımına katılan işletmelerin birçoğunun pazarlara erişiminde yaşadığı kolaylıktır. Diğer nedeni ise, gelişmiş ve sanayileşmiş ülkelerin ulusal pazarlarındaki değişiklik olması ile birlikte diğer pazarlar arasında var olan farklılıkların da azalmasıdır.

### **1.2.1.6 İçselleştirme**

İçselleştirme teorisi ilk olarak Buckley ve Casson (1976) tarafından ortaya atılmıştır. Yazarlara göre, firmaların pazarda pay alabilmek için gerekli olan masrafları içselleştirme maliyetlerinden daha yüksek olduğunda, firmaların doğrudan yabancı

yatırım yoluyla operasyonları içselleştireceklerdir. Ayrıca, piyasa riski ve belirsizlik yüksek olduğunda, işlem maliyetleri yüksektir ve içselleştirme operasyonlar tercih edilmektedir. Buckley ve Casson (1976) çalışmasında, pazarın kusurlu olduğunu varsaymaktadır. Ayrıca kusurlar, bilgi veya uzmanlık gibi ara ürünlerin şirket içi transferinde yer alan işlem maliyetiyle ilişkilidir. Uluslararası bir firmada, bir ünite geliştirilen teknoloji normal olarak diğer birimlerden ücretsiz olarak aktarılmaktadır. Bu, şirket içi teknoloji transferi ile ilgili işlem maliyetinin hemen hemen sıfır olduğu anlamına gelmektedir. Diğer firmalar için ise teknoloji transferi açısından maliyetler genellikle aşırı derecede yüksek olmaktadır. Bundan dolayı bu firmalar dezavantajlı bir konuma gelmektedirler.

Teece (1977) çalışmasında içselleştirmenin teknoloji transferi kısmını ele almıştır. Yenilikçi firmaların yurtdışındaki teknolojisini kullanmak için bir joint venture veya lisans ortaklığı yöntemleri kullanılabilir. Yazara göre, teknoloji transferi çok kolay bir şekilde yapılabildiği için devralanın imalat deneyimi, büyüklüğü ve Ar-Ge satış oranı gibi değişkenlerinin etkileri önemli boyutlarda değildir. Bu nedenle, dev firmaların orta ölçekli firmalara göre bu konuda herhangi bir avantajı olmadığı açık değildir. Ayrıca yazar, üretim tecrübesinin, özellikle makine teknolojisi nakletmek için önemli olduğundan bahsetmiştir. Buna ek olarak, yüksek dokümantasyon gereksinimleri veya dil ve yönetsel prosedürlerdeki farklılıklardan dolayı devlet kurumlarına yapılacak teknoloji transferlerinde zorluklar yaşanmaktadır.

### **1.2.1.7 Eklektik Teori**

Yabancı ülkelerin birbirlerine yatırımlarını konu alan Southard (1931) American Industry in Europe çalışması en eski doğrudan yatırım çalışmalarından biridir. Southard (1931), o günün koşullarında Amerika sanayisinin diğer sanayilere göre gelişmiş olmasından dolayı Avrupa ülkelerinden yatırımlar aldığını ve gelecekte bunun değişebileceğini, farklı avantajlardan dolayı ülkelerin diğer ülkelere yatırım yapabileceğinden bahsetmektedir. Bu bağlamda Dunning (1976) Nobel sempozyumunda geçmiş çalışmaları bir araya getiren bir kuram olan Eklektik teori'den bahsetmiştir.

Eklektik teoriye göre yabancı bir ülkede üretim kararı alınması için 3 faktör göz önüne alınmalıdır. Bu faktörler Mülkiyet avantajı, Mekansal avantaj ve İçselleştirme avantajıdır. Mülkiyet avantajı, şirketin patent, marka, ekonomik büyüklük gibi diğer işletmelere göre sahip olduğu avantajlardır. Mülkiyet avantajlarının bazıları farklı ve özel olmalı ve uluslararası firmaya yurtdışında kârlı rekabet edebilme seçeneği vermeli, ayrıca ülkeler arasında ve firma içinde devredilebilir olmalıdır. Mekansal avantaj ise işletmeye o ülkeye veya bölgeye yatırım yaptığında sahip olacağı avantajlardır. Yatırım yapılan ülkenin pazar büyüklüğü, hammadde ucuzluğu, ucuz iş gücü vb ekonomik değişkenler bir ülkenin mekânsal avantajı olarak incelenmektedir. Bu nedenle, farklı ülkelerin mekan avantajları, hangi ülkelerin çokuluslu firmalar için ev sahipliği yapan ülkeler olacağını belirlemedeki önemli bir faktör olmaktadır. Ayrıca, çeşitli konum faktörlerinin görece cazibesi zaman içinde değişebilir, böylece bir ev sahibi ülke, doğrudan yabancı yatırım için bir yer olarak rekabet üstünlüğünü kaybetmemek için politikalar uygulamaktadır. İçselleştirme avantajı, bir şirketin kendi ürün veya haklarının başka şirketler tarafından değil de kendi organizasyonu tarafından satılmasının getirdiği avantajdır. Dunning (1977), şirketin mülkiyet avantajlarının doğrudan spot pazarlar aracılığıyla satılmaktan daha iyi bir şekilde kullanılması gerekliliğinden bahsetmektedir. Dunning'e göre, lisanslama veya joint venture yöntemleri ile bir içselleştirme avantajı ortaya çıkacaktır. Bu avantaj, ürünün pazarlanma aşamasında ortaya çıkacak sorunlardan kaynaklanmakta ve içselleştirme yöntemi ile giderilebilmektedir. Günümüzde Eklektik teori esas alınıp farklı değişkenler kullanılarak yabancı ülkelere yatırım kararı incelenmektedir.

#### **1.2.1.8 Pazar Büyüklüğü Teorisi**

Pazar büyüklüğünün doğrudan yabancı faktörleri etkileyen önemli bir faktör olduğu ilk olarak Scaperlanda ve Mauer (1969), Torrisi (1985) çalışmalarında bahsedilmiştir. Asiedu (2006) çalışmasında ise diğer çalışmalara ek olarak etki detaylandırılmıştır. Asiedu (2006) çalışmasına göre, pazar büyüklüğü genellikle doğrudan yabancı yatırımları belirlemenin en dinamik ve hayati belirleyicisidir. Bu



nedene, ülkeler, bölgedeki yabancı yatırımcılara daha fazla cazibe yaratacak şekilde, pazarlarını genişletmekte ve bölgeselleşmenin faydalarından yararlanmaya çalışmaktadırlar. Bununla birlikte, bölgeselcilik piyasa büyüklüğü yararına olmaktadır. Asiedu (2006) çalışmasına göre, bölgesel ekonomik işbirliği nedeniyle doğrudan yabancı yatırımın artırılmasının üç nedeni olduğunu öne sürmüştür. Birincisi, bölgeselcilik, yalnızca demokratik hükümet olduğu zaman siyasi istikrar artırabilir. İkincisi, yolsuzlukları önleyen istikrarlı makroekonomik politikalar ve yatırımcı dostu politikalar uygulanmasıdır. Üçüncüsü ise, pazarın büyüklüğünün genişlemesidir. Bu durum bölgeyi doğrudan yabancı yatırım için daha çekici kılmaktadır. Çalışma aynı zamanda bölgeselciliğin gelir açısından küçük olan ülkelere önemini vurgulamaktadır. Küçük ülkeler, büyük piyasa büyüklüğüne ulaşabilmek için doğrudan yabancı yatırımlara ihtiyaç duymaktadırlar. Bölgeselleşme, doğrudan yabancı yatırımları artırma fırsatı sunsa da, bölgenin diğer üyeleri ile kurulması gereken politik ilişkiler ülkeler için problem yaratabilmektedir. Pazar büyüklüğünün doğrudan yabancı yatırımları pozitif olarak etkilediği Kravis ve Lipsey (1982), Schneider ve Frey (1985), Torrisi (1985) ve güncel çalışmalardan Castellani vd (2016), Brown ve Hibbert (2017) çalışmalarında görülebilmektedir.

### **1.2.1.9 Taşımacılık Maliyetleri Teorisi**

Günümüzde, yapılan araştırmaların bir konusu da coğrafi mesafenin önemli olup olmayacağıdır. Telekomünikasyon alanındaki gelişmelerle birlikte doğrudan yabancı yatırımlarda ulaşım masrafları azalmıştır. Ulaşım masraflarının azalması hem ticaret hem de doğrudan yatırımlar üzerinde etkide bulunmaktadır. Yakın geçmişte, telekomünikasyonda ve iletişim maliyetlerinde meydana gelen düşüşlerde hızlı ilerlemeler yaşanmıştır. Konteyner taşımacılığı ve teknolojiye meydana gelen değişimle beraber taşınan ürünlerin de küçülmesi ulaşım maliyetlerinin düşmesine neden olmaktadır. Daniels (2014) çalışmasında taşımacılık maliyetlerinin istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde doğrudan yabancı yatırımlara etki ettiği görülmektedir.

### 1.2.1.10 FSA-CSA (Firmaya Özgü Avantajlar-Ülkeye Özgü Avantajlar) Matrisi

Rugman, 1980 yılların başında doğrudan yabancı yatırımların gelişimini açıklamak için kavramsal bir çerçeve olarak FSA-CSA matrisini geliştirmiştir. Popovici ve Calin (2014), FSA-CSA matrisi, ürün yaşam döngüsü aşamaları üzerine kurulan dinamik bir yaklaşımdır. Bununla birlikte, teori dış pazarları seçen firmanın kendi avantajlarından yararlanmaya yönelik davranışlarını da göz önüne almaktadır. Rugman matrisinin iki eksen bulunmaktadır. Birincisi, firmanın rekabet avantajlarını oluşturan firmanın özel avantajları (FSA). Bunlar kısaca teknolojik gelişme, bilgi birikimi düzeyi, pazarlama kapasiteleri ve yönetsel kabiliyetler olarak açıklanabilir. İkinci eksen, ülkeye özgü avantajlar (CSA) ile temsil edilmektedir. Bunlar ise ülkenin doğal kaynakları, işgücü piyasasının kalitesi, kurumsal nitelikler veya teşvik edici kamu politikaları olarak açıklanabilmektedir. FSA-CSA matrisi şekil 4'te gösterilmiştir.

Şekil 4: FSA-CSA Matrisi

Ülkeye Özgü Avantajlar	Güçlü	1	3
	Zayıf	2	4
		Zayıf	Güçlü

Firmaya Özgü Avantajlar

**Kaynak:** Rugman (2007), "Multinational Enterprises From Emerging Markets".

1 numaralı durumdaki firmalar genellikle maliyet liderliği olan şirketlerdir. Bu firmalar olgun durumda ve uluslararası ticaretin içerisinde üretici konumunda bulunmaktadır. Ürün yaşam döngüsündeki son evre göz önüne alındığında, ülkelere özgü avantajlar olan yer ve enerji maliyetleri firmalara özgü avantajlardan daha önemli

bir durumdadır. 2 numaralı firmalar, tutarlı bir strateji izlemeyen ve ülkeye ve firmaya özgü avantajları bulunmayan firmalardır. Bu firmalar buldukları ülkeden çıkmaya veya yeniden yapılandırmaya hazırlanmaktadır. Bu firmalar genellikle küçük ve orta ölçekli firmaları temsil edebilir. 4 numaralı durumdaki firmalar genellikle güçlü firmalara özgü avantajlara sahip pazarlama ve özelleştirme alanlarında farklılaşmış firmalardır. Bu firmaların genellikle güçlü markaları vardır. Teoriye göre bu durumdaki firmaların ürünlerindeki farklılıklarından dolayı ülkesel avantajlar önemli görülmemektedir. 3 numaralı durumdaki firmalar en iyi şekilde strateji uygulamakta ve hem firma özgü avantajlara hem de ülkeye özgü avantajlara sahip durumdadırlar.

#### **1.2.1.11 Ticarete Yenilikçi Yaklaşımlar**

Ticarete yenilikçi yaklaşımlar, klasik ticaret teorilerinin gerçek ticaret akışlarını açıklama konusundaki sıkıntıları gidermek amacıyla ortaya çıkarılmıştır. Başlangıçta geleneksel modeller, ekonomik ölçeği, pazar kusurlarını ve ürünlerin farklılıklarını önemsemektedirler. Markusen (1996) ve Helpman (2006) ise bağımsız olarak yaptıkları çalışmalarla konulara bakış açısını genişletmişlerdir. Çok uluslu şirketleri yapısını inceleyen yenilikçi çalışmalar dolaylı yünden de olsa doğrudan yabancı yatırımları anlatmaktadır. Yabancı yatırımcılar konumlarını, ölçek ekonomilerini içerisinde avantajlarını değerlendirerek firmanın yapısının ne şekilde olması gerektiği üzerine karar almaktadırlar. Yenilikçi yaklaşımlar yatay doğrudan yatırımlar, dikey doğrudan yatırımlar ve bilgi sermaye modeli olarak üç parçaya ayrılmıştır.

Modellerin başlangıcı, iki ülke, iki mal ve iki faktör üzerinedir. Modellerde ülkeler arasında ticari işlemler için gerekli maliyetlerin olduğu varsayılmaktadır. Her ülke için bir tane olmak üzere iki tür tekli ulusal firma (tip-n firması) vardır. Bu tür firmalar "merkezi" faaliyetlerini tek üretim tesisi ile aynı ülkede sergilemektedir. Dikey çokuluslu şirketler (tip-v firmaları) merkezlerini ve tek fabrikalarını farklı ülkelerde konumlandırmaktadır. Yatay çok uluslu şirketler (tip-m firmaları) iki üretim tesisinden oluşan bir firma olup merkezleri bir ülkede bulunmaktadır.

Markusen (1996) çalışmasında ortaya atılan yatay doğrudan yatırımlar yaklaşımına göre, taşıma maliyetleri yüksek olduğuna tip-m firmaları doğrudan yatırımlarını pazarın yakın olduğu ülkelere yapacaktır. Aynı çalışmada bahsedilen dikey doğrudan yabancı yatırımlar ise firmaların varlık koşullarından dolayı (işçi yeteneği, ücreti, hammadde gideri vb) avantaj sağlayan ülkelere yaptıkları doğrudan yatırımları temsil etmektedir.

Carr vd. (2001) çalışmasında yatay doğrudan yatırımlar, dikey doğrudan yatırımlar ve bilgi sermaye modeli karşılaştırılmıştır. Carr vd. (2001) çalışmasına göre doğrudan yatırımlar için hem yatay hem de dikey sebepleri birleştiren teorik modellerin kurulumu analitik olarak zordur. Helpman (2006), dikey çok uluslu modeli hiçbir ticaret maliyeti varsayımını kullanmamaktadır. Ancak bu durum tip-m firmaları için yapılan teorik modellerde kabul edilmemektedir. Carr vd. (2001) çalışmasında bilgi sermaye modelini üç varsayımla temellendirmişlerdir. İlk varsayıma göre, R&D (arge) gibi bilgi bazlı hizmet ve üretim çalışmalarının coğrafik olarak farklı noktalara yayılması üretim maliyetlerini düşürecektir. İkinci varsayıma göre, bilgi bazlı aktivitelerde işçilerin yeteneklerine göre üretim etkilenmektedir. Üçüncü varsayımda ise bilgi bazlı hizmetlerin ortak girdi özelliklerine sahip oldukları ve bundan dolayı bu hizmetler birden çok üretim tesisi tarafından eş zamanlı kullanılabilmesi belirtilmiştir. İlk iki varsayım dikey çok uluslu modeli temsil etmektedir. Kısaca, ucuz ve yetenekli iş gücünün üretim ve arge üzerindeki etkisinin iki ülke arasındaki kıyaslaması yapılmaktadır. Üçüncü varsayımda ise yatay çok uluslu modeli temsili edilmektedir. Pazar büyüklüğüne göre üretimin büyük pazara yakın bir yerde yapılabileceği anlatılmaktadır. Carr vd. (2001) buluntularına göre, dikey doğrudan yatırımlar modeli istatistiksel olarak anlamsız sonuçlar vermiştir. Anlamlı sonuçlar veren bilgi sermaye modelinin ise sonuçlarının varsayımlar ile uyduğu gösterilmiştir. Bloningen vd. (2002) çalışmasında ise Carr vd. (2001) çalışmasının verileri kullanılarak işçi yetenekleri değişkeni için hatalı tespit yapıldığı ortaya çıkarılmıştır. Bloningen vd., (2002) çalışmasında bilgi sermaye modelinin yatay çok uluslu modelinden daha iyi sonuçlar ortaya çıkardığı ve gelecek çalışmalar için kullanılması görüşü reddedilmiştir.

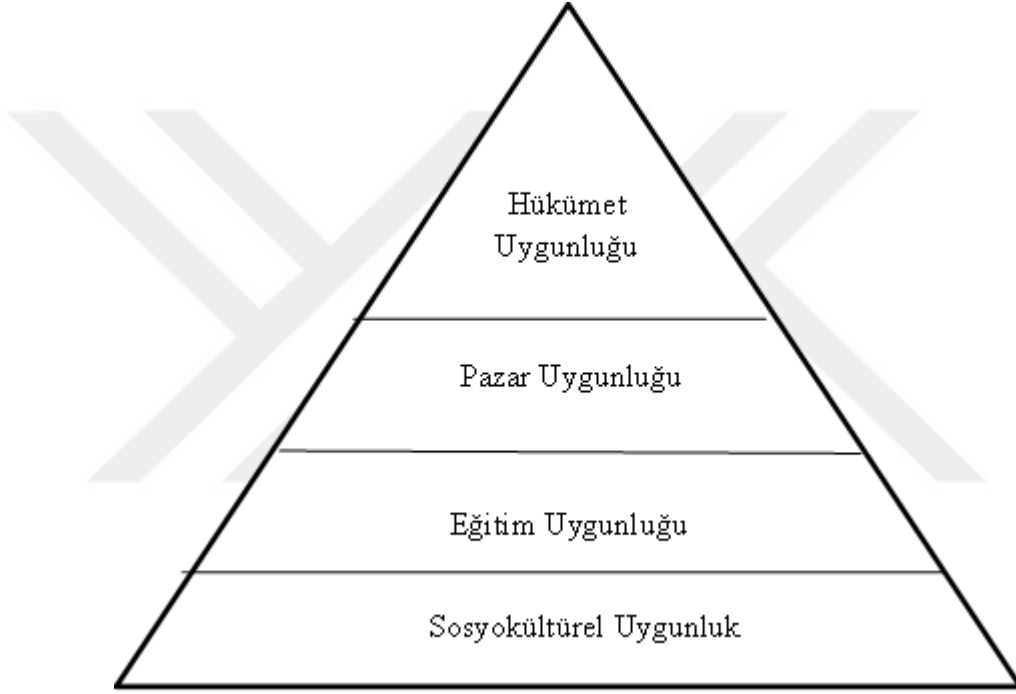
### 1.2.1.12 Doğrudan Yabancı Yatırımlar Uygunluğu Yaklaşımı

Doğrudan yabancı yatırımlar uygunluğu yaklaşımı, bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımlar çekme ve bu yatırımlardan yararlanma becerisini ifade etmektedir. Darwin'in ortaya attığı evrim teorisine göre, hayatta kalanlar en büyük ve en güçlü olanlar değil daha zekice buldukları ortama uyum sağlayanlardır. Bu bakış açısıyla Wilhelms (1998)'e göre, en büyük ve en güçlü ülkelerin değil de ortama uyum sağlayan ülkelere doğrudan yabancı yatırımlar daha fazla bir şekilde yapılmaktadır. Uygunluk yaklaşımı, uyanıklık halini, tehlike ve fırsatlara hızlı bir şekilde tepki verme yeteneğini önemsemektedir. Bir ülkenin rakiplerine karşı ayakta kalabilmesi için yaratıcılık ve esneklik yeteneğini rakipleri daha büyük ve daha uygun olduğunda bile kullanması gerekmektedir. Wilhelms'e göre (1998), küçük ve esnek ağaçlar sıklıkla daha sağlam ve büyük ağaçlardan fırtınalara daha iyi dayanır. Küresel yatırım ve ticaret, bu bağlamda geleneksel sosyoekonomik yapılara zarar veren bir fırtına olarak algılanabilir. Maaş olarak avantajlı ülkeleri bir ağaç olarak düşünürsek ağacın rekabet avantajı, büyüme ve gelişme gibi esnek kökleri vardır. Esnek kökler ise fırtına esnasında ağacı koruyabilecektir. Anlatılanlara binaen, kaynak yeteneğinde dezavantajlı görünen bazı küçük ülkeler yine de büyük doğrudan yabancı yatırım çekebilmektedir. Büyük ve bol miktarda hammadde bulunan diğer ülkeler doğal kaynaklarına göre tahmin edilenden daha az bir şekilde doğrudan yabancı yatırımları ülkelere çekmişlerdir. Doğrudan yabancı yatırımlar uygunluğu teorisi, doğrudan yabancı yatırım akışlarının doğal kaynaklarla orantısız olarak neden bu kadar düzensiz dağıldığına dair bir açıklama sunmaktadır.

Görünüşte varlık olarak dezavantajlı olan ülkelerin zengin doğal kaynak temin edebilen ülkelere nispeten daha fazla doğrudan yabancı yatırım girişi yapabilmelerinin nedeni, bu ülkelerin küresel doğrudan yabancı yatırım pazarında yabancı yatırımcılara daha cazip kılacak nitelikte bir niş Pazar boşluğu bulmuş olmalarıdır. Bir niş bulmak veya yaratmak, doğrudan yabancı yatırımlar bağlamında küresel rekabette dezavantajlı görünen ülkeler için muazzam fırsatlar sağlayabilmektedir. Büyük doğal kaynak tabanına sahip ve şu anki koşullarda doğrudan yabancı yatırımları çeken büyük ülkeler

de koşullara tepkisiz kalmazlar ise fırsatlardan yararlanabilirler. Uygunluk yaklaşımında doğrudan yabancı yatırımlar alanında fırsatları değerlendirme ve yararlanmada, ülkenin ilgili enstitülerinin uygunluk göstermesi gerekmektedir. Uygunluk gösterilmesi gereken konular 4 başlık altında toplanmıştır.

**Şekil 5: Uygunluk Kavramları Üçgeni**



**Kaynak:** Willhelms (1998), "FDI and Its Determinants in Emerging Economies".

Wilhelms (1998) çalışmasına göre, uygunluk piramidinin tabanının sosyokültürel sistem tarafından oluşturmuştur, çünkü diğer tüm yapılar sosyokültürel yapı tarafından türemiştir ve yapı hepsine nüfuz etmiştir. Sosyokültür en eski yapı olmakla birlikte, en yaygın, en karmaşık ve en kapsamlı olanıdır ve bu nedenle değiştirilmesi zor ve zaman gerektirmektedir. Ülkelerin vatandaşlarının farklı sosyokültürel ve işletme yapılarına uygunluk dereceleri eğitim uygunluğu ile birlikte küresel ekonomiye ne derecede uyumlu olabilecekleri ile ilgili bilgi vermektedir. Yüksek derecede uygunluk gösteren bir ulusun doğrudan yabancı yatırımları çekme kapasitesi artmaktadır. Öte yandan doğrudan yabancı yatırımcılar, algılanan kültürel yakınlığa dayanan yatırım kararlarını

sıklıkla vermektedirler. Doğrudan yabancı yatırımcılar iş planlamasında sosyokültürel faktörleri muhasebeleştirerek iş planlamasının rasyonelliğini ve işletme faaliyetlerinin öngörülebilirliğini artırabilmektedir.

Piramit yapısındaki Sosyokültürel uygunluktan bir sonraki yapı Eğitim olarak şekilde görülmektedir. Eğitim, beşeri sermayeyi geliştirir ve beşeri sermayeyi hızla değişen küresel ekonomiyi başarıyla yönetmek için hazırlar. Eğitim bilgiyi işleme yeteneğini geliştirmekte, araştırma, geliştirme ve teknolojiye yaratıcılığı arttırmaktadır. Bu sebeplerden dolayı doğrudan yabancı yatırımlar için verimli bir zemin hazırlaması nedeniyle eğitim çekici bir faktördür. Eğitim sisteminin doğrudan yabancı yatırımları ne derecede etkilediği, projelerin emek yoğunluğuna ve beceri gereksinimlerine bağlı olarak değişmektedir.

Pazar uygunluğu göstergeleri, doğrudan yabancı yatırımlara uygunluğun ekonomik ve finansal göstergeleridir. Eğitim, beşeri sermayenin bir göstergesi iken, pazarlar makine ve kredi gibi fiziksel ve finansal sermayeyi göstermektedir. Pazar uyumu ile ilgili olarak, yatırımcıları korumaya yönelik düzenlemelere sahip açık rekabetçi pazarların, otokratik özelliklere sahip pazarlardan daha fazla doğrudan yabancı yatırım çektiği varsayılabilir. İyi işleyen ekonomiler yatırım kararında çok önemli bir özelliktir çünkü doğrudan yabancı yatırım projelerinin özünü, yani finansal ve ekonomik işlemlerini etkilemektedirler (Wilhelms, 1998:19).

Piramidin en üst kısmında bulunan hükümet uygunluğunun, yapısı gereği sosyokültür, eğitim ve pazarlar üzerinde egemenliği bulunmaktadır. Bunun nedeni ise hükümetlerin düzenlemeler ile sosyokültür, eğitim ve pazarlar üzerinde etkilerinin olmasıdır. Dolayısıyla, yatırımcılar, doğrudan yabancı yatırımları şekillendiren eylem ve politikaların ana kaynağı olarak hükümete odaklanmaktadır. Hükümet uygunluğu piramidin en üst kısmını oluşturması doğrudan yabancı yatırım çekme konusunda politik sermayenin önemli bir yer işgal ettiğini göstermektedir.

### 1.2.1.13 Kurumsal Yaklaşım

Ortaya çıkan her yeni bilginin yatırımcıyı etkilemesi bir pazar gerçeğidir. Teknolojinin gelişmesi, bilgiye ulaşımın kolaylaşması ile birlikte enstitüler yeni ölçekler, endeksler ve veriler ortaya çıkarmaya başlamıştır. Kurumsal Yaklaşım ise ortaya çıkan yeni verilerin doğrudan yabancı yatırımlara doğrudan veya dolaylı etkisini incelemektedir. Yolsuzluk, siyasi istikrarsızlık ve zayıf enstitüsel endeksler gibi değişkenler "Kurumsal" değişken olarak kabul edilmektedir. Bu değişkenlerin doğrudan yatırımların belirleyicileri üzerinde olumsuz etkileri olması beklenmektedir.

Politik istikrarsızlık ile ilgili olarak birçok çalışmada da değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlara etkisi olarak beklenilmektedir. Bununla birlikte, Fedderke ve Romm (2006) ve Adam ve Flipaos (2007) çalışmalarında politik riskin negatif etkisi görülmekte iken Kolstad ve Villanger (2008) çalışmasında ise muhtemelen örneklemin küçüklüğünden dolayı politik riskin negatif etkisi görülememektedir. Schneider ve Frey (1985) çalışmasında ise yatırımcıların ortalama olarak daha büyük bir risk olarak görmeleri nedeniyle sol rejimlerin daha az doğrudan yabancı yatırım çekme eğiliminde olacağı öne sürülmüştür. Sonucunda sağ rejimlerin daha fazla doğrudan yabancı yatırım çektiği görülmüştür.

Asiedu (2006), hukuk sisteminin tarafsızlığının ve hukukun etkin uygulanmasının değerlendirilmesini mümkün kılan, kurumsal kaliteyi ölçmek için ICRG endeksini kullanmıştır. Bandyopadhyay vd (2013), Balogun vd (2016), Artan ve Hayaloğlu (2015), Mohamed ve Sidiropoulos (2010), Tang vd (2014) ve Dauti(2015) çalışmalarında bürokrasi, yolsuzluk, kamulaştırma riski, politik risk faktörleri içeren endeksler kullanılmıştır. Tüm bu çalışmalar sonucunda Enstitüsel değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlara etkileri gözlemlenmiştir. Çalışmaların içeriği ve yapısına göre değişkenlerin etkilerinin farklı olduğu görülmektedir. Örneğin, Fedderke ve Romm (2006) ve Mayer vd (2007) çalışmalarında Mülki Haklar Endeksi doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilerken, Kında (2010) çalışmasında anlamsız ve negatif etkilediği görülmüştür.



## 1.2.2 Uygulanan Yöntemler

Literatür incelendiğinde birbirinden farklı olmak üzere ekonometrik yöntemler doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörleri incelemek için kullanıldığı görülmektedir. Sonuç olarak, bir bağımlı değişkeni bağımsız değişkenler ile ilişkilendirmenin çeşitli kısıtları ve zorlukları bulunmaktadır. Çalışmayı bir örnekle modellemeye çalışmak onu daha kolay ve başarılı yapmamaktadır. İstatistiksel yöntemler gözden geçirilerek en iyi regresyon modelini seçmek için yöntemler incelenmelidir.

Araştırma, araştırmacının matematiksel olarak bazı belirleyiciler ile bağımlı değişken arasındaki ilişkiyi tanımlamak istediğinde başlamaktadır. Araştırmacılar birçok değişken hakkında veri toplamasına rağmen modelde yalnızca değişkenlerin bir kısmını kullanmaktadır. Analistler, ilgili olmayan değişkenleri ortadan kaldırmaya çalışır ve yalnızca gerçek bir ilişkiyi içerenleri analizlerde kullanmaktadırlar. Bu işlemin gerçekleşmesi için detaylı literatür çalışması yapılmış ve literatüre göre en fazla kullanılan değişken sayısı ek-1 de görülebilmektedir.

**Tablo 1: Literatürde Sıklıkla Kullanılan Ekonometrik Yöntemler\***

Kullanılan Ekonometrik Yöntem	Sayı
En Küçük Kareler	21
Panel GMM	17
Sabit Etkili Panel Regresyon	13
Panel Geneleştirilmiş EKK	6
Rassal Etkili Panel Regresyon	5
Hata Düzeltme Modeli	4
Panel Havuzlanmış EKK	4

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörleri belirlemek için literatürde 103 çalışma incelenmiş ve sonucunda 32 farklı ekonometrik yöntemin kullanıldığı görülmüştür. En fazla kullanılan yöntemler yukarıdaki tabloda verilmiştir. Kullanılan tüm yöntemlerin sıklığı ise eklerde verilmiştir. Yukarıdaki tabloya göre en küçük kareler yönteminin en fazla kullanıldığı ikinci sırada ise Panel GMM yönteminin olduğu

görülmektedir. Yukarıdaki tablo kullanılacak ekonometrik yöntemin seçiminde yanıltıcı olabilmektedir. Sıklıkla makalelerde kullanılan yöntemlerin yıllar içinde değişiminin de görülmesi önem arz etmektedir. Tablo 2’de yıl bazında yöntemlerin kullanım sıklıkları verilmiştir. Tablo 2 incelendiğinde özellik son 7 yıl için toplamdan farklı olmak üzere kullanılan yöntemin değiştiği görülmektedir. Başka bir çıkarım olarak 2005-2010 yılları arasında en fazla kullanılan yöntem sabit etkili panel regresyon olmuştur. 1980 yılından 2000 yılına kadar ise tek kullanılan yöntem EKK olmuştur.

**Tablo 2:Yıl Bazında Kullanılan Ekonometrik Yöntemler\***

Makalenin Yılı	Basım	EKK	Panel GMM	S.E.Panel R.	P.G.EKK
1980-1985		2	0	0	0
1985-1990		4	0	0	0
1990-1995		2	0	0	0
1995-2000		2	0	0	0
2000-2005		1	1	1	1
2005-2010		4	2	8	3
2010-2017		6	14	4	2

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yıllar bazında incelenen makalelerin sayısına bakıldığında doğrudan yabancı yatırımlar konusunda yapılan çalışmaların 1980 yılında başlayarak arttığı görülmektedir.

**Tablo 3:Kullanılan Yöntem Sayısının Yıllara Göre Değişimi\***

Makalenin Yılı	Basım	Kullanılan Yöntem Sayısı	Makale Sayısı
1980-1985		1	2
1985-1990		1	4
1990-1995		4	5
1995-2000		4	6
2000-2005		5	6
2005-2010		14	29
2010-2017		20	51

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Kullanılan yöntem sayısındaki çeşitlilik ise yıllar ilerledikçe artmaktadır. 2010-2017 yılları arasında 20, 2005-2010 yılları arasında ise 14 farklı yöntem çalışmalarda kullanılmıştır.

### **1.2.3 Teorilerden Yapılan Çıkarımlar**

Doğrudan yabancı yatırımları açıklayan teoriler incelendiğinde karmaşık ve birbirlerine benzemekte olan veya doğrudan yabancı yatırımları doğrudan yabancı yatırımlar verisini kullanmadan açıklamaya çalışan teoriler görülmüştür. Çalışmanın bu bölümünde ise karmaşıklığı ve benzerlikleri şekil 6 ve istatistiki veriler ile özetlenmeye çalışılacaktır.

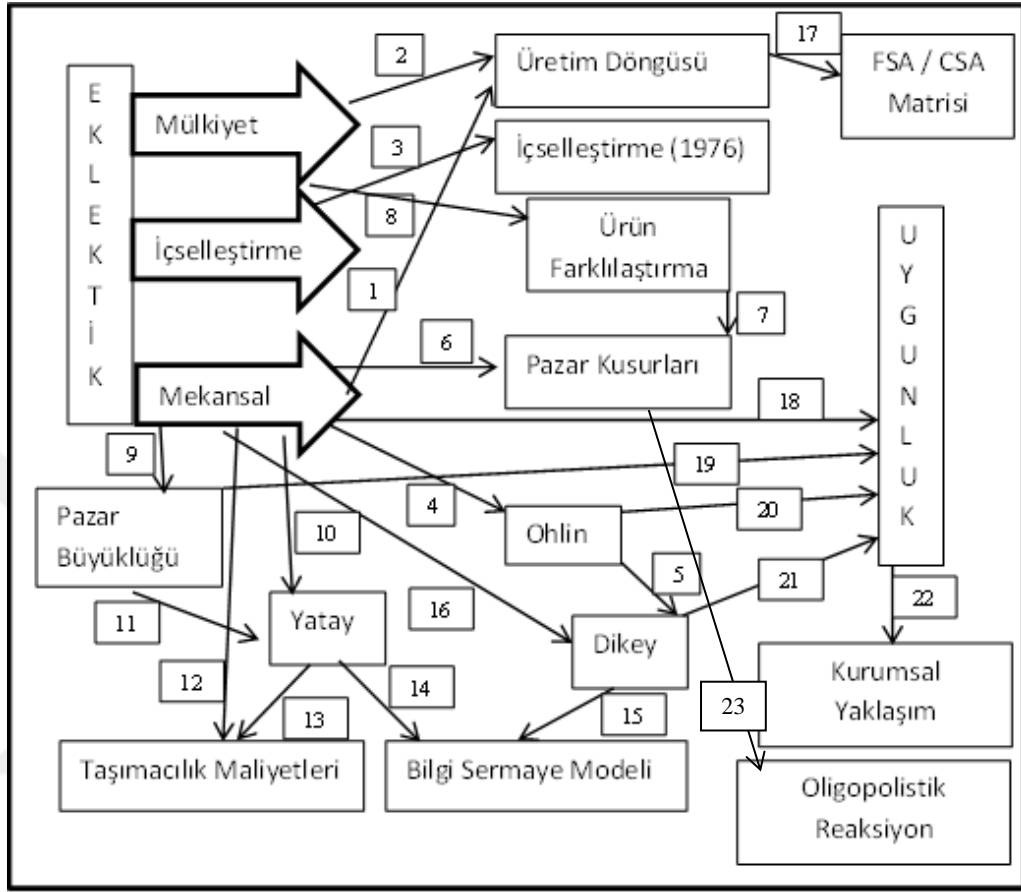
Eklektik teori, firma ve içselleştirme kuramları ve endüstriyel organizasyon üzerine olan teoriler, doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini firma açısından ele almaktadır. Neoklasik ve piyasa teorileri doğrudan yabancı yatırımları ticaretin serbestliği açısından incelemektedir. Bu bağlamda yenilikçi entegre teoriler ise yatırımlar yapılacak ülkelerin özelliklerine daha fazla bir şekilde önem vermektedir. Entegre teorilere örnek olarak Willhelms (1998) tarafından ortaya atılan uygunluk yaklaşımı verilebilmektedir. Entegre doğrudan yabancı yatırım teorileri doğrudan yabancı yatırımları belirleyen makro ve mikro ekonomik değişkenleri göz önüne almaktadır. Eren ve Uysal (2017) çalışmasında bahsedildiği üzere, standart iktisat yaklaşımında birey (mikro) ve ülke ekonomisi (makro) arasındaki ilişki incelenmektedir ve kompleksiteyle birlikte iktisatta meso (orta ölçek) ortaya çıkmıştır. Böylelikle iktisadi olayları yorumlarken kültür, sınıf, kurum, sendika, dernek gibi orta düzey değişkenler ön planda tutulmaya başlanmıştır. Bu şekilde, birey ait olduğu orta ölçekli kurumlar içinde değerlendirilmekte ve sosyal bir varlık olarak ele alınmaktadır.

Şekil 6'da teoriler ve birbirleri arasındaki ilişkileri gösterilmiştir. Eklektik teori mülkiyet, içselleştirme ve mekânsal avantajlar olarak 3'e ayrılmıştır. Üretim Döngüsü teorisinde ürün aşamalarına göre ürün üreticisinin hazırlıklı olması gereken evreler anlatılmaktadır. Örneğin, ürünün son evresi olan standartlaşma sürecinde ürün birçok pazar katılımcısı tarafından üretilebilmektedir ve bu yüzden ürün maliyetlerin en düşük

olduğu yerde üretilmelidir. Maliyetin en düşük olduğu yer Eklektik teoride bahsedilen mekânsal avantajın olduğu yerdir. Bahsedilen ilişki şekilde 1 numara ile gösterilmiştir. Ürünün ilk evresi olan başlangıç evresinde ürün üretimine dair olan bilgi, patent vb. önem göstermektedir. Bu durum mülkiyet avantajı ile ilişkilendirilmiş ve şekilde 2 numara ile gösterilmiştir. İçselleştirme teorisi, bilgi ve tecrübe paylaşımının pahalıya mal olabileceğinden dolayı firmaların yabancı firmaları içselleştirmesini önermektedir. Bu yaklaşım Eklektik teorinin içselleştirme avantajı kısmı ile benzeşmekte ve şekilde 3 numara ile gösterilmiştir. Ohlin teorisinde uygun koşullarda olan pazarlarda üretimin kaynak ve evsahibi ülkelere avantajları anlatılmıştır. Kaynak zengini ülkeler ekonomik açıdan mekânsal avantajlara sahip ülkelere yatırım yapabilir ve teoriye göre bu yatırımlar iki tarafa birden getiri sağlayabilmektedir. Bu teori ile Eklektik teorinin mekânsal avantaj ve dikey teori başlığı arasında şekilde 4, 5 numara ile gösterilen ilişki kurulabilmektedir. Pazar Kusurları teorisi pazarda kusurların bulunduğu ve pazarlarda ürün farklılaştırma ile avantajlar sağlanabileceği anlatılmaktadır. Farklılaştırılmış ürün ise bir varlığı yani marka veya patent temsil edebildiğinden Mülkiyet avantajı ile ilişkilendirilebilir. Bundan dolayı Pazar Kusurları ve Ürün Farklılaştırma arasında Mekânsal Avantaj ve Pazar Kusurları arasında ve Ürün Farklılaştırma ve Mülkiyet avantajı arasında ilişki kurulabilmektedir. İlişki şekilde 6, 7, 8 numara ile gösterilmiştir. Mekânsal Avantaj içeriğinde pazar büyüklüğünün de bulunması, Yatay doğrudan yatırımlar konusunda ise taşımacılık maliyetinden dolayı firmaların büyük pazarların yakınında üretim yapmasını önermekte olduğundan dolayı Yatay Teori, Pazar Büyüklüğü, Mekânsal Avantaj ve Taşımacılık Maliyetleri ile ilişki kurulabilecektir. İlişki şekilde 9, 10, 11, 12 ve 13 numara ile simgelenmektedir. Bilgi Sermaye Modeli yapısal olarak varsayımları Yatay ve Dikey model içeriklerine sahip olmasından dolayı ilişkinin varlığı şekilde 14 ve 15 numara ile simgelenmiştir. Dikey modeli, Mekânsal Avantaj benzer bir ana fikir ile yatırımların işgücünün ve hammaddenin avantajlar sağladığı yerlerde yapılması gerektiğini ifade etmektedir. İlişki şekilde 16 numara ile görülebilmektedir. FSA/ CSA matrisi, ürün yaşam döngüsü aşamaları üzerine kurulan dinamik bir yaklaşımdır. Ürünün yaşamındaki sürecine göre firma veya ülke avantajlarından hangisine sahip olması gerektiğini matris ile göstermektedir. Üretim

döngüsü ve matrisi ilişkisi şekilde 17 numara ile gösterilmiştir. Uygunluk Teorisi ise ülkelerin sosyo kültürel ve ekonomik bakımdan uygunluğun doğrudan yatırımları etkilediğini öne sürmektedir. Her durumda en iyinin ve en güçlünün değil duruma göre en uygun olan ülkenin doğrudan yabancı yatırımları çekeceğini belirten Uygunluk teorisi diğer teoriler ile kavram olarak ilişkilidir. İçeriğe bakıldığında Uygunluk teorisi 4 parçadan oluşmaktadır. Bunlar, Hükümet uygunluğu, Pazar uygunluğu, Eğitim uygunluğu ve Sosyo kültürel uygunluktur. Pazar uygunluğu açısından bakıldığında ücret ve hammadde ucuzluğunu temsil eden Dikey teori, Pazar büyüklüğü teorisi, sermayenin ücret ve hammadde olarak uygun olan ülkeye akmasının iki taraf için yararlı olacağını belirten Ohlin teorisi ve ülkeye bazlı avantajları Mekansal avantaj olarak kabul eden Eklektik teori ile ilişki kurulabilmektedir. İlişki şekilde 18, 19, 20 ve 21 numara ile simgelenmektedir. Hükümet uygunluğu, Eğitim uygunluğu ve Sosyo kültürel uygunluk araştırılması için kurumsal endeksler kullanılmaktadır. Aynı kurumsal endeksler Kurumsal yaklaşımda da kullanılmaktadır. Kurumsal yaklaşım ile Uygunluk teorisinin ilişkisi de bu bağlamda 22 numara ile gösterilmektedir. Oligopolistik Reaksiyon teorisinde ise şirketlerin birbirlerini takip ederek yaptıkları başarısız yatırımlardan bahsedilmektedir. Bu yatırımların bilgi ve yönetici yetenekleri eksikliklerinden dolayı yapıldığı söylenebilir. Bu bağlamda Oligopolistik Reaksiyon ve Pazar Kusurları ilişkisi şekilde 23 numara ile gösterilmiştir.

Şekil 6: Teorilerin Birbirleri Arasındaki İlişkileri\*



\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler ile ilgili literatür incelendiğinde birbirinden farklı teorilerin çalışmalarda kullanıldığı görülmüştür. 103 çalışma üzerine araştırma yapılan literatür içinde kullanılan teorilerin sıklığı aşağıdaki tabloda verilmiştir. Tabloya göre çalışmalar arasında en fazla kullanılan modellerin Enstitüsel Yaklaşım ve Pazar Büyüklüğü olduğu görülmektedir.

**Tablo 4:Çalışmalarda Kullanılan Teorilerin Sıklığı\***

Çalışmalarda Kullanılan Teorilerin	Sayısı
Kurumsal Yaklaşım	11
Pazar Büyüklüğü	11
Eklektik Yaklaşım	6
Dikey Doğrudan Yatırımlar	4
Uygunluk Yaklaşımı	2
Yatay Doğrudan Yatırımlar	1
Taşımacılık Maliyetleri	1

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

103 çalışma içerisinde en fazla kullanılan teorilerden biri olan kurumsal yaklaşım ilk defa 2005 yılında Neumayer ve Spess tarafından ortaya atılmıştır. Bu çalışmada kullanılan değişkenler ait tablo aşağıda verilmiştir.

**Tablo 5: Kurumsal Yaklaşım Değişkenler\***

Kurumsal Yaklaşım (Neumayer ve Spess 2005)	1.İkili Yatırım Anlaşması(BIT) 2.Kişi başı GSYİH 3.Nüfus 4.GSYİH Büyüme Oranı 5.Enflasyon 6.Yabancı Yatırımcıların Kaynak Tüketimi 7.Ticaret Anlaşmaları 8.WTO üyeliği 9.POLCON(Politik Kısıtlamalar) 10.Polcon*Bit
--	---

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Teori ile ilgili çalışmalara yıl sırası ile bakarsak ilk 2005 yılında 120 ülkedeki 1970 ile 2001 yılları arasında doğrudan yabancı sermaye yatırımını inceleyen bir çalışma Neumayer ve Spess (2005) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada, İkili Yatırım Anlaşması (BIT), kişi başı GSYİH, nüfus, GSYİH büyüme oranı, enflasyon, yabancı yatırımcıların kaynak tüketimi, ticaret Anlaşmaları, WTO üyeliği, POLCON(Politik Kısıtlamalar), Polcon\*Bit değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırıma etkisi incelenmiştir. Sabit etkili panel regresyon buluntularına göre, nüfus ve enflasyon anlamlı negatif etkide bulunduğu, politik kısıtlamaların pozitif diğer değişkenlerin ise anlamlı pozitif etkide bulunduğu ortaya çıkarılmıştır. Teori ile ilgili yapılan tüm çalışmalarda en fazla kullanılan değişkenler ve etkileri tabloda görülebilmektedir.

**Tablo 6:Kurumsal Teori’de En Fazla Kullanılan Değişkenler**

Çalışma	Dışa Açıklık	GSYİH	Politik Risk	Büyüme Oranı (GSYİH)	Enflasyon
Neumayer ve Spess (2005)				A+	A-
Fedderke ve Romm (2006)**		A+	A-		
Adam ve Flipaos (2007)	-	A+	A-	-	
Mayer vd (2007)					
Daude ve Stein (2007)		A+			
Blanton ve Blanton (2007)	A+	A+			
Clougherty and Grajek (2008)					
Kında (2010)**	A+			A+	A-
Deseatnicov vd (2011)	A+	A+	A+		
Jadhav (2012)**	A+				A+
Artan ve Hayaloğlu (2015)	A+		A+		

\*\* Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, A istatiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Kurumsal teori ile ilgili tablo incelendiğinde 6 defa ile en fazla kullanılan değişken dışa açıklık olduğu ve onu 5 defa ile GSYİH değişkenin takip ettiği görülmektedir. Dışa açıklık değişkeni bir çalışma hariç tüm çalışmalarda anlamlı pozitif etkide bulunmuştur. GSYİH ise ilgili tüm çalışmalarda anlamlı ve pozitif etkide bulunmaktadır. Politik Risk ve enflasyon değişkenleri 2011 yılından önce anlamlı negatif etkide bulunmakta iken sonrasında anlamlı pozitif etkide bulunmaktadırlar.

**Tablo 7:Pazar Büyüklüğü Değişkenleri\***

Pazar Büyüklüğü (Torrise 1985)	1.GSYİH 2. Büyüme Oranı 3.Cari Açık
--------------------------------	-------------------------------------

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Torrise (1985), 1958-1980 yılları arasında Kolombiya’da doğrudan yabancı yatırımları etkileyen GSYİH büyüme oranı, GSYİH, Cari Açık faktörlerini incelemiştir. Doğrudan yabancı yatırımları GSYİH büyüme oranı pozitif, GSYİH anlamlı ve pozitif ve Cari Açık değişkeninin anlamlı ve negatif şekilde etkilediği bulunmuştur.



**Tablo 8:Pazar Büyüklüğü Yaklaşımında En Fazla Kullanılan Değişkenler**

Çalışma	GSYİH	Dışa Açıklık	Büyüme Oranı (GSYİH)
Torrisi (1985)**	A+		+
Tsai (1994)	A+		+
Shamsuddin (1994)*	A+		
Tuman and Emmer(1999)**			
Chakrabartii (2001)			
Asiedu (2006)**	A+	A+	
Ramasamy ve Yeung (2010)	A+	A+	A+
Walsh and Yu (2010)		+	+
Özcan ve Arı (2010)		A-	A+
Yong vd (2015)	A+	A+	
Reenu ve Sharma (2015)**		A-	

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Pazar büyüklüğü yaklaşımında en fazla kullanılan değişken 6 defa ile GSYİH ve dışa açıklık olmuştur. GSYİH değişkeni tüm çalışmalarda anlamlı pozitif etkide bulunurken dışa açıklık birbirinden farklı etkilerde bulunmuştur. Büyüme oranının negatif etkisi gözlenmemektedir.

**Tablo 9:Eklektik Teori Değişkenleri\***

Eklektik Teori (Dunning)	Bağımlı Değişken: Amerikan Uluslararası Şirketlerin İhracat/local üretim oranı Bağımsızlar: 1.Satışçı oranı 2.saatlik maaş(Amerika'daki maaş / Yatırım yapılan ülkedeki maaş) 3.Kalifiye işçi oranı
--------------------------	---

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Dunning (1980), satış personeli oranı, saatlik maaş(Amerika'daki maaş / Yatırım yapılan ülkedeki maaş), kalifiye işçi oranı faktörlerinin ihracat/üretim oranına etkisini incelemiştir. 7 ülkenin 1970 yılı verileri kullanılarak yapılan araştırmada satış personeli oranının pozitif, saatlik maaş(Amerika'daki maaş / Yatırım yapılan ülkedeki maaş) ve kalifiye işçi oranının anlamlı ve pozitif şekilde etkilediği bulunmuştur.

**Tablo 10:Eklektik Teori’de En Fazla Kullanılan Değişkenler**

Çalışma	GSYİH	Elektrik Tüketimi
Dunning (1980)		
Clausing ve Dorabantu (2005)	A+	
Li ve Park (2006)**	+	+
Davaakhuu vd (2015)		A+
Xaypanya vd (2015)**		
Ioannatos (2016)*	A+	

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Eklektik teori kullanılarak yapılan çalışmalarda en fazla GSYİH ve elektrik tüketimi değişkenlerinin kullanıldığı görülmektedir. Bir çıkarım olarak bu değişkenlerin negatif etkisinin görülmediği söylenebilir.

**Tablo 11:Dikey Teori Değişkenleri\***

Dikey Yaklaşım (Fallon ve Cook 2009)	1.Nüfus 2.GSYİH 3.Reel GSYİH 4.Yollara harcanan paralar 5. İşgücü 6. İşsizlik oranı 7. 16 yaşında eğitim alanların sayısı 8.Maaş ülkelere göre 9.Reel Maaş 10.Kişi başı GSYİH
--------------------------------------	---

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yeyati vd. (2003), 60 ülke üzerine 1982-1999 yılları baz alınarak doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler araştırılmıştır. Sabit etkili panel regresyon sonuçlarına göre GSYİH (ev), GSYİH (giden), özelleştirme değişkenleri anlamlı pozitif şekilde etki etmektedir.

İngiltere’yi 5 bölge olarak ayıran ve bu bölgelere 1980-2002 yılları arasında gelen doğrudan yatırımları inceleyen Fallon ve Cook (2009), Reel Maaş değişkeninin doğrudan yatırımları anlamlı negatif etkilerken nüfus, GSYİH, Reel GSYİH, yollara harcanan paralar, işgücü, işsizlik oranı, 16 yaşında eğitim alanların sayısı, ülkelere göre maaş ve kişi başı üretim değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımları anlamlı pozitif şekilde etkilediğini bulmuşlardır.

216 ülke üzerine yapılan çalışmada Kim (2010), 1985-2007 arasındaki reel döviz kuru ve yatırımının girdiği ülke ile çıktığı ülke arasındaki maaşların birbirine oranı değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımlara etkisini Negative Binomial Rassel Etkili

Panel yöntemi ile araştırmıştır. Sonucunda, reel döviz kuru negatif ve yatırımının girdiği ülke ile çıktığı ülke arasındaki maaşların birbirine oranı değişkeninin anlamlı negatif etkiye sahip olduğu ve verilerden Malezya, Endonezya, Filipinler ülkeleri çıkarıldığında reel döviz kuru değişkeninin etkisinin pozitif olduğu görülmektedir.

40 ülke üzerine yapılan çalışmada Stoddard ve Noy (2015), Panel GMM yöntemi ile 1987-2007 yılları arasındaki kriz değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımlara etkisini gözlemlemiştir. Bankacılık Krizi anlamlı negatif, Dış Borç Krizi, Enflasyon Krizi ve Kur Krizi negatif, Borsa Krizi ve İç Borç Krizi ise pozitif etkide bulunan değişkenler oldukları gözlemlenmiştir.

Uygunluk Yaklaşımı 1998 yılında Wilhelms tarafından ortaya atılmıştır. Bu çalışmada kullanılan değişkenler ait tablo aşağıda verilmiştir.

**Tablo 12: Uygunluk Yaklaşımı Değişkenleri\***

Uygunluk Yaklaşımı (Wilhelms 1998)	1. Ekonomik Açıklık Endeksi 2. Hukuk Endeksi 3. Kişibaşı GSYİH 4. Nüfus /GSYİH 5. Kentsel Nüfus 6. Dışa Açıklık 7. Vergi/ GSYİH 8. İç krediler /GSYİH 9. Kişibaşı Enerji Tüketimi 10. İlkokul Kayıt oranı
------------------------------------	---

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Wilhelms (1998), 67 ülke üzerine 1978-1995 yılları baz alınarak doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler araştırılmıştır. EKK sonuçlarına göre Hukuk Endeksi, nüfus, dışa açıklık, iç krediler ve enerji tüketimi değişkenleri anlamlı pozitif, kişi başı GSYİH ile vergi anlamlı negatif şekilde doğrudan yabancı yatırımlara etki etmektedir.

Musonera vd. (2010), 3 ülke üzerine 1995-2007 yılları baz alınarak doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler araştırılmıştır. EKK sonuçlarına göre bir önceki çalışmaya benzer bir şekilde kişi başı GSYİH anlamlı negatif, nüfus ise anlamlı pozitif olarak etki etmektedir.

Yatay teori 1996 yılında Markusen tarafından ortaya atılmıştır. İstatiksel olarak araştırılması Alsan vd. (2006) çalışmasında görülmektedir. Bu çalışmada kullanılan değişkenler ait tablo aşağıda verilmiştir.

**Tablo 13: Yatay Yaklaşım Değişkenleri\***

Yatay Yaklaşım (Alsan vd 2006)	1.Nüfus 2.Kişi başı GSYİH 3.Dışa Açıklık 4.Bürokratik Kalite 5.Hükümet Kalitesizliği 6.Ortalama Yaşam Süresi 7.Eğitim Süresi 8.1000 kişi başına düşen telefon 9.Kıyı Nüfusu 10.Denize kıyısı olmamak 11.Önemli Pazarlara Uzaklık
--------------------------------	--

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

1980-2000 yıllarını kapsayan 74 ülkeye yapılan çalışmada Alsan vd. (2006), doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörleri Ramsey Panel regresyon yöntemi ile incelemişlerdir. Doğrudan yabancı yatırımları anlamlı pozitif şekilde etkileyen değişkenler nüfus, kişi başı GSYİH, bürokratik kalite, ortalama yaşam süresidir. Pozitif etkiye sahip olan değişkenler dışa açıklık, eğitim süresi, 1000 kişi başına düşen telefon, kıyı nüfusu, denize kıyısı olmamak, önemli pazarlara uzaklık olurken negatif etkiye sahip olan tek değişkenin hükümet kalitesizliği olduğu görülmektedir.

Daniels ve Ruhr (2014) çalışmasında bahsedilen taşımacılık maliyetleri teorisinin çalışmada kullanılan değişkenleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 14: Taşıma Maliyetleri Yaklaşımı Değişkenleri\***

Taşıma Maliyetleri Yaklaşımı Daniels ve Ruhr (2014)	1.Pazar Büyüklüğü Yakınlığı 2.Kişi başı GSYİH 3.Nüfus 4.Dışa Açıklık 5.Özel Sektörün Kredileri 6.Telefon Abonelikleri 7.Reel Döviz Kuru 8.Ticaret Anlaşmaları 9.Nafta 10.Uzaklık * Ürün Taşıma Maliyeti
---	---

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Daniels ve Ruhr (2014) çalışmasında 53 ülkenin verisine rassal etkili panel regresyon uygulanmıştır. Buluntularına göre, büyük pazara yakınlık, kişi başı GSYİH, dışa açıklık, özel sektör kredileri, reel döviz kuru, ticaret anlaşmaları ve uzaklık verisinin taşıma maliyeti ile çarpımı ile oluşan değişken anlamlı pozitif olarak doğrudan yabancı yatırımları etkilemektedir.

#### **1.2.4 İstatistik Üzerinden Yapılan Çıkarımlar**

Doğrudan yabancı yatırımların alan yazını 103 çalışma üzerinden incelenmiştir. Bu inceleme sonucunda 103 çalışmada toplam 299 farklı bağımsız değişken kullanıldığı sonucuna ulaşılmıştır. En fazla kullanılan 9 değişken aşağıdaki tabloda verilmektedir. Tüm değişkenlerin olduğu tablo ise Ek-1 tablosunda görülebilmektedir.

**Tablo 15:Değişkenlerin Kullanım Sıklığı\***

Dışa Açıklık	36
GSYİH	35
Enflasyon	27
Büyüme Oranı (GSYİH)	26
Kişi başı GSYİH	25
Döviz Kuru	23
İşçi Maliyeti	18
Vergi	12
Altyapı	9

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Tablo incelendiğinde en fazla kullanılan değişkenin Dışa Açıklık değişkeni olduğu ve ekonomik büyüklük ile ilgili olan GSYİH, Büyüme Oranı ve Kişi başı GSYİH değişkenlerinin en fazla kullanılan 9 değişkenin arasında olduğu görülmektedir.

**Tablo 16:Değişkenlerin İstatiksel Çıktıları\***

Değişkenler	Anlamli Pozitif	Pozitif	Anlamli Negatif	Negatif
Dışa Açıklık	23	7	4	2
GSYİH	33	2	0	0
Enflasyon	4	6	12	5
Büyüme Oranı (GSYİH)	15	9	0	2
Kişi başı GSYİH	14	8	2	1
Döviz Kuru	5	2	11	5
İşçi Maliyeti	2	1	11	4
Vergi	0	0	9	3
Altyapı	4	2	1	2

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yukarıdaki tabloya baktığımızda doğrudan yabancı yatırımları istatistiksel olarak en fazla anlamlı ve pozitif etkileyen değişkenin GSYİH olduğu, anlamlı ve negatif yönde etkileyen değişkenin ise enflasyon olduğu ortaya çıkmıştır. Alanyazında bu değişkenler arasında GSYİH değişkeninin negatif etkisine, vergi değişkeninin ise pozitif etkisine rastlanılmamıştır. İstatistiksel olarak yapılan çıkarım ve sonuçların yıllar bazında farklılık

gösterip göstermeyeceğini anlamak için yıl bazında değişkenlerin istatistiksel çıktılarına da bakılmıştır.

**Tablo 17: Çalışmaların Yapıldığı Ülkelere Göre Değişkenlerin İstatistiksel Çıktıları**

Değişkenler	Anlamli Pozitif			Pozitif			Anlamli Negatif			Negatif		
	*	**	***	*	**	***	*	**	***	*	**	***
Dışa Açıklık	0	10	13	0	2	5	1	2	1	0	1	1
GSYİH	5	12	16	0	2	0	0	0	0	0	0	0
Enflasyon	0	3	1	0	4	2	3	4	5	1	3	1
Büyüme Oranı (GSYİH)	0	9	6	0	4	5	0	0	0	0	0	2
Kişi başı GSYİH	0	4	10	0	4	4	0	2	0	0	1	0
Döviz Kuru	1	2	2	0	2	0	3	5	3	1	2	2
İşçi Maliyeti	1	1	0	0	1	0	2	1	8	1	2	1
Vergi	0	0	0	0	0	0	0	4	5	1	1	1
Altyapı	0	1	3	0	2	0	0	1	0	0	2	0

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin tasnifi IMF sınıflandırmasına göre yapılmıştır. İncelenen 103 çalışmaya göre, çalışmaların 46 tanesi gelişmiş ve gelişmekte olan üzerine yapılmış, 44 tanesi gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılmış ve 13 tanesi ise gelişmiş ülkeler üzerine yapılmıştır. Yukarıdaki tabloya göre değişkenlerin istatistiksel çıktılarına ek olarak yapılan çalışmaların hangi ülkeler üzerine yapıldığı da görülmektedir. Buna göre, Dışa açıklık değişkeni gelişmiş ülkeler üzerine yapılmış çalışmalarda sadece anlamlı negatif sonucu vermiştir. GSYİH değişkeni anlamlı pozitif etki dışındaki etkiyi sadece gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan çalışmalarda göstermiştir. Kişi başına düşen GSYİH anlamlı negatif sonucu sadece gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmada göstermiştir. Ayrıca, Enflasyon değişkeninin gelişmiş ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda sadece negatif ve anlamlı negatif etkide bulunduğu yukarıdaki tablodan anlaşılmaktadır.

**Tablo 18:Dışa Açıklık Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif			Pozitif			Anlamli Negatif			Negatif		
	*	**	***	*	**	***	*	**	***	*	**	***
1995-2000	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2000-2005	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2005-2010	0	6	2	0	0	2	0	0	0	0	0	1
2010-2017	0	3	11	0	2	3	1	2	1	0	1	0

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Değişken 1995 yılı öncesinde çalışmalarda kullanılmadığı için geçmiş süreç tabloya dâhil edilmemiştir. Dışa Açıklık değişkeni 2010 yılı öncesindeki çalışmalarda anlamli negatif etkide bulunmamıştır. Ayrıca, Dışa Açıklık değişkeni özellikle son yıllarda daha sık kullanıldığı tablodan ulaşılan bir diğer bulgudur.

**Tablo 19:GSYİH Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif			Pozitif		
	*	**	***	*	**	***
1980-1985	0	0	1	0	0	0
1985-1990	0	1	0	0	0	0
1990-1995	2	0	1	0	0	0
1995-2000	0	0	1	0	0	0
2000-2005	0	0	1	0	2	0
2005-2010	1	3	6	0	0	0
2010-2017	2	8	6	0	0	0

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

GSYİH değişkeninde bir zaman etkisi görülmemiştir. Anlamsız pozitif etki sadece 2000-2005 arasında ve gelişmekte olan Ülkelereler üzerine yapılan çalışmada gözlenmiştir. Değişken, literatürde bulunan ilk makaleden son makaleye kadar olan tüm çalışmalarda kullanılmıştır.

**Tablo 20:Enflasyon Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif			Pozitif			Anlamli Negatif			Negatif		
	*	**	***	*	**	***	*	**	***	*	**	***
1985-1990	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
1990-1995	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0
1995-2000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2000-2005	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2005-2010	0	1	0	0	0	0	0	3	2	0	1	1
2010-2017	0	2	1	0	4	2	2	1	2	0	2	0

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Enflasyon değişkeninin yıllar bazında etkileri incelendiğinde 2005 yılı öncesindeki dönemde sayısal az bir örneklemin içerisinde olmasında rağmen pozitif ve anlamli pozitif etkisi görülmemektedir. Ayrıca, gelişmiş ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda da pozitif etkiye rastlanmamıştır. Son yıllarda ise değişkenin kullanım sıklığı artmış ve birbirinden farklı sonuçlar vermiştir.

**Tablo 21:Büyüme Oranı Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif			Pozitif			Negatif		
	*	**	***	*	**	***	*	**	***
1985-1990	0	0	1	0	1	0	0	0	0
1990-1995	0	0	0	0	0	1	0	0	0
1995-2000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2000-2005	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2005-2010	0	3	1	0	2	1	0	0	2
2010-2017	0	6	4	0	1	3	0	0	0

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Anlamli ve negatif etki gözlemlenmediğinden sütun tabloya dâhil edilmemiştir. Büyüme oranı değişkeni GSYİH değişkeninin farklı olarak 2005-2010 yılları arasında yapılan 2 çalışmada negatif etki gözlenmektedir. Son dönemde ise çoğunlukla anlamli pozitif etki gözlenmiştir.



**Tablo 22:Kişi Başı GSYİH Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif			Pozitif			Anlamli Negatif			Negatif		
	*	**	***	*	**	***	*	**	***	*	**	***
1995-2000	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0
2000-2005	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2005-2010	0	2	5	0	1	2	0	1	0	0	0	0
2010-2017	0	2	5	0	1	2	0	0	0	0	1	0

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Kişi Başı GSYİH değişkeni GSYİH değişkenine göre çok daha sonra çalışmalarda kullanılmaya başlanmıştır. Sadece Willhelms (1998) ve Biglaiser ve Derouren (2006) çalışmalarında anlamlı negatif sonuca ulaşılmıştır. Anyanwu (2012) çalışmasında negatif ve diğer çalışmalarda anlamlı pozitif ve pozitif etki sonuçlarına ulaşılmıştır.

**Tablo 23:Döviz Kuru Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif			Pozitif			Anlamli Negatif			Negatif		
	*	**	***	*	**	***	*	**	***	*	**	***
1990-1995	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0
1995-2000	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
2000-2005	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2005-2010	0	0	0	0	0	0	0	2	1	0	0	0
2010-2017	0	2	1	0	2	0	1	3	2	0	2	2

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Döviz kuru değişkeni doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde 1990-1995 ve 2005-2010 yılları arasında pozitif etki göstermemiştir. Son dönemde diğer yıllara göre daha fazla kullanılan değişken etki açısından tüm sonuçları göstermiştir.

**Tablo 24:İşçi Maliyeti Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif			Pozitif			Anlamli Negatif			Negatif		
	*	**	***	*	**	***	*	**	***	*	**	***
1980-1985	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
1985-1990	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
1990-1995	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
1995-2000	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
2000-2005	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
2005-2010	0	0	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0
2010-2017	1	1	0	0	0	0	1	1	4	0	0	0

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Bu değişken aynı GSYİH değişkeni gibi ilk dönemden son döneme kadar çalışmalarda görülmüştür. İşçi maliyeti sadece son dönemde anlamlı pozitif etki bulgusunu göstermektedir. Bu çalışmalar Botello ve Davilla (2015) ve Portilla vd. (2016) çalışmalarıdır. Bu 2 çalışma literatürdeki diğer çalışmalara göre içerik bakımından farklıdır. Bu iki çalışmada sırasıyla Meksika ve İspanya ülkelerinin şehirlerinin verisi kullanılmıştır.

**Tablo 25:Vergi Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Negatif			Negatif		
	*	**	***	*	**	***
1995-2000	0	0	2	0	0	0
2000-2005	0	1	1	0	0	0
2005-2010	0	2	1	0	1	0
2010-2017	0	1	1	1	0	1

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Vergi değişkenin etkisi incelendiğinde yıllara özgü anlamlı farklılık görülmemektedir. Ayrıca değişken beklenildiği üzere pozitif ve anlamlı pozitif etki göstermemiştir.

**Tablo 26:Altyapı Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif			Pozitif			Anlamli Negatif			Negatif		
	*	**	***	*	**	***	*	**	***	*	**	***
2000-2005	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2005-2010	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0
2010-2017	0	1	2	0	1	0	0	1	0	0	1	0

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Altyapı değişkeni diğer incelenen değişkenlere göre en son kullanılmaya başlanmış değişkendir. Özellikle son dönem içerisinde anlamlı pozitif etki bulgusu görülmüştür.

### **1.3 DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KISITLARI**

Doğrudan yabancı yatırımlar özellikle 1980 yılından sonra uluslararası ekonomik faaliyetlerde önemini artmıştır. 1980 yılından 2004 yılına kadar dünyada doğrudan yabancı yatırımlar 11 kat artarken dünya ticareti ve GSYİH sırasıyla dört ve beş kat yükseliş göstermiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımları kendilerine çeken ülkelerinin ekonomik büyümesine katkıda bulunmuştur. Çünkü doğrudan yabancı yatırımlar sadece üretim ve istihdam yaratmakla kalmamakta aynı zamanda ekonomik büyümenin sağlanmasında önemli rol oynayan teknoloji ve yönetim know-how'ını da ülkelere aktarmaktadır. Doğu Asya'daki çoğu ülke, özellikle de Çin, hızlı bir ekonomik büyüme ile sonuçlanan doğrudan yabancı yatırımları ülkelerine getirmeyi başarmışlardır.

Doğrudan yabancı yatırımların küresel düzeyde olduğu kadar bölgesel ya da ulusal düzeylerde hızlı bir şekilde genişlemesi birbirinden farklı nedenlere bağlı olabilmektedir. En önemli faktörlerden biri doğrudan yabancı yatırım politikalarının serbestleştirilmesidir. Doğrudan yabancı yatırımların yararlı etkilerinin fark edilmesi ile birlikte birçok ülkenin politikalarını serbestleştirmiş ve doğrudan yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekmeye çalışmışlardır. Hatta bazı ülkeler kurumlar vergisi indirimleri gibi teşvikler de uygulamaktadır.

Yabancı yatırımcılar ise zaten önemli ilerlemelere rağmen doğrudan yabancı yatırımlar politikalarının daha fazla serbestleştirilmesi istemektedirler. Bu tür görüşler, Dünya Ticaret Örgütü'nün (WTO), çok taraflı ticaret görüşmelerinin ve yatırım kurallarının gelişmesine neden olmuştur. Ülkeler doğrudan yabancı yatırımlar çekmeyi istemektedirler lakin ulusal güvenlik ve endüstrilerin ve işçilerin korunması dahil olmak üzere çeşitli nedenlerle politika düzenleme veya kısıtlama hakkını da korumak istemektedirler.

Ayrıca özellikle ülkenin güvenliğini etkileyecek sektörlerde yapılacak yatırımlar ülkeler tarafından kısıtlanmaktadır. Bu kısıtlamalar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde görülürken gelişmemiş ve sermaye ihtiyacı yüksek olan ülkelere görülmemektedir. UNCTAD (2006) raporuna göre azami 1 puan olan doğrudan yabancı yatırımların kısıtlanması verisinde 50 ülkenin ortalaması için en yüksek kısıtlanma puanı 0.6 ile elektrik sektöründedir. Ülkeler elektrik sektörünü temel bir savunma ihtiyacı olarak görmekte ve doğrudan yabancı yatırımcılar için kısıtlamaktadırlar. Elektrik sektöründen sonra en fazla kısıtlanan sektör iletişim(sabit telefon hatları) sektörüdür. Alt sektörlerden ise demiryolları en fazla kısıtlanan sektör olarak rapora girmiştir. Aşağıdaki tabloda UNCTAD (2006) raporuna göre doğrudan yabancı yatırımcıların deniz, havayolu, sabit telefon ve mobil telefon sektörlerine yatırımları için ülkeler bazında 2004 yılı için karşılaştıkları özsermaye sahipliği kısıtları verilmiştir.

**Tablo 27:Doğrudan Yabancı Yatırımcı Kısıtları 2004**

	Deniz Yolu Ulaşım Sektörü	Havayolu Sektörü	Sabit Telefon	Mobil Telefon
İzin Verilmiyor	Çin , Kore, Trinidad ve Tobago	Fas, Romanya, Suudi Arabistan, Sri Lanka,	Kosta Rika, Mozambik, Paraguay, Suudi Arabistan, Tunus, Uruguay	Kosta Rika, Suudi Arabistan
%1-%49	Kosta Rika, Dominik Cumhuriyeti, Mısır, Malezya, Meksika, Filipinler, Katar, Suudi Arabistan, Slovenya, Sri Lanka, Tayland, Türkiye	Brezilya, Çin, Dominik Cumhuriyeti, Etiyopya, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Malezya, Meksika, Peru, Filipinler, Polonya, Katar, Kore Cumhuriyeti Rusya Federasyonu, Slovenya, Tayland, Türkiye	Cezayir, Çin, Ekvador, Mısır, Etiyopya, Hindistan, Kore Cumhuriyeti, Malezya, Mauritius, Meksika, Moğolistan, Filipinler, Pakistan, Polonya, Katar, Rusya Federasyonu, Slovenya, Güney Afrika, Tayland, Trinidad ve Tobago, Türkiye	Cezayir, Çin, Mısır, Etiyopya, Hindistan, Malezya, Moğolistan, Filipinler, Katar, Kore Cumhuriyeti, Slovenya, Güney Afrika, Sri Lanka, Tayland, Tunus, Türkiye, Uruguay
%50-%99	Cezayir, Gana, Hindistan, Endonezya, Kenya, Pakistan	Cezayir, Bolivya, Kosta Rika, Gana, Kenya, Pakistan	Bolivya, Kolombiya, Gana, Endonezya, Kenya, Senegal, Sri Lanka	Bolivya, Kolombiya, Ekvador, Gana, Endonezya, Kenya, Pakistan, Senegal, Trinidad ve Tobago

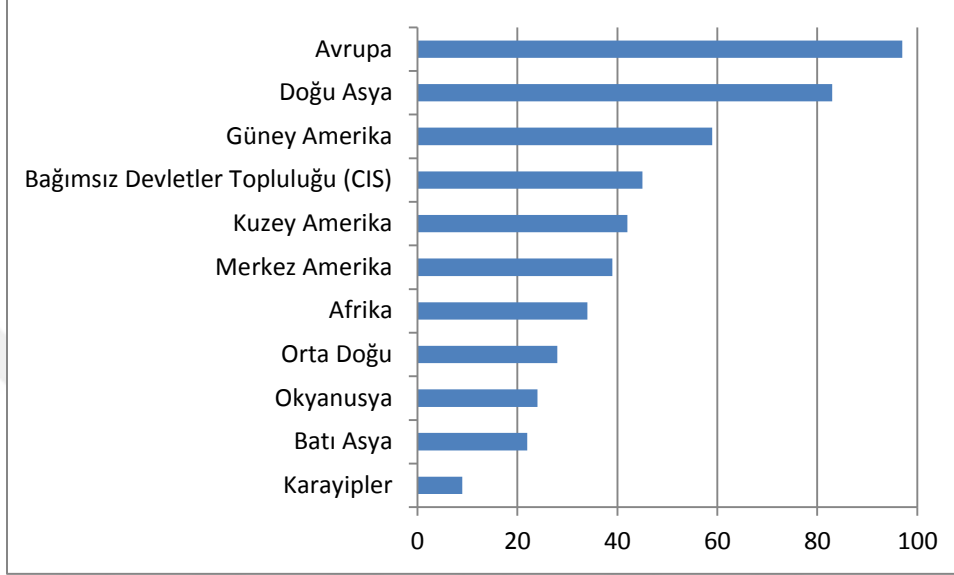
**Kaynak:** UNCTAD 2006 FDI Report

Doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili düzenlemeler ve kısıtlamalar ile karşı karşıya kalan yatırımcı ülkeler bölgesel ticaret anlaşmaları (RTA) ile doğrudan yabancı yatırım politikalarını serbestleştirmeye çalışmaktadırlar. Bölgesel ticaret anlaşmaları içinde bulunan doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili hükümler ülkeler arasında yabancı yatırımcılara bazı imtiyazların sağlanmasına yol açmaktadır Bunlar arasında piyasaya daha kolay erişim ve kuruluş hakkı, ulusal politikaların oluşturulması ve istihdam gibi performans gerekliliklerinin düzenlenmesi bulunmaktadır (Dünya Ticaret Örgütü 2018, [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/region\\_e/region\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/region_e/region_e.htm), E. T.:4.7.2018).

Bölgelerin bölgesel ticaret anlaşmalarına katılım oranlarına bakıldığında en fazla Avrupa bölgesinin anlaşmalara ilgi gösterdiği görülmektedir. En az ise Karayipler bölgesi bölgesel ticaret anlaşmalarına katılmaktadır. Bu katılım yabancı yatırımcılara

sağlayacağı imtiyazlardan dolayı hem ülkeler arası ilişkiyi hem de sermaye geçişini etkilemektedir.

**Şekil 7: Bölgelerin RTA Katılım Düzeyleri**



**Kaynak:** DTÖ (2018)

Dünya Ticaret Örgütü üyeleri 2006 yılında, bölgesel ticaret anlaşmalarının şeffaflığını geliştirmek ve çok taraflı sistem üzerindeki etkilerini anlamak için bir geçici mekanizma uygulamak konusunda anlaşmışlardır. Bu süreçte, üyeler Dünya Ticaret Örgütünü yaptıkları anlaşmalar hakkında bilgilendirmek durumundadırlar. Bu bilgilendirme sonucunda Dünya Ticaret Örgütü Sekreterliği tarafından bir bilgisel hazırlanmakta ve anlaşmaların içeriği örgüt üyeleri tarafından tartışılmaktadır. 1 Mayıs 2018 tarihi itibari ile 287 bölgesel ticaret anlaşması yürürlükte bulunmaktadır. Bu anlaşmalarda mal ve hizmetlere yönelik 459 içerik bulunmaktadır.

Dünya Ticaret Örgütünün temel ilkesi ülkeler arasında ayrımcılık yapmamaktır. Üyeler genel olarak bir ticaret üyesini diğerine tercih etmemektedirler. Bu kuralın bir istisnası bölgesel ticaret anlaşmalarıdır. Bölgesel ticaret anlaşmaları yapısından dolayı yalnızca imzacıların daha elverişli piyasa erişim koşullarından yararlandıkları anlaşmalardır. Dünya Ticaret Örgütü üyeleri taraflar arasındaki ticareti kolaylaştırmayı amaçlayan ancak üçüncü taraflar karşısında ticari engelleri arttırmayan bölgesel ticaret anlaşmalarının meşru olduğunu kabul etmektedirler.

Dünya Ticaret Örgütü üyeleri üç kural dizisinde belirtilen özel koşullar altında bölgesel ticaret anlaşmalarına girmelerine izin verilir (Dünya Ticaret Örgütü 2018, [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/region\\_e/region\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/region_e/region_e.htm), E. T.:4.7.2018). Bu kurallar, mal ticaretini kapsayan gümrük birlikleri ve serbest ticaret alanlarının oluşumunu(Tarife ve Ticaret Genel Anlaşması 1994), gelişmekte olan ülkeler arasında mal ticareti için bölgesel veya küresel düzenlemeleri (Etkinleştirme Maddesi, GATT 1974) ve hizmet ticaretini kapsayan anlaşmaları içermektedir. Bölgesel ticaret anlaşmaları etkinleştirme maddesi kapsamında olmadıkça esas olarak tüm ticareti kapsamak durumundadır. Ayrıca dış dünya ile ticaretin önündeki engelleri arttırmadan bölgesel ticaret anlaşması imzalayan ülkeler ticaretin daha serbest bir şekilde akmasına yardımcı olmaktadır.

Dünya Ticaret Örgütü üyeleri ayrıca bölgesel ticaret anlaşmalarının çok taraflı ticaret sisteminin yerini almayarak tamamlayıcı olarak kalacağı konusunda garanti vermişlerdir. Bölgesel ticaret anlaşmalarının küresel ticaretin serbestleşmesi üzerindeki etkileri konusunda birbirinden farklı görüşler vardır. Bölgesel ticaret anlaşmaları imzacı ülkelerin yararına olacak şekilde tasarlanmış olmalarına rağmen kaynak tahsisinde, ticaret ve yatırım serbestleşmesinde beklenen faydalar görülmeyebilmektedir. Bununla birlikte, bölgesel ticaret anlaşma sayısındaki artış dünya ticaret örgütü üyeliğinin faydaları konusunda tartışmalar ortaya çıkarmıştır. Bu durumun sonucunda yatırımcıların birden fazla ticari kurallar ile karşılaşması ticaret akışına zarar verebilmektedir. Ticari ilişkilerden ayrı olarak bölgesel ticaret anlaşmalarının kapsamının çok taraflı düzenlenmemiş politika alanlarını da kapsayacak şekilde genişlemesi nedeniyle farklı anlaşmalar arasında tutarsızlık politik riskleri artırmaktadır. Daha eski bölgesel ticaret anlaşmaları ticaretin serbestleşmesini ve geçmişteki ticaret ilişkisini korumak için düzenlemeleri kapsamıştır. Bölgesel ticaret anlaşmalarının giderek artması hizmetlerin serbestleştirilmesini, yatırım, rekabet, fikri mülkiyet hakları, elektronik ticaret, çevre ve işgücü yükümlülüklerinin de anlaşmaların kapsamı içerisine girmesine neden olmuştur. Bu durumdan dolayı düzenlemek için yapılan anlaşmalar yapısal karışıklık ve uygulama sorunlarına yol açabilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımları kısıtlayan bir diğer konu da ülkelerin veya ülkelerin oluşturduğu örgütlerin uyguladıkları ekonomik yaptırımlardır. Hufbauer ve Oegg (2003) çalışmasında 1914 yılından itibaren 1999 yılına kadar uygulanan yaptırım kararları incelenmiştir. Çalışmanın bulguları aşağıdaki tabloda verilmiştir. Araştırmaya göre ABD'nin içinde bulunduğu yaptırımların başarılı olma oranı yıllar içerisinde azalmıştır.

**Tablo 28:Yaptırımlar**

	Yaptırım Sayısı	Başarı	Başarı Oranı
Tüm Yaptırımlar			
1914-1944	14	7	50%
1945-1969	47	20	43%
1970-1979	42	13	31%
1980-1989	32	8	25%
1990-1999	58	17	29%
ABD'nin İçinde Bulunduğu			
1945-1969	29	16	55%
1970-1979	31	8	26%
1980-1989	22	3	14%
1990-1999	43	11	26%

**Kaynak:** Hufbauer ve Oegg (2003)

Hufbauer ve Oegg (2003) ifadesiyle soğuk savaş sonrası dönemde, eskiden devletin iç işlerini ele alan birçok mesele artık uluslararası toplumun meşru endişeleri olarak görülmeye başlanmıştır. Somali, Liberya, Ruanda, Sierra Leone ve Yugoslavya Federal Cumhuriyeti'ne karşı BM yaptırımlarının hepsi iç savaş ve iç çatışma nedenlerinden dolayı yapılmıştır. Diğer BM yaptırımlarının nedenleri terörizm (Libya, Sudan ve Afganistan), toprak saldırganlığı (Irak, Birinci Körfez Savaşı öncesinde), kitle imha silahları (Irak, Birinci Körfez Savaşı'ndan sonra) ve bölgesel çatışmalar (Etiyopya ve Eritre) olarak kamuoyuna duyurulmuştur. Ancak, birçok durumda, insanı etkileyecek tehditler büyük güçler açısından büyük bir endişe kaynağı haline gelmemiştir. Bunun sonucunda BM şemsiyesi altında yalnızca zayıf şekilde uygulanan silah ambargoları



uygulanmıştır. Bu duruma benzer bir şekilde, AB yaptırımlarının çoğunluğu sadece küçük yardım kesintileri olarak gerçekleşmiştir.

1990 yılların başından itibaren ise yaptırımların uygulandığı yerler konusunda değişiklikler yaşanmaya başlanmıştır. Latin Amerika ülkelerini hedef alan yeni yaptırımlar azalmış ve Afrika'daki ülkeleri kapsayan yeni yaptırımlar artmıştır. Hufbauer ve Oegg (2003)'e göre Latin Amerika ülkelerine karşı ABD'nin ekonomik yaptırımlarının örnekleri, bölge demokratik yönetime doğru ilerlerken azalmıştır. Bununla birlikte iç çekişmelerin, bölgesel çatışmaların ve endişelerin artmasına tepki olarak baskıcı rejimler üzerinde Afrika'da yeni yaptırımlar uygulanmaya başlanmıştır.

Günümüze gelindiğinde ise 2018 yılı itibari ile ABD'nin hazine bakanlığında verilerinde bahsedildiği üzere yaptırımda bulunan ülkeler Beyaz Rusya, Burundi, Küba, Kongo, İran, Irak, Lübnan, Libya, Kuzey Kore, Somali, Sudan, Suriye, Rusya, Venezuela, Yemen ve Zimbabve'dir (US Department of Treasury 2018, <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Pages/Programs.aspx>, E. T.:4.7.2018). Bunlar arasında ekonomik önemi olan yaptırımlardan Rusya yaptırımı 2014 yılında Rusya'nın Kırım bölgesini ilhakı sonrasında gerçekleşmiştir. Bölgenin önemli ülkelerinden olan İran yaptırımı ise 2012 yılında Nükleer anlaşmazlıktan dolayı başlamış 2016 yılında kaldırılmış ve 2018 yılı itibari ile tekrardan yürürlüğe girmiştir.

2018 yılında gerçekleşen ve ABD hazine bakanlığının verilerinde yaptırım olarak sınıflandırılmayan Çin ve Türkiye yaptırımları da bulunmaktadır. 2018 yılı nisan ayında başlamak üzere ABD, Çin'den gelen çelik ve alüminyum ithalatı için yeni tarife uygulamalarını hayata geçirmiştir. Temmuz ayında ABD Çin mallarına 34 milyar dolarlık %25 ek vergi oranı tarifelerini duyurmuştur. ABD yönetimi, tarifelerin ABD'deki işletmelerin ulusal güvenliğini ve fikri mülkiyetini korumak ve ticaret açığını azaltmaya yardımcı olmak için gerekli olduğunu söylemişlerdir. Bu yönetmelik ile ABD yönetimi, 1974 Ticaret Kanununun 301'inci maddesinde belirtilen haksız ticari uygulamaların ve fikri mülkiyetin çalınmasını önlemek amacıyla yaptırımları gerçekleştirmiştir. 1974 Ticaret Kanununun 301'inci maddesinden dolayı ABD tarif uygulama değişikliklerinde Dünya Ticaret Örgütü'nün onayına ihtiyaç duymamaktadır. 2001 yılında Ukrayna metal

sektörüne yapılan tarife değişikliği de bu madde öne sürülerek yapılmıştır. 2018 yılı Ağustos ayı itibari ile ABD yönetimi Türkiye’de tutuklanan bir vatandaşı ile ilgili bir tepki vermiş ve bununla birlikte çelik ve aliminyum ithalatındaki tarifelerde iki katı bulan değişikliklere gitmişlerdir. Çelik sektörü Türkiye’nin ihracatının %7’lik kısmına denk gelmekte ve tarife değişiklikleri çelik sektöründe olan firmaların borsada gün içerisinde %8 ile %9.9 değer kaybetmesine neden olmuştur.



## 2. DOLAYLI YABANCI YATIRIMLAR

### 2.1 GİRİŞ

Doğrudan yabancı yatırımlar kısmında bahsedilen kalıcı ilişki bağlantısı olmayan ve doğrudan yabancı yatırımlar dışında kalan yatırım çeşitleri dolaylı yabancı yatırımlar olarak adlandırılmaktadır. BPM6'ya göre doğrudan yabancı yatırımlar dışarısında kalan yatırımlar portföy yatırımları, türev araçlar, diğer yatırımlar ve rezerv varlıkları olarak sınıflandırılmıştır.

IMF tarafından 2009 yılında yayımlanan BMP6, portföy yatırımını, doğrudan yatırım ve rezerv varlıkların haricinde borç ve hisse senedi şeklindeki menkul kıymetleri içeren sınır ötesi işlem ve pozisyonlar olarak tanımlamaktadır. Portföy yatırımları, organize veya diğer finansal piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri de kapsar. Portföy yatırımını genellikle uygun yasal, düzenleyici ve anlaşmalı bir çerçevede piyasa yapıcılar ve yeterli miktarda alıcı ve satıcının olduğu finansal altyapıda işlem görmektedir. Bununla birlikte, riskten korunma fonları, özel sermaye fonları ve risk sermayesi hisselerinin alınıp satılması organize olmamış ve az miktarda alıcı ve satıcısı olan piyasalarda gerçekleşen portföy yatırımlarının örnekleridir. Ancak, bu fonlardaki paylar, yatırımların ölçeği öz sermayedeki hisse senedi payının yüzde 10'luk kısmına ulaştığında doğrudan yatırıma dâhil edilmektedir. Portföy yatırımlardaki bulunan fonların doğası gereği ihraççılar ve sahipler arasında büyük ölçüde kısa süreli ilişki vardır ve araçların işlem likiditesi diğer yatırımlara göre yüksek derecededir. Portföy yatırımlarını borç senetleri, hisse senetleri ve yatırım payına katılma fonları olarak ayrılabilir. Borç senetleri, faiz veya diğer finansman ücretleri ile birlikte borç değerinin gelecekte geri ödenmesi karşılığında başka bir tarafa verilen para, mal veya diğer maddi mallardır. Borç senetleri bir başka kişiye veya kuruma devredilebilirken mevduatlar

ve benzer finansal araçlar devredilme özelliğine sahip değildir. Bununla birlikte türev araçlar da borç senetleri gibi bir başka kişiye veya kuruma devredilebilmektedir. BPM6'ya göre bu araçlar menkul kıymet olarak görülmesinden dolayı portföy yatırımı altında kabul edilmemektedirler.

Hisse senetleri, sahiplerine söz konusu kuruluşlarda ortaklık hakkı, yönetime katılma hakkı, kâr payı, tasfiyeden pay alma hakkı gibi çeşitli haklar tanımaktadır. Hisse senetleri de aynı borç senetleri gibi devredilebilmektedirler (Borsa İstanbul 2018, <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedisahibinin-haklari>, E.T: 4.7.2018). Eğer şirket payları menkul kıymetleştirilmemiş ise BPM6 normlarına göre portföy yatırımlarına dahil edilmemektedirler. Hisse senedine dönüştürülebilen tahviller süreç içerisinde yatırımcısına bağlı olmak üzere hisse senedine dönüştürülebilmektedirler. Bu araç işlem gerçekleştirilene kadar borç seneti altında kayıtlanmaktadır. İşlem gerçekleştirildiğinde tahvilin anaparasının ödenmesi ve yeni hisse senedinin ihracı ayrı olarak kayıtlanmaktadır.

Bir yatırım aracı olan yatırım fonu, hisse, tahvil, para piyasası araçları ve diğer varlıklar gibi menkul kıymetlere yatırım yapmak amacıyla birçok yatırımcıdan toplanan bir para havuzundan sağlanan kaynak ile yapılan yatırımlardan oluşmaktadır (Sermaye Piyasası Kurulu 2018, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253>, E.T.:4.7.2018). Bu fonlar fonun yatırımlarını tahsis eden ve fonun yatırımcıları için sermaye kazançları ve gelirleri üretmeye çalışan profesyonel para yöneticileri tarafından işletilmektedir. Yatırımcıların yatırdıkları katılım payları onların fonun içerisinde sahip oldukları hakları simgelemektedir.

Hisse senedi ile borç senetleri arasındaki fark alıcı ve satıcı arasındaki ilişki ile açıklanabilir. Hisse senedi alıcısı ile yatırım yaptığı şirket arasında ortaklık ilişkisi oluşurken borç senetleri yatırımcısı ile yatırım yaptığı şirket arasında borç-alacak ilişkisi oluşmaktadır. Hisse senedi, yatırım fonu ve borç senetleri arasındaki temel kriter farklılıkları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 29:Portföy Yatırımı Araçlarının Temel Özellikleri**

	Borç Senetleri	Hisse Senetleri	Yatırım Fonu Katılma Payı
Temel Özellikler	Borç senetlerini ihraç eden firma, alıcıya belirlenen zaman içerisinde anapara ve faiz ödemekle yükümlüdür.	Şirketin bütün yükümlülükleri yerine getirildikten sonra kalan malvarlıkları üzerinde hak sahipliği vermektedir.	Yatırım fonu içerisindeki hak sahipliğini göstermektedir
Gelir Türü	Faiz	Temettü	Yatırım Fonu Geliri

**Kaynak:** Akışoğlu, 2013, s.11.

### 2.1.1 BPM6'ya Göre Raporlanan Diğer Yatırımlar

BPM6'ya göre raporlanan diğer yatırımlar finansal türevler, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklar olarak ayrılabilir.

#### 2.1.1.1 Finansal Türevler

Finansal türevler, finansal araç, endeks ya da ürün gibi bazı dayanak varlıkların değerine bağlı olan ancak bu dayanak varlıktan bağımsız olarak alınıp satılabilen finansal araçlardır (Ozşahin 1999:6). Faiz oranı riski, döviz kuru riski, hisse senedi ve emtia fiyat riskleri ve kredi riski gibi risklerin piyasa ortamında el değiştirebilmesini sağlamaktadır. Finansal türev sözleşmelerinin çeşitleri futures, forward, swap, opsiyon anlaşmaları ve kredi türevleridir.

Forward sözleşmeler, gerçek veya finansal belirli bir malın önceden belirlenen tarihte ve iki tarafın belirlenen fiyatta değiş tokuş yapmasını sağlayan koşulsuz sözleşmelerdir (Ozşahin 1999:14). Futures, organize borsalarda işlem gören forward tipi sözleşmelerdir. Piyasa yapıcılar sözleşmenin standartlaştırılmış şart ve koşullarını belirleyerek, tüm işlemlere karşı taraf olarak hareket ederek ve marjın riske karşı riski azaltmak için ödenmesini gerektirerek ticareti kolaylaştırırlar. Futures faiz sözleşmeleri ve Futures döviz sözleşmeleri forward tip sözleşmelerin yaygın türleridir. Forward sözleşmenin başlangıcında eşit piyasa değerinin riskleri değiş tokuş edilir ve sözleşme genellikle o anda sıfır değerine sahiptir. Sözleşmeye konu olan malın fiyatı değiştiğinde, sözleşmenin piyasa değeri değişmektedir.

Swap sözleşmeleri, önceden belirlenen şartlara göre tarafların dayanak malların referans fiyatlarına göre eşit nakit akışının takas edilmesini içermektedir (Ozşahin 1999:13). Forward tipi olarak sınıflandırılan takas sözleşmeleri döviz swaplarını, faiz swaplarını ve döviz kuru faizi swaplarını içerir. Bir takas sözleşmesi kapsamında, her bir tarafın yükümlülükleri farklı zamanlarda ortaya çıkabilmektedir. Örneğin, ödemeler bir taraf için üç ayda bir ödenmesi gereken faiz oranı diğer taraf içinse bir yıllık olan bir faiz oranı takası olabilir. Ayrıca swap sözleşmesi olarak adlandırılan ancak yukarıdaki tanıma karşılamaayan diğer düzenleme türleri arasında altın swapları, kredi temerrüt swapı ve merkez bankası swap anlaşmaları bulunmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri, belirli bir gerçek veya finansal malın önceden belirlenen tarihe kadar opsiyon primi ödenerek önceden belirlenen fiyattan satın alma veya satma hakkı tanıyan sözleşmelerdir (Ozşahin 1999:13).

Kredi türevleri, kredi riskinin finans piyasasında bulunan katılımcılar arasında el değiştirmesini sağlamaktadır (Kaygısız 2008:6). Borç senetleri ve menkul kıymet alım satımındaki karşılaşılan riskler nakit akışı (prim) karşılığında takas edilebilmektedir. Özellikle bu finansal türevler, esas olarak menkul kıymetler, emtialar, faiz ve döviz kurlarının piyasa fiyatlarındaki değişimlere bağlı piyasa riski ile ilgilidir. Kredi türevleri hem ileriye dönük (toplam getiri swapları) hem de opsiyon tipi sözleşmeler şeklindedir (kredi temerrüt swapları). Kredi temerrüt swaplarında sözleşmeye konu olan borç senedinin borçlusu tarafından temerrüde düşmesi durumunda ödenmiş prim karşılığında tazmin ödemeleri gerçekleştirilmektedir.

### **2.1.1.2 Diğer Yatırımlar**

Diğer yatırımlar, doğrudan yatırım, portföy yatırımı, finansal türevlerde yer alanlar dışındaki pozisyon ve işlemleri içeren artık bir kategori adlandırılmaktadır. Bu kategori içerisinde diğer öz sermaye payı, mevduat ve döviz, borç senetleri, hayat dışı sigorta teknik karşılıkları, ticari krediler ve SDR bulunmaktadır. Birçok uluslararası kuruluşun mülkiyeti hisselerle belirlenmemiştir ve bu nedenle diğer öz sermaye payı olarak sınıflandırılır. Ticari krediler, yurt içinde bulunanlar ile yurt dışında bulunanlar

arasındaki mal ya da hizmet alım satımı işlemlerine ilişkin olarak, satıcı tarafından doğrudan sağlanan krediler ile alıcının yapmış olduğu ön ödemelerden oluşmaktadır. Akıñoğlu (2013), ticari krediler sadece firmaların birbirlerine açtıkları kredilerden oluşmakta olup banka gibi üçüncü bir tarafın dış ticaretin finansmanı amacıyla ihracatçı ya da ithalatçıya sağlamış olduğu kredileri kapsamamaktadır.

### **2.1.1.3 Rezerv Varlıklar**

Rezerv varlıklar, ödemeler dengesinde ortaya çıkan finansman ihtiyacının karşılanması, döviz piyasalarında döviz kurunu etkilenmesi için müdahale edilmesi ve diğer ilgili amaçlar için (ulusal paranın değerinin korunması gibi) para otoriteleri tarafından kontrol edilen varlıklardır. Döviz olarak tutulan rezerv varlıklar gerçekte fiziksel olarak mevcut olmalıdırlar. Parasal altın, SDR, IMF rezerv pozisyonu, türev araçlar, mevduat ve borç sözleşmeleri ve döviz rezervleri rezerv varlıkları oluşturmaktadır (BPM6 2009:140-141).

## **2.2 ALANYAZIN**

### **2.2.1 Teoriler**

Finansal serbestleşme ile birlikte yabancı ülkelere yapılacak portfolyo yatırımlar üzerine kısıtlamaların azalmış ve neredeyse yok olma aşamasına gelmiştir. Yaklaşık 30 yıl önce, finansal serbestleşme akımı başlamadan önce gerek doğrudan gerek dolaylı yatırımların üzerinde bir sürü limit ve kısıtlama bulunmaktaydı. Önce finansal serbestleşme süreci ardından da küreselleşme süreci ile birlikte uluslararası yatırımlar ulusal yatırım yapılmıyormuşçasına kolaylaşmıştır. Yatırımcıların takip ettikleri alanlarda değişerek kısıtlama verilerinin yerini ülkeler arasındaki ekonomik büyüme fırsatları, hukuksal durumlar ve politik gelişme verileri almıştır. Portföy yatırımları geçmişten günümüze araştırma alanı olarak doğrudan yatırımların arkasında kalmakla beraber 1950'li yıllardan günümüze geniş bir zaman dilimini içermektedir.

### **2.2.1.1 Modern Portföy Teorisi**

Harry Markowitz'in 1952 yılında yayınladığı "Portfolio Selection" adlı çalışması modern portföy teorisinin temellerini oluşturmaktadır. Modern portföy teorisi içeriğinde alternatif yatırım araçlarından getiri özelliklerini detaylıca incelemektedir. Getiri kavramı her zaman yatırımcıya olan nakit akışı ve piyasa değerinin değişimi ile tanımlanır. Başka bir deyişle, belli bir dönemdeki bir menkul kıymet üzerindeki "getiri oranı", menkul kıymet fiyatındaki değişikliğin yanı sıra, mülk sahibine süre boyunca tahakkuk eden nakit akışının, menkul kıymetin orijinal fiyatı ile bölünmesi ile bulunmaktadır. Farklı varlık türleri göz önüne alındığında ise getiri oranı kavramı değişmez. Hisse senetleri için getiri, hem temettülden hem de sermaye kazançlarından oluşmaktadır. Modern portföy teorisi, yatırımı gelirlerinin, oynaklığının ve korelasyonunun yatırım tercih üzerinde etkisi tahmin etmeye çalışmaktadır. Gruber ve Elton'un (1998) çalışmasına göre, modern portföy teorisi iki prensipten oluşmaktadır; birincisi varyansı sabit hale getirip beklenen getiriyi maksimize etmek, ikincisi ise beklenen getiriyi sabit hale getirerek varyansı minimize etmektir. Risk tercihlerine göre prensipler arasında seçim yapılabilmektedir.

### **2.2.1.2 Uluslararası Sermaye Varlıklarını Değerleme Modelleri (IAPM)**

CAPM, firmanın sermayesinin maliyetinin tahmin edilmesi, yönetilen portföyün performansının değerlendirilmesi gibi pratik anlamda geniş bir uygulama alanında kullanılmaktadır. CAPM, pazar portföyünü yerel sermaye portföyleri ile sınırlamıştır. Şahin ve Doğukanlı (2016), neoklasik modele göre yatırımcılar, ülkeleri dünya sermaye pazarından tamamen ayırmış ise kendi pazar portföyüne yatırım yaparken ülkeleri bu pazarlarla tamamen entegre olduğu zaman dünya pazar portföyüne yatırım yapmaktadır. Solnik (1974) tarafından ortaya çıkarılan IAPM modeli ise doğrudan ve dolaylı olarak getiriyi etkileyen uluslararası faktörleri önemsemektedir. Solnik (1974) çalışmasından



alınılarak Uluslararası Sermaye Varlıklarını Değerlendirme modeli aşağıda verilmiştir.

$$E(R_x) = R_{fx} + \beta_x (E(R_{wm}) - R_{fm})$$

$R_x$  ve  $R_{wm}$ , uluslararası portföyün ve piyasanın(marketin) yüzdesel getirileridir.  $R_{fx}$  risksiz faiz oranını,  $R_{fm}$  ülkenin uluslararası bazda ortalama risksiz faiz oranını,  $\beta_x$  varlığın uluslararası sistematik riskini gösterir.

Santis (2010) çalışmasında belirtilen INT-CAPM aşağıda verilmiştir. Denklemden  $\omega_{c,t}^*$  optimal ağırlığı,  $\lambda_c$  yatırımcının riskten kaçınma derecesini,  $\sum_{c,t}^{-1} \mu_{c,t}$  ise kovaryans matrisinde riskli varlıklar üzerindeki risksiz faiz oranının aşılması durumundaki beklenen getirileri temsil etmektedir.

$$\omega_{c,t}^* = \frac{1}{\lambda_c} \sum_{c,t}^{-1} \mu_{c,t}$$

Yerel yatırımların uluslararası olanlara göre daha az riskli olmasını sağlayan nedenler bölümlenmiş (segmented) ulusal pazarlara yol açan psikolojik bariyerler, yasal sınırlamalar, işlem maliyetleri, ayrımcı vergilendirmeler, politik riskler ve döviz kuru riskleridir. Şahin ve Doğukanlı (2016) çalışmasında, uluslararası yatırımın risklerine rağmen pazarlar arasındaki düşük uluslararası korelasyonlar, uluslararası çeşitlendirme ile yatırımcıların portföy riskini yerel çeşitlendirme ile yapabileceklerinden daha fazla düşürebileceklerini göstermektedir. Yerel risklerin uluslararası riskler ile aynı esnekliğe sahip olmadığı durumlar yerel yatırımcılar için avantaj oluşturabilmektedir. Bu avantaj yerel yatırım taraflılığı (home bias) olarak tanımlanmaktadır. Yerel yatırım taraflılığına rastlanması IAPM modelinin sonucunun geçerliliğini sorgulatmaktadır. Bundan dolayı Santis (2010) çalışmasında portföy yatırımların akışını etkileyen faktörler incelenirken yerel yatırım taraflılığı da analize dahil edilmiştir.

### 2.2.1.3 Faiz Oranı Paritesi Kuramı

İlk olarak Santis ve Lührmann (2009) çalışmasında faiz oranı paritesinin dolaylı yabancı yatırımlara etkisinden bahsedilmiştir. Faiz Paritesi Kuramı, hazine bonosu gibi kısa vadeli fonların zaman içerisindeki değer değişimini konu almaktadır. Yatırımcıların bu fonlara yatırım yapmalarının birincil sebebi faiz getirisidir. Yatırımcılar yatırım kararlarına bağlı olarak faiz getirisi de değişebilmektedir. Bu değişim ülkelerin nominal faiz oranlarının farklılık göstermesinden kaynaklanmaktadır. Yatırımcıların temel amacı riskin artmadığı ortamda faiz getirisinin en yüksek olduğu yerde bulunmaktır. Keskin (2008)'e göre, aynı risk düzeyindeki kısa vadeli bir mali aracın faiz oranlarının değişik ülkelerde farklı olması, ülkeler arasında faiz arbitrajı yapma olanağı ortaya çıkararak, mali fonların faiz oranının düşük olduğu ülkeden yüksek olduğu ülkelere doğru hareket etmesine yol açmaktadır. Yatırımcılar faiz oranının yüksek olduğu ülkeye yatırımda yaptıklarında yatırımın kar gerçekleşmesi aşamasında döviz kuru riski ile karşılaşabilmektedirler. Yatırım yapılan fonun kurunun düşüş trendinde olması yatırımcıya gelir kaybı veya zarar olarak geri dönebilmektedir. Bu sebepten dolayı yatırımcılar geleceğe yönelik anlaşmalar yaparak kendilerini güvence altına alabilirler. Keskin'in (2008) çalışmasında ifade edildiği üzere, yabancı hazine bonosuna yatırım yapan bir yatırımcı, bir yandan elindeki ulusal para fonlarını spot piyasada dövizde çevirip yabancı hazine bonosu satın alırken, diğer yandan da söz konusu yatırımın anapara ve faiz gelirlerini, öngörülen sürenin sonunda teslim kaydıyla vadeli piyasada satmaktadır. Bu iki işlem aynı bankayla ve es zamanlı olarak yapıldığından, kur riski önlenmiş olmaktadır. Yapılan bu vadeli işlem ile döviz kuru riski giderildiği için bu işleme güvenceli faiz paritesi olarak adlandırılmaktadır.

Güney ve Tunalı (2017) çalışmasında yerli bir yatırımcı kendi ülkesine yatırım yaptığı durumda  $(1+i_t)$ 'e kadar, yabancı bir ülkeye yatırım yaptığı durumda ise ulusal parası cinsinden  $(1+i_t^*) * (F_t / S_t)$  kadar getiri elde etmekte olduğu belirtilmiştir. Arbitraj sonucunda yatırımların getirileri birbiri ile aynı olmaktadır. Bu durum aşağıda verilmiştir.

$$(1+i_t) = (1+i_t^*) * (Fr_t / S_t) ,$$

$$\frac{(1+i_t)}{(1+i_t^*)} = \frac{Fr_t}{S_t}$$

Yukardaki eşitlik taraflardan 1 çıkartılarak aşağıdaki gibi yazılabilmektedir.

$$\frac{(i_t - i_t^*)}{(1+i_t)} = \frac{Fr_t - S_t}{S_t}$$

Denklemlerde,  $i_t$  yurtiçi getiri oranı,  $i_t^*$  yurtdışı getiri oranını,  $Fr_t$  gelecek kuru,  $S_t$  ise spot kuru temsil etmektedir. Eşitlik yatırımcının yurt içi veya yurtdışına yaptığı yatırımların getiri açısından birbiri ile aynı olacağını belirtmektedir.  $(i_t - i_t^*) / (1+i_t) > Fr_t - S_t / S_t$  durumunda yatırımcılar yabancı ülkelere yatırım yapmaktansa kendi ülkelerine yatırım yaparlarsa kazançları daha fazla olacaktır. Tam tersi olan durumda,  $(i_t - i_t^*) / (1+i_t) < Fr_t - S_t / S_t$  yabancı ülkelere yatırımda bulunan yatırımcılar daha fazla getirinin sahibi olacaktır. Her iki durumda da arbitraj dolayısıyla getiriler zaman içerisinde eşitlenmektedir.

Güvencesiz faiz paritesi ile güvenceli faiz paritesi arasındaki tek fark, vadeli döviz kurunun yerini beklenen spot döviz kurunun almasıdır. Güvencesiz faiz paritesi aşağıda verilmiştir.

$$(i_t - i_t^*) = \frac{E(S_t) - S_t}{S_t}$$

Keskin (2008) çalışmasında, güvencesiz faiz paritesinde yurtiçi ve yurt dışı nominal faiz oranları arasındaki fark, ilgili ülkelerin döviz kurlarındaki beklenen değişime eşit olacağı ifade edilmiştir. Diğer bir deyişle, iki ülkenin nominal faiz oranı farkları kadar spot kurda değişme olması gerekmektedir. Aksi durumda, oluşan arbitraj olanağı, ülkeler arası sermaye hareketlerini harekete geçirerek, getirileri eşitleyecek şekilde kur değişikliğine neden olmaktadır. Güvencesiz faiz paritesi, yurtiçi ve yurt dışı faiz oranlarının birbirine eşit olmasını değil, yurtiçi ve yurt dışı faiz oranları arasındaki farkın beklenen döviz kuru değişikliğine eşit olmasını ifade etmektedir.

#### 2.2.1.4 Varlık Fiyat Erimesi Teorisi (Asset Meltdown)

İkinci Dünya Savaşının sona ermesi ile birlikte savaşa katılan ülkelerde yüksek hızla büyüyen doğum artışları yaşanmıştır. Bu artışlar literatürde “Baby Boomers” olarak adlandırılmıştır. Baby Boomers kuşağının ekonomiye etkisi geçmişte ve günümüzde araştırılan bir konudur. Modigliani ve Brumberg (1954) çalışmasında ortaya çıkarılan yaşam döngüsü teorisinde insanların yaşlarına bağlı olarak harcama ve tasarruf kararları değişmektedir. Bu değişim ise varlık fiyatlarının değişiminde bir trend oluşturabilmektedir. Bu trend toplumun yaş durumuna göre pozitif veya negatif yönlü olabilir. 20-30 yıllık süreçte ülkeler arasında demografik farklılıkların olması beklenmektedir. Varlık Erimesi Teorisi, gelecek dönemde yani 2020-2050 arasında 65 yaş ve üstü kişilerin sayısının artması ile birlikte hisse fiyatlarının düşeceğini öngörmektedir. 1990 yılındaki hisse senetleri fiyatlarındaki artışın orta yaşta bulunan insanların finansal seçimlerine ve üretkenliklerine bağlayan teori 2020 yılı itibari ile düşüş öngörmektedir. Emekli olan insanlar artık tasarruf yerine geçmişte yaptıkları tasarrufları realize edeceklerdir ve bu da varlıkların fiyatlarında düşüşe neden olacaktır. Ayrıca emekli olan kişi sayısı artıkça emekli fonların işleyişinde de sıkıntılar ortaya çıkacaktır.

**Tablo 30: Ülkelerin Bağımlılık Oranları**

Ülke	Bağımlılık Oranı %	
	2000	2050 (tahmini)
ABD	51,7	61
Kanada	46,2	69,8
İngiltere	53,6	65
Fransa	53,4	73,3
Almanya	46,8	75,7
Japonya	46,6	98,4
İtalya	47,9	90,1

**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı (<http://www.mfa.gov.tr/oecd-ulkelerinde-demografik-egilimler-ve-muhtemel-etkileri.tr.mfa>)

Tabloda görüldüğü üzere 2000 yılında her iki kişiye bir emekli bağımlılığı düşmekte iken 2050 yılında oran bir kişiye bir emekli şeklinde olacaktır.

Bakshi ve Chen (1994) çalışmasında, 1900-1990 arasında ABD'de demografik değişimler ve varlık fiyatları arasındaki ilişki incelemiştir. İncelemede iki farklı hipotez test edilmiştir. İlk olarak yaşam döngüsü yatırım hipotezinde, yatırımcılar varlıklarının büyük bir bölümünü yaş olarak küçükken konuta, büyüdükçe finansal varlıklara ayırmaktadırlar. Bu bağlamda, Standarts and Poor endeksindeki düşüş ile 1966-1980 döneminde gerçek konut fiyatındaki artışla (1946-1964 yılları arasında doğan) ilişki kurmuşlardır. 1980'den sonra, baby boomer kuşağı tasarruf yıllarına girdi ve borsaya yatırım yaparak hisse senedi fiyatlarını artırmaya başlamıştır. İkinci hipotez ise yatırımcının riskten kaçınma oranının yaşla birlikte artacak olması ve böylece risk priminin ortalama yaşla pozitif korelasyona sahip olmasıdır. Finansal piyasa katılımcılarının risk davranışlarının yaşla değiştiğini ve yaş ilerledikçe daha az riskli varlıkları tercih ettikleri ortaya çıkmıştır. Böylece yaşa bağlı olarak riskten kaçınma varlıkların getirilerini etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Kocherlakota ve Jagannathan (1996) çalışmalarında, insanların yaş olarak genç iken yatırımlarını hisse senetlerinden yana yapmalarının ve yaşlandıkça bu yatırımları tahvillere kaydırmalarının nedenlerini araştırılmıştır. Yazarlara göre yatırımcılar hisse senedi piyasasına yaptıkları yatırımların riskli olduğunu ve bu riski genç olduklarından dolayı ilerleyen dönemlerde telafi edebileceklerini düşünerek yatırımlarını gerçekleştirmektedirler.

Poterba (2001) çalışmasında, Varlık Fiyat Erime teorisi incelenmiştir. ABD'de yaşayan insanların yaş profiliyle ilgili verileri kullanarak, baby boomers kuşağının gençlik dönemi olan azami tasarruf yıllarında aktif varlıkların fiyatları keskin bir şekilde artarken, bu kuşağın insanların emekliye ayrıldığında fiyatların yavaş bir şekilde düşeceği projeksiyona göre ortaya çıkmıştır. Ayrıca, yazar aktif talebinin 2020-2050 yılları arasında keskin bir düşüş göstermeyeceğini öngörmektedir. Abel (2001) çalışmasında ise Poterba'nın çalışmasına (2000) dayanan Varlık Fiyat Erime Hipotezini yeniden gözden geçirmiştir. Yazara göre, varlıkların hem arzı hem de talebi göz önüne alındığında, emekli kuşak olan baby boommers varlık talepleri yüksek olsa bile, piyasada bulunan varlıkların denge fiyatları düşebilecektir.

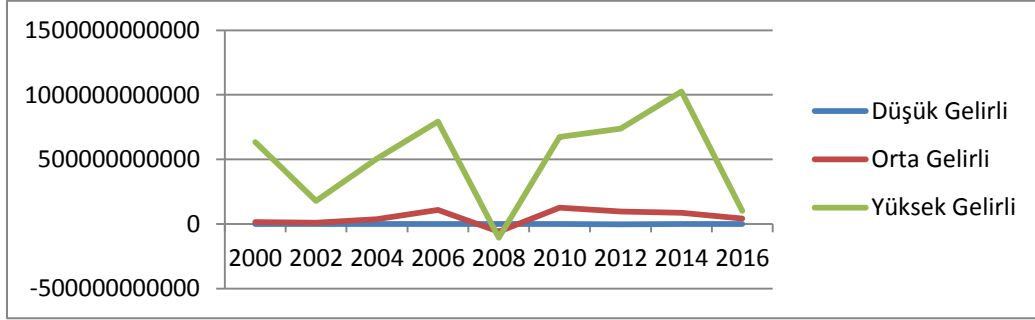
### 2.2.1.5 Lucas Paradox

Neoklasik teoriye göre, sermayenin serbest dolaşımına izin verilirse, nispeten sermaye bolluğu olan düşük getirili ülkelerden, düşük sermayeli ve yüksek getiri oranlı ülkelere, getiri oranları eşitleninceye kadar sermayenin hareketi beklenmektedir. Sermayenin daha zengin ülkelere fakir ülkelere hareket etmesi, sermayenin misafir olduğu ülkeye daha yüksek oranla marjinal verimlilik sergilediği için kişi başına düşen ülke gelir düzeylerini yakınlaştırmaktadır. Bununla birlikte, gerçekte, zengin ülkelere fakir ülkelere sermaye akışı, standart neoklasik teorinin öngördüğünden çok daha düşük seyretmektedir. Lucas (1990) bu tutarsızlığa dikkat ederek "Lucas Paradox" olarak bilinen "Zengin ülkelere fakir ülkelere sermaye neden akmaz" sorusunu dile getirmiştir. 1990 yılından beri, Lucas Paradox'una bir çözüm bulmaya çalışan sayısız ampirik araştırmaya rağmen, neden sorusunun cevabına ulaşamamıştır. Lucas (1990) çalışmasında öncelikle Cobb-Douglas sabit getiri ölçeği fonksiyonunu kullanmıştır. Kullanılan fonksiyon aşağıda verilmiştir. A teknoloji ile artırılan işgücü, K sermayeyi, N işgücü, Y ise kişi başı ücreti temsil etmektedir. İşgücünün ve teknolojinin etkisinin homojen ve sabit olacağı düşünüldüğünde 2 numaralı denklem ortaya çıkmaktadır.

$$1. Y = K^{\alpha} (AN)^{1-\alpha} \quad 2. Y = K^{\alpha}$$

Efektif işçi başına gelir, ülkeler arasında eşit olmaması efektif işçi başına akan sermaye farklı düzeylerde olmasından kaynaklanmalıdır. Lucas (1990), her bir faktöre azalan getiri göz önüne alındığında, sermaye stoku ülkeler arasında farklılık gösteriyorsa, daha düşük sermaye stoku olan ülkeler, daha yüksek marjinal sermaye verimliliğini sunacaktır. Lucas (1990) çalışmasında sermayenin marjinal verimliliği bakımından Hindistan ABD verilerine göre 67 kat daha fazla avantaj sağlamaktadır. Bu sonuca göre ABD'den Hindistan ve diğer gelişmekte olan ülkelere doğru sermaye akışı beklenmektedir. Portföy yatırımlarının ülkelerin sermaye durumlarında beklenildiği düzeyde etkilenmediği aşağıdaki grafikte görülmektedir.

**Şekil 8: Gelirlere Göre Ülkelere Yapılan Portföy Yatırımları**



**Kaynak:** Dünya Bankası (WDI Databank)

Lucas Paradox'u açıklamak için kullanılan nedenler iki kategoriye ayrılabilir. İlk kategoride ekonominin üretim yapısını etkileyen temel farklılıklar bulunmaktadır. Bunlar, beşeri sermaye stokundaki farklılıklar, kurumsal kalite ve altyapıdır. İkinci kategoride ise uluslararası sermaye piyasası kusurları, bölge riski ve asimetric bilgi bulunmaktadır. Bu kategoriye göre piyasada bulunan kusurlardan dolayı sermaye yüksek getirili ülkelere doğru hareket etmemektedir.

Kurumsal kalite bazında adalet kalitesinin, özellikle yolsuzlukla mücadele endeksi ve kamulaştırmaya karşı korunma gibi mülkiyet haklarının korunmasına yakınlık gösteren endekslerin sermaye girişlerinin önemli bir belirleyicisi olduğu Alfaro vd. (2008) çalışması sonucunda görülmektedir.

Uluslararası sermaye piyasası kusurlarından biri olan özellikle bilançolarda görülen "transparency" şeffaflık, gelişmekte olan ülkeler için sınırlı bir şekilde gerçekleşebilmektedir. Kriz ve kayıp riski ile karşılaşmayı sağlayabilecek bu kusur sermaye akışını etkilemektedir. Ülkelerin finansal altyapısı da sermaye akışını etkileyen faktörlerden biridir. Ülke büyük getiri oranları vaat etmesine rağmen yatırımların iç yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmesi finansal altyapı eksikliğinden veya kısıtlamalardan dolayı olmaktadır. Ayrıca, yine finansal altyapının yeteri kadar gelişmemiş olması nedeniyle yatırımcılar aldıkları kredilerin şeffaflık problemleri yüzünden kur riski ve buna bağlı olarak vade riski ile karşılaşabilmektedir.

Feldstein ve Horioka (1980) çalışmasında yurtiçi tasarrufları ile yurt içi yatırımları arasında güçlü korelasyon ilişkisi bulunmuştur. Yatırımcılar çeşitli nedenlerden dolayı yerel yatırım taraflılığında bulunabilmektedir. Yatırımcıların daha

yüksek getirilere rağmen yerel yatırım taraflılığı gösterip yatırımlarını iç piyasada gerçekleştirmesi Lucas Paradox'un nedenlerinden biri olarak gerçekleşmektedir.

Causa vd. (2006) çalışmasında Lucas Paradox'un geçerliliği üzerine bir araştırma yapılmıştır. Üretim için gerekli olan sermaye zengin ülkelerden fakir ülkelere doğru azalmaktadır. Lucas (1990) çalışmasında bu duruma bağlı olarak gelir olarak düşük gelirli olan ülkelere yatırımın yatırımcılara avantaj sağlayacağını belirtmiş ve neden sermaye akışının bu ülkelere gerçekleşmediğini sorgulamıştır. Causa vd. (2006) çalışmasında ise satın alma gücü paritesine göre düzeltilmiş sermayenin üretim çıktısına oranına bakıldığında üretim için gerekli olan sermaye Lucas (1990) çalışmasında beklenildiği üzere zengin ülkelerden fakir ülkelere doğru azalmamaktadır. Bu durum Anti Lucas Paradox olarak adlandırılmıştır.

### **2.2.2 Uygulanan Yöntemler**

Alanyazın incelendiğinde birbirinden farklı olmak üzere ekonometrik yöntemler dolaylı yabancı yatırımları belirleyen faktörleri incelemek için kullanıldığı görülmektedir. Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı yatırımlar bölümünde yapıldığı alanyazın üzerinde yöntemlerin kullanım sıklıkları incelenecektir. Yapılacak analiz için en doğru yöntem tespit edilmesi bu çalışma ile ortaya çıkacaktır. Analiz işleminin gerçekleşmesi için detaylı alanyazın çalışması yapılmış ve alanyazına göre kullanılan değişken sayısı Ek-2 de görülebilmektedir.

Kullanılan modellere oranla ekonometrik yöntemlerin kullanımı yüksek derecede değişkenlik göstermektedir ve Tablo 31'de görülebilmektedir.



**Tablo 31:Çalışmalarda Kullanılan Ekonometrik Modellerin Sıklığı\***

Çalışmalarda Kullanılan Ekonometrik Modeller	Sayı
Panel EKK	12
Zaman Serisi EKK	10
Zaman Serisi ARDL	3
Panel GMM	3
Zaman Serisi Hata Düzeltme Modeli	2
Sabit Etkili Panel	2
Rassal Etkili Panel	1
Granger Nedensellik	1
Yatay Kesit EKK	1
Üç Aşamalı En küçük kareler	1
Çoklu Regresyon Analizi	1
Panel FGLS	1

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Dolaylı yabancı yatırımları etkileyen faktörleri belirlemek için literatürde 38 çalışma incelenmiş ve sonucunda 12 farklı ekonometrik yöntemin kullanıldığı görülmüştür. Yukarıdaki tabloya göre panel en küçük kareler yönteminin en fazla kullanılan ikinci sırada ise en küçük kareler yönteminin olduğu görülmektedir. Yukarıdaki tablo kullanılacak ekonometrik yöntemin seçiminde yanıtıcı olabilir. Makalelerde kullanılan yöntemlerin yıllar içinde değişiminin de görülmesi gerekmektedir. Tablo da yıl bazında yöntemlerin kullanım sıklıkları verilmiştir. Tablo incelendiğinde özellikle son 8 yıl için yöntemsel çeşitliliğin en fazla kullanılan yöntemler tablosuna göre artışı görülmektedir. Başka bir çıkarım olarak 2005-2010 ve 2010-2018 yılları arasında en fazla kullanılan yöntem panel en küçük kareler yöntemi olmuştur. 1980 yılından 2005 yılına kadar tek kullanılan yöntem EKK olmuştur.

**Tablo 32:Yıl Bazında Kullanılan Ekonometrik Yöntemler\***

Makalenin Basım Yılı	Panel EKK	EKK	Panel GMM	ARDL
1980-1985	0	1	0	0
1995-2000	1	0	0	0
2000-2005	0	2	0	0
2005-2010	3	2	0	0
2010-2018	8	5	3	3

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yıllar bazında incelenen makalelerin sayısına bakıldığında doğrudan yabancı yatırımlar konusunda yapılan çalışmaların 1980 yılında başlayarak arttığı görülmektedir.

**Tablo 33:Kullanılan Yöntem Sayısının Yıllara Göre Değişimi\***

Makalenin Basım Yılı	Kullanılan Yöntem Sayısı	Makale Sayısı
1980-1985	1	1
1995-2000	2	2
2000-2005	3	4
2005-2010	3	6
2010-2017	9	25

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Kullanılan yöntem sayısındaki çeşitlilik ise yıllar ilerledikçe artmaktadır. 2010-2017 yılları arasında 9, 2000-2005 ve 2005-2010 yılları arasında ise 3 farklı yöntem çalışmalarda kullanılmıştır.

### 2.2.3 Teorilerden Yapılan Çıkarımlar

Dolaylı yabancı yatırımları açıklayan teoriler incelendiğinde dolaylı yabancı yatırımları birbirinden farklı bağımsız değişkenleri kullanarak açıklamaya çalışan teoriler görülmüştür. Bu anlamda dolaylı yabancı yatırımları açıklayan teorilerin derinliği ve teorilerin birbirleri ile ilişkileri doğrudan yabancı yatırımları açıklayan teorilere göre farklılık göstermiştir.

Birbirinden farklı ve doğrudan yabancı yatırımlarla kıyaslandığında daha az modelin sermaye akışı için çalışıldığı Tablo 34'te görülebilmektedir. 38 çalışmanın yalnız 10 tanesinde yapılan çalışma bir teori ile ilişkilendirilebilmiştir. Bu bağlamda yapılan çalışmaların %73'lük kısmında teorilerden yararlanılmadığı ve istatistiksel çalışmalar olduğu söylenebilir.

**Tablo 34:Çalışmalarda Kullanılan Modellerin Sıklığı\***

Çalışmalarda Kullanılan Modeller (38 Çalışma)	Sayısı
Lucas Paradox	7
Faiz Paritesi Kuramı	2
Uluslararası Sermaye Varlıklarını Değerleme Modeli (IAPM)	1

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Dolaylı yabancı yatırımlar üzerine çalışan araştırmacılar en fazla Lucas paradox teorisini kullanmışlardır. Bu teoriye ait ilk çalışmada kullanılan değişkenler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 35: Lucas Paradox İlk Uygulanmasında Kullanılan Değişkenler\***

Lucas Paradox DLY Örneği (Clemens ve Wiliason (2000))	Bağımlı Değişken: 1878-1995 İngiltere'den diğer ülkelere yapılan portföy yatırımları Bağımsız: 1. Kişibaşına düşen GSYİH 2. Nüfus Oranı (34 ülke) 3. İngiliz Kolonisi 4. Diğer Koloni 5. Nüfus Büyüme Oranı
---	---

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

**Tablo 36: Lucas Paradox En Fazla Kullanılan Değişkenler**

Çalışma	Kişibaşına düşen GSYİH	Kurumsal Kalite	Sermaye Kısıtlamaları	Coğrafi Yakınlık
Clemens ve Wiliason (2000)	A+			
Alfaro vd (2004)	A+	A+	A-	A+
Alfaro vd (2008)	A+	A+	-	-
Franken ve Wijnbergen (2010)**	A-			
Herrmann ve Kleinert (2014)	A+		A+	
Keskinsoy (2017)	A+	A+		
Akhtaruzzaman vd (2018)	A+	A+	A-	

\*\* Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Lucas paradox teorisi üzerine yapılan çalışmalarda en fazla kullanılan değişkenler tabloda görülebilmektedir. Her çalışmada Kişi başına düşen GSYİH değişkeni kullanılmıştır ve bu değişken Franken ve Wijnbergen (2010) çalışması hariç pozitif etki göstermiştir. Bir diğer önemli çıkarım ise kurumsal kalite değişkeni ile ilgilidir. Bu değişken her çalışmada pozitif etki göstermiştir.

**Tablo 37: Faiz Oranı Paritesi Uygulanmasında Kullanılan Değişkenler\***

Faiz Paritesi Kuramı (Santis ve Lührmann (2009))	Bağımlı Değişken: 1. Hisse Senedi Yatırımları 2. Borç Yatırımları. Bağımsız: 1. Yaşlı Nüfus Oranı 2. Genç Nüfus Oranı 3. Sivil Liberilizasyon Endeksi 4. M3/GSYİH Oranı 5. Reel GSYİH Büyüme Oranı 6. Kişi Başı GSYİH/ A.B.D Kişi Başı GSYİH 7. Güvencesiz Faiz Paritesi
--	--

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Santis ve Lührmann (2009), 130 ülkenin yabancıların özsermaye ve borç yatırımlarını açıklayan faktörler ayrı ayrı olarak 1970-2003 yılları için Panel Havuzlanmış En Küçük Kareler yöntemi ile araştırılmıştır. Çıktılara göre, yaşlı nüfus oranı, genç nüfus oranı, M3/GSYİH oranı anlamlı pozitif, Sivil Liberilizasyon Endeksi anlamlı negatif, reel GSYİH büyüme oranı pozitif, kişi başı GSYİH/ A.B.D kişi başı GSYİH negatif olarak yabancıların özsermaye yatırımlarını etkilemektedir. Borç akımlarını ise yaşlı nüfus oranı ve M3/GSYİH oranı pozitif, Sivil Liberilizasyon Endeksi anlamlı negatif, , genç nüfus oranı, reel GSYİH büyüme oranı ve kişi başı GSYİH/ U.S kişi başı GSYİH negatif olarak etkilemektedir. Güvencesiz faiz paritesi ise borç akımlarını anlamlı negatif, özsermaye akımlarını anlamlı pozitif etkilemektedir.

**Tablo 38: IAPM Uygulanmasında Kullanılan Değişkenler**

Uluslararası Sermaye Varlıklarını Değerleme Modeli (IAPM), Santis (2010)	Bağımlı Değişken: 1.Hisse Senedi Yatırımları 2. Borç Yatırımları. Bağımsız: 1. Ülkenin Dünya Portföy piyasasındaki payı 2. Yerel Yatırım Tarafılığı 3. Yerel Yatırım Tarafılığı Farkı (2001-1997) 4. Ülkenin optimal ve gerçekleşen ağırlık farkları
--	--

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Santis (2010) çalışmasında, 30 ülkenin 1997-2001 yılları arasında özsermaye ve borç akımlarını etkileyen faktörler incelenmiştir. Bulgularına göre, özsermaye akımlarını ülkenin dünya portföyündeki payı anlamlı pozitif, yerel yatırım tarafılığı pozitif, yerel yatırım tarafılığı farkı anlamlı negatif ve ülkenin optimal ve gerçekleşen ağırlık farkları negatif etkilemektedir. Borç akımlarında ise farklı olarak yerel yatırım tarafılığı anlamlı pozitif ve ülkenin optimal ve gerçekleşen ağırlık farkları anlamlı pozitif etkide bulunmaktadır.

#### 2.2.4 İstatistik Üzerinden Yapılan Çıkarımlar

Dolaylı yabancı yatırımların alan yazını 38 çalışma üzerinden incelenmiştir. Bu inceleme sonucunda 38 çalışmada toplam 108 farklı bağımsız değişken kullanıldığı sonucuna ulaşılmıştır. En fazla kullanılan 8 değişken aşağıdaki tabloda verilmektedir. Tüm değişkenlerin olduğu tablo ise Ek-2 tablosunda görülebilmektedir.

**Tablo 39:Değişkenlerin Kullanım Sıklığı**

Dışa Açıklık	9
GSYİH	8
Kişi başı GSYİH	8
Döviz Kuru	6
Sermaye Kısıtları	6
Kurumsal Kalite	5
Enflasyon	5
İlkokul Kayıt Oranı	4

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Tablo incelendiğinde en fazla kullanılan değişkenin Dışa Açıklık değişkeni olduğu ve ekonomik büyüklük ile ilgili olan GSYİH ve Kişi başı GSYİH değişkenlerinin en fazla kullanılan 8 değişkenin arasında olduğu görülmektedir.

**Tablo 40:Değişkenlerin İstatiksel Çıktıları**

Değişkenler	Anlamli Pozitif	Pozitif	Anlamli Negatif	Negatif
Dışa Açıklık	4	2	1	2
GSYİH	6	0	0	2
Kişi başı GSYİH	6	0	2	0
Döviz Kuru	0	3	3	0
Sermaye Kısıtları	1	1	2	2
Kurumsal Kalite	5	0	0	0
Enflasyon	1	2	1	1
İlkokul Kayıt Oranı	0	2	0	2

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yukarıdaki tabloya baktığımızda dolaylı yabancı yatırımları istatistiksel olarak en fazla anlamlı ve pozitif etkileyen değişkenlerin GSYİH ve kişi başı GSYİH olduğu, en fazla anlamlı ve negatif yönde etkileyen değişkenin ise reel döviz kuru olduğu görülmektedir. Alanyazında bu değişkenler arasında kurumsal kalite değişkeninin negatif etkisine rastlanılmamıştır. İstatiksel olarak yapılan çıkarım ve sonuçların yıllar bazında farklılık gösterip göstermeyeceğini anlamak için yıl bazında değişkenlerin istatistiksel çıktılarına da bakılmıştır.

**Tablo 41:Çalışmaların Yapıldığı Ülkelere Göre Değişkenlerin İstatiksel Çıktıları**

Değişkenler	Anlamli Pozitif		Pozitif		Anlamli Negatif		Negatif	
	**	***	**	***	**	***	**	***
Dışa Açıklık	4	0	1	1	1	0	0	2
GSYİH	6	0	0	0	0	0	1	1
Kişi başı GSYİH	0	6	0	0	2	0	0	0
Döviz Kuru	0	0	3	0	2	1	0	0
Sermaye Kısıtları	0	1	1	0	0	2	1	1
Kurumsal Kalite	1	4	0	0	0	0	0	0
Enflasyon	0	1	1	1	1	0	0	1
İlkokul Kayıt Oranı	0	0	0	2	0	0	1	1

\*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Çalışmalar verilerin kullanıldığı ülkelere göre sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırma için IMF sınıflandırma yöntemi kullanılmıştır. İncelenen 38 çalışmaya göre, çalışmaların 16 tanesi gelişmiş ve gelişmekte olan üzerine yapılmış, 21 tanesi gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılmış ve sadece 1 tanesi ise gelişmiş ülkeler üzerine yapılmıştır. Çalışmalarda verilerin kullanıldığı ülkelere göre değişken çıktılarında görülen değişiklikler yukarıdaki tabloda görülebilmektedir. Kişi başına düşen GSYİH değişkenine bakıldığında sadece anlamli negatif etkinin gelişmekte olan ülkelere yapılan çalışmalarda görüldüğü görülmektedir. Bu iki çalışmada da GSYİH değişkeni ile kişi başına düşen GSYİH değişkeni birlikte kullanılmıştır.

**Tablo 42:Dışa Açıklık Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif		Pozitif		Anlamli Negatif		Negatif	
	**	***	**	***	**	***	**	***
2005-2010	1	0	0	0	0	0	0	0
2010-2018	3	0	1	1	1	0	0	2

\*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Değişken 2005 yılı öncesinde çalışmalarda kullanılmadığı için geçmiş süreç tabloya dâhil edilmemiştir. Dışa Açıklık değişkenin yıllara özgü istatistiksel çıktılarına göre yıllara özgü önemli farklı bulgu görülmemiştir. Dışa Açıklık değişkenin geçmişte kullanılmadığı ve özellikle son yıllarda daha sık kullanıldığı görülmektedir.

**Tablo 43:GSYİH Değişkenin Yıllara Özgü İstatistiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif		Pozitif		Anlamli Negatif		Negatif	
	**	***	**	***	**	***	**	***
2005-2010	1	0	0	0	0	0	0	0
2010-2018	5	0	0	0	0	0	1	1

\*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Bu değişkende aynı dışa açıklık değişkeni gibi sadece son yıllarda kullanılmıştır. 2005-2010 yılları arasında negatif görülmezken son dönemde yapılan çalışmalarda negatif etki görülmüştür.

**Tablo 44:Kişi Başı GSYİH Değişkenin Yıllara Özgü İstatistiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif		Anlamli Negatif	
	**	***	**	***
2000-2005	0	2	0	0
2005-2010	0	1	1	0
2010-2018	0	3	1	0

\*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Kişi Başı GSYİH değişkeni GSYİH değişkenine göre daha erken olarak çalışmalarda kullanılmaya başlanmıştır. 2005 yılına kadar yapılan çalışmalarda anlamlı pozitif etkiden başka bir sonuç görülmezken sonrasında farklı etki sonuçlarına ulaşılmıştır.

**Tablo 45: Döviz Kuru Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Pozitif		Anlamli Negatif	
	**	***	**	***
2010-2018	3	0	2	1

\*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Döviz kuru değişkeni dolaylı yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi sadece son dönemde araştırılmıştır. Pozitif ve anlamlı negatif etki bulgularına ulaşılmıştır.

**Tablo 46:Sermaye Kısıtlarının Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif		Pozitif		Anlamli Negatif		Negatif	
	**	***	**	***	**	***	**	***
1995-2000	0	0	0	0	0	0	1	0
2000-2005	0	0	0	0	0	1	0	0
2005-2010	0	0	0	0	0	0	0	1
2010-2018	0	1	1	0	0	1	0	0

\*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Bu değişken 1980-1995 yılları hariç son döneme kadarki tüm dönem çalışmalarında görülmüştür. Sermaye kısıtlar sadece son dönemde anlamlı pozitif ve pozitif etki bulgusunu göstermektedir. Geçmiş dönemlerde ise değişken anlamlı negatif etki ve negatif etkide bulunmuştur.

**Tablo 47:Kurumsal Kalite Değişkeninin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif	
	**	***
2000-2005	0	1
2005-2010	1	1
2010-2018	0	2

\*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Kurumsal kalite değişkeninin kullanıldığı dönem Kişi Başı GSYİH değişkeni ile aynı olmuştur. Bu değişken farklı olarak sadece anlamlı pozitif etki göstermiştir.



**Tablo 48:Enflasyon Değişkenin Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif		Pozitif		Anlamli Negatif		Negatif	
	**	***	**	***	**	***	**	***
2000-2005	0	0	0	1	0	0	0	0
2005-2010	0	0	0	0	0	0	0	1
2010-2018	0	1	1	0	1	0	0	0

\*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Enflasyon değişkeninin kullanımı son 18 yıllık dönemde gerçekleşmiştir. Değişken çalışmalara göre tüm farklı etki bulgularını göstermiştir.

**Tablo 49:İlkokul Kayıt Oranı Yıllara Özgü İstatiksel Çıktıları**

Makalenin Basım Yılı	Anlamli Pozitif		Pozitif		Anlamli Negatif		Negatif	
	**	***	**	***	**	***	**	***
2005-2010	0	0	0	0	0	0	1	0
2010-2018	0	0	0	2	0	0	0	1

\*\* Gelişmekte olan ülkeler,\*\*\*Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

İlkokul kayıt oranı değişkeni diğer değişkenlerden farklı olarak anlamlı etkiye bulunmamıştır.

Dolaylı yabancı yatırımlar üzerine yapılan çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımlara göre bağımlı değişken çeşitliliği olarak farklılık gözlenmektedir. Bunun nedeni ise hisse senedi piyasasına yapılan yabancı portföy yatırımlarının ve borçlanma piyasasına yapılan yabancı portföy yatırımlarının dolaylı yabancı yatırımlar çatısı altında değerlendirilmesidir. Bağımlı değişkenlere bakıldığında ise hisse senedi piyasasına yapılan yatırımlar diğerlerine göre daha fazla çalışılmış durumdadır.

**Tablo 50:Çalışmalarda Kullanılan Bağımlı Değişkenlerin Sıklığı\***

Çalışmalarda Kullanılan Bağımlı Değişkenler	Sayısı
Yabancı Portföy Yatırımlar (Özsermaye)	20
Yabancı Portföy Yatırımlar (Özsermaye+ Borç)	5
Yabancı Portfolyo Yatırımlar (Özsermaye)/GSYİH	5
Kişi başına düşen sermaye akışı	2
Yabancı Portföy Yatırımlar (Borç)	2
Yabancı Portföy Yatırımlar (Borç)/GSYİH	1
Gelişmiş Ülkelere Akan Sermaye Akışının Değişimi	1
Portfolyo Yatırım Dengesi	1
Kısa Vadeli Yabancı Yatırımlar	1
Normalden Fazla Hisse Senedi Piyasasına Yabancıların Yatırımı	1
Kişi başına düşen DYY+Özsermaye yatırımları	1
Düşük Gelirli Ülkelere Yapılan Sermaye Akımı	1

\*Yazar tarafından hazırlanmıştır.

## **2.3 DOLAYLI YABANCI YATIRIM KISITLARI**

Özellikle 1980’li yıllarda finansal serbestleşmenin etkisiyle sermaye akışının çok hızlı bir şekilde hareket ettiği görülmüştür. Bu hareketlerin ülkelerin ekonomik yapısına zarar vermemesi için bazı denetim uygulamaları hükümetler tarafından uygulanmıştır.

### **2.3.1 Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Denetimi**

Uluslararası finansal hareketler, uluslararası ticaretin finansal kısmı olarak görülebilir. İthalatçı, bir mal veya hizmet ithal ettiğinde, ihracatçıya parasal bir ödeme yapar. Eğer toplam ihracat toplam ithalata eşit olursa, ülkeye girecek bir sermaye akışından bahsedilemez. Fakat genel olarak ticaret dengesi sıfır değildir ve ülkelere birbirlerine doğru para akışları görülür. Sadece ürün alım ve satımı para akışına neden olmaz. Çeşitli nedenlerden dolayı uluslararası yatırımcılar doğrudan veya dolaylı yatırımlarda bulunarak ülkelere para akışında bulunabilirler. Doğrudan yatırımlar, ülkenin yatırımcıya kazandırdığı avantajlarla ilgili olmakta iken dolaylı yatırımların yatırımcıları daha çok getiri ve riskle ilgilenmektedirler. Bretton Woods sisteminin

çökmesi ile beraber finansal sistem üzerindeki kontrol de azalmaya başlamıştır. Zamanla sistem üzerindeki etkinin azalması durumu finansal serbestleşme akımını ortaya çıkarmıştır. Finansal serbestleşme ile beraber sermaye hareketleri ve ülkelerin birbirlerine olan sermaye geçişleri artmıştır. Magud ve Reinhard (2005)' a göre, sermaye hareketlerindeki hızlı değişim ülkelerde farklı korkulara sebep olmuştur. Çalışmaya göre ülkelerin karşılaştığı bu korkular; takdir korkusu, sıcak para korkusu, büyük girdi korkusu ve parasal özerklik kaybı korkusudur. Küresel finans merkezlerinde yatırımcılar tarafından takdir edilen bir ülke olmak, kısa süre için olumlu da olsa, fonlara yeterli miktarda erişebilmenin avantajı genellikle geçicidir. Sermaye girişinin para biriminin döviz değeri üzerinde baskı oluşturmakta ve yerli üreticilerin küresel piyasalardaki rekabet gücü azalmaktadır. Böyle bir takdiri istemek, genellikle döviz rezervleri ilgili bir politikanın sonucudur. Küçük bir pazara aniden giren sermayenin hızlı bir şekilde geri çıkma arzusu pazara olumsuz yansımaktadır. Bu durum, Sıcak Para Korkusu olarak adlandırılmıştır. James Tobin 1970 yılında, yeterince yüksek bir vergi uygulanılırsa kısa dönemli sermaye hareketlerinin azalacağını ve ülkeye zararının makul düzeyde gerçekleşeceği fikrini ortaya atmıştır. Magud ve Reinhard (2005)' a göre, James Tobin'in sıcak para ile ilgili önerisi güvensizlik yaşayan kesimler için destek gören bir fikir olmuştur. Büyük girdi korkusu, kısa sürede giren büyük miktarda sermayenin içerideki piyasayı negatif yönde etkisinden kaynaklanmaktadır. Büyük girdi vasıtasıyla kısa vadede zenginleşen araçlar riskli yatırım seçimleri ile piyasaya zarar verebilmektedirler. Küresel yatırımcıların ve yatırım yapılan ülkenin çıkarları zaman içinde farklılıklar gösterebilmektedir. Ülkelere zararının olacağı düşünülen durumlarda biride parasal özerklik kaybı korkusudur. Ülkeler uluslararası yatırımcıların döviz kuru üzerinde etkisinin önemli bir boyuta geldiğini hissederler ise parasal özerklik durumunun kaybolmaması için sermaye hareketliliğinden vazgeçebilirler.

### **2.3.2 Sermaye Denetimi Türleri**

Sınır ötesi sermaye akımlarındaki kontroller, ülkelere özgü bir şekilde farklılıklar göstermektedir. Sermaye hareketlerindeki bu kısıtlamalar ve engeller genel olarak üç parçaya ayrılmaktadır. Bunlar, İdari Kontroller, Dolaylı Kontroller ve Tobin Vergisidir (Ariyoshi vd. 2000:6).

Birçok durumda, ani ve büyük sermaye akımları ile başa çıkmak için sermaye kontrolleri ve politika önlemleri izolasyon yerine tercih edilmektedir.

#### **2.3.2.1 İdari Kontroller**

Doğrudan veya idari sermaye kontrolleri, sermaye hareketlerini ve sermaye hareketleri ile ilgili ödemeleri ve transferleri doğrudan yasaklamakta veya prosedürlere bağlı olarak kısıtlanmaktadır. İdari kontroller, özelliklerine bakıldığında sınır ötesi finansal işlemlerin hacmini doğrudan etkilemeyi amaçladığı görülmektedir. Ariyoshi vd. (2000), bu kontrollerin ortak bir özelliği, akışları kontrol etmek için bankacılık sistemine idari yükümlülükler getirmeleridir.

#### **2.3.2.2 Dolaylı Kontroller**

Dolaylı veya piyasa tabanlı kontrollerle sermaye hareketlerini ve ilgili işlemleri kontrol etmek idari kontrollere göre daha pahalıdır. Bu kontroller, döviz kuru üzerine yapılacak işlemler ile veya sınır ötesi finansal işlemlere getirilecek açık veya örtülü vergiler ile çeşitli şekillerde yapılabilmektedir. Ariyoshi vd. (2000), belli türlerine bağlı olarak, pazara dayalı kontroller yalnızca belirli bir işlemin fiyatını veya fiyatını ve hacmini etkileyebilmektedir. İkili veya çoklu döviz kuru sistemlerinde, farklı işlem türleri için farklı döviz kurları olmaktadır. İkili döviz piyasaları, yetkililerin yüksek kısa vadeli faiz oranlarının ülke içerisindekiler için kabul edilemez bir seviyede olduğunu düşündükleri için ortaya çıkmıştır. Bu sistemde kurumların spekülatif faaliyete katılan kişilere uyguladığı kur ile ticaret yapanlara uygulanan kur birbirinden farklıdır. Döviz ticaret akışlarıyla ilişkili işlemler, doğrudan yabancı yatırımlar ve genellikle öz sermaye

yatırımları kısıtlamalardan çıkarılmış durumdadır. Özetle, yetkililer ticari işlemlerde döviz kurunu sabit tutar iken finansal işlemlerde kurun dalgalanmasına izin vermektedirler. Bir diğer dolaylı vergi çeşidi olan faizsiz rezerv sıklıkla görülmekte olan bir vergi türüdür. Ergül (2012) çalışmasında bahsedildiği üzere faizsiz rezerv vergi çeşidinde sermaye girişi ve sermaye çıkışlarında banka veya banka dışı finansal kuruluşlar, ülkenin merkez bankasında faizsiz olarak, net döviz pozisyonunun belirlenen oranı kadar yabancı para veya bu tutarın yerli para karşılığı kadar sermaye tutmak zorundadır. Bu işlem sonucunda yabancı yatırımcının sermaye tuttuğu süreye bağlı olmak üzere bir maliyet ortaya çıkmakta bu da ayrıca yabancı yatırımları negatif olarak etkilemektedir. Bir diğer maliyet ise sermayenin tutulması ve sürenin sonunda geri teslim edilmesi işlemlerinin gerçekleştirilmesinde ortaya çıkmakta ve merkez bankası tarafından üstlenilmektedir.

### **2.3.2.3 Tobin Vergisi**

"Tobin vergisi" ilk olarak 1970'lerin başında Nobel ekonomi ödülünün sahibi olan Amerikalı ekonomist James Tobin tarafından ortaya atılmıştır (Has 2007:27). Bretton Woods sisteminde kurlar dolar kuru üzerinden hesaplanmakta ve dolar kuru altın üzerinden hesaplanmakta idi. Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte kurlar arasında spekülasyon hareketleri gözlenebilirdi. Bu şartlar altında James Tobin, oynaklığın azalması için bir para biriminden bir diğer para birimine geçiş işleminde her tutarda küçük bir vergi ile (örneğin yüzde 0,1) vergilendirilmesini önermiştir. Bu vergi ile kısa vadeli para spekülasyonu azalacak ve ülkelerin farklı faiz oranlarına sahip ülkeler arasında hızlı bir şekilde sermaye hareketlerinde bulunmaları zorlaşacaktır. Yalnız, bu verginin uygulanabilmesi için iki ülkenin mutabakatına ihtiyaç vardır. Tek taraflı uygulamada bir birinden farklı fiyat ortaya çıkacağı için haksız kazanç ortaya çıkacaktır. Ayrıca, Tobin Vergisi uygulanırsa daha fazla kazanç elde etmek isteyen pazar katılımcıları vergi uygulamayan ülkelere doğru sermaye hareketlerinde bulunacaklardır.

### 2.3.3 Sermaye Denetimi Uygulamaları

Sermaye denetimi uygulamaları ülkeler bazında farklılıklar göstermektedir. Çalışmanın bu kısmında ülkeler bazında kullanılan sermaye denetimi uygulamaları incelenecektir.

#### 2.3.3.1 Arjantin

1970 ve 1980'lerde hiperenflasyon sezonu sonrasında Arjantin, para politikası güvenilirliğini kaybetmiş ve yerel para ve bankacılık hizmetleri çöküş yaşamıştır (Ariyoshi vd. 2000:65). Bir diğer kriz olan Meksika 1994 krizinde ise ülkeden büyük miktarda sermaye çıkışı olmuştur. 1995 yılının ilk yarısında merkez bankası uluslararası rezervlerinin yaklaşık üçte birini kaybetmiştir. Merkez bankasının mevduatları yüzde 20 oranında gerilemiş ve hem ulusal para birimi hem de ABD doları mevduatlarına uygulanan faiz oranları 12 puandan fazla artmıştır. Bununla birlikte, birçok küçük ve taşra bankası yüzde 50'ye kadar mevduat kayıplarına uğramıştır. IMF politikaları uygulanmış ve sermaye denetimi üzerine bir uygulamaya 2001 yılına kadar gidilmemiştir. 2001 yılında ise ekonomik program olan Corralito duyurulmuştur. Corralito ile birlikte bankalardan para çekme limitleri, dolar transferleri ve krediler sınırlandırılmıştır. Her ne kadar krediler sınırlandırıldıysa da kredi kartı ile hazine tahvili alınabilmekteydi. Bir dolaylı denetim uygulaması olan ikili kur sistemine geçilmiştir. Eylül ayında banka vadeli mevduatları dondurulmuş ve hisse senetleri sadece yerel para ile alınıp satılmaya başlanmıştır. Kısıtlamaların işlem maliyetlerini artırdığı öne sürülerek Aralık 2002 tarihinde Corralito kaldırılmıştır. Ariyoshi, vd. (2000), Arjantin'in finansal liberalizasyon konusundaki aldığı temel ders, makroekonomik politikalar, sağlam ve iyi kapitalize edilmiş bir bankacılık yaratmaya yönelik çabalarla birlikte sistemi ve dış borcun vadesini uzatmak için atılan adımlar ne kadar doğru olsa da ani ve yüksek miktardaki sermaye çıkışı ekonomiyi büyük zarara uğratacaktır.

### **2.3.3.2 Brezilya**

1990'lı yılların başında Brezilya ekonomisinin problemi kalıcı enflasyondur. Bu problemi çözmek ve mali düzeni sıkılaştırmak için yapılan fiyat ve ücret kontrollerinin kombinasyonlarını içeren çabalar olan vergi artışları, banka mevduatlarının dondurulması ve finansal varlıkların hesaplarda tutulması genellikle başarısız olmuştur. 1994 Ekim ayında hisse senedi piyasasındaki yabancı yatırımcılara ek %1 vergi, yabancılara tahvil satacak yerel firmalara %4 ek vergi ve yabancılardan yapılan diğer yatırımlardaki vergiler de %4 ek vergi ile vergilendirilmiştir (Ariyoshi vd. 2000:45). Mart 2015 tarihinde ise tüm vergiler geri alınmıştır. Ariyoshi vd. (2000), uzun vadede, mali uyum yokluğunun sağladığı yüksek faizlerden dolayı yatırımcılar kısıtlamalara rağmen piyasaya girmenin bir yolunu bulmuşlar ve yetkililerin kısıtlama çabaları başarısız olmuştur.

### **2.3.2.3 Hırvatistan**

Kore örneğinde olduğu gibi Hırvatistan'da 2000 yılı başı itibari ile önemli net sermaye girişi ve buna bağlı olarak döviz kurunun değerlenmesi görülmüştür. Avrupa birliğine giriş süreci ile birlikte ülkeye yapılan yatırımların artmasına rağmen bankaların yabancı para cinsinden borçlanması artmıştır. Politika düzenleyicileri ulusal paranın aşırı değerlenmesini engellemek ve finansal sektörün istikrarını korumak maksadı ile 2004 yılı itibari ile yapısal önlemler almaya başlamışlardır. Yabancı para ihtiyacını azaltmak için iç kredi miktarları artırılmıştır. Bunun sonucunda iç kredi maliyetlerinin de arttığı gözlenmiş ve bankaların yabancı kaynaklardan borçlanmalarının önüne geçmek için marjinal rezerv yükümlülüğü (MRR) uygulamasına geçilmiştir (Ergul, 2012:46). Bu uygulama bağlamında yükümlülük oranları hızlı bir şekilde artırılmış ve 2006 yılında yabancı borçlanma oranında %10 oranında azalma gözlenmiştir. Ayrıca, rezerv yükümlülüğü uygulamasını farklı yöntemler ile kaçınmaya çalışan bankalar için %55 oranında özel rezerv zorunluluğu getirilmiştir. Bununla birlikte yabancı sermayenin ülkeye akışında %20 oranında bir azalma gözlenmiştir. 2007 yılında kredi kontrolleri uygulanmaya başlanmış ve limiti aşan bankaların aştıkları limit tutarınca devlet tahvili

alımları zorunlu tutulmuştur. Rezerv yükümlülükleri uygulamaları 2008 yılı itibari ile kaldırılmıştır. Yüksek marjinal rezerv yükümlülüğü yabancı bankaların Hırvatistan'daki kollarını borç finansmanı yerine, doğrudan yatırım sayılabilecek olan hisse senetleri yoluyla finanse etmesine neden olmuştur. Bu durum bankacılık sektörünün sermaye yapısını güçlendirmiştir ve sağlanan sermaye bankaların özel sektöre daha fazla kredi açmasına imkân tanımıştır (Ergul, 2012:47).

#### **2.3.3.4 İzlanda**

2008 krizi ile birlikte İzlanda'da toplam banka büyüklüğünün %85'lik kısmını oluşturmakta olan 3 banka iflas etmiştir (Magud vd. 2018:20). 2008 krizinin simge ülkelerinden biri olan İzlanda yüksek oranda sermaye girişinin hızla çıkmasını engellemek için aynı yılın son çeyreği itibari ile düzenlemelere başlamıştır. Yurtdışına yapılacak tüm bankacılık işlemleri kasım ayı itibari ile durdurulmuştur. Yurtdışına yapılacak ticari ilişkisi bulunmayan tüm borç anlaşmaları azami 10 milyon İzlanda kronu olarak belirlenmiştir. Ürün alım ve satım işlemi dışında yabancı kur ile para çekimi yasaklanmıştır (Magud vd. 2018:20). Ekonomi hızlı bir şekilde toparlanmış ve bununla birlikte 2017 yılının ilk çeyreği itibari ile tüm kısıtlama düzenlemeleri kaldırılmıştır.

#### **2.3.3.5 Kolombiya**

1990'lı yılların başında Kolombiya'da özel sermaye girişi dalgalanmaları yaşanmıştır. Bu sermaye girişleri borç yaratan akışların ve doğrudan yabancı yatırımcıların artmasına sebep olmuştur. Kolombiya'da özellikle 1991 yılı itibari ile yabancı sermaye denetimi uygulamalarına başlamıştır. 1991 Haziran ayında, yurtdışında yapılan kişisel hizmetlerden elde edilen döviz makbuzlarında yüzde 3 stopaj vergisi getirilmiştir (Magud vd. 2018:12). Şubat 1992'de Banco de la Republica, döviz nakit para alımlarıyla ilgili komisyonunu yüzde 1,5'den yüzde 5'e yükseltmiştir. Eylül 1993'de yabancılardan borçlanan firmalar döviz cinsinden %47 zorunlu karşılık tutmak durumunda bırakılmışlardır (Magud vd. 2018:12). Zorunlu karşılık yükümlülüğü,



kredinin süresi boyunca muhafaza edilmek ve ticari krediler hariç olmak üzere, vadesi 18 ay veya daha kısa olan tüm krediler için geçerli tutulmuştur. 1994 Ağustos ayında ise vade 18 aydan 5 yıla çıkarılmıştır.

### **2.3.3.6 Kore**

İstikrarlı yapısal reformlar, kademeli döviz liberalizasyonu ve genellikle iyi gelişmiş finansal piyasalar tarafından yapılan yatırımların artması Kore’de, 2000’li yılların başından itibaren önemli net sermaye girişleri ve buna bağlı olarak döviz kurunun değerlendirilmesine yol açmıştır. Döviz kuru değerlendirilmesinin artması beklentisi ile ülkeye özellikle kısa vadeli kaynak akışı gerçekleşmiştir. Bu yabancı yatırımlar özellikle bankaların hedge fonlarına ve devlet tahvili piyasalarına yapılmıştır(Ergul, 2012:45). Politika düzenleyicileri ulusal paranın aşırı değerlendirilmesini engellemek ve finansal sektörün istikrarını korumak maksadı ile 2005 yılı itibari ile yapısal önlemler almaya başlamışlardır. Enflasyonu kontrol etmek amacı ile öncelikle faiz artışına gidilmiştir. Bununla birlikte “thin capitilization rules” olarak adlandırılan yabancı bankalara yönelik ödenmiş olan faizlerin vergiden düşürülmesinde yapılacak kısıtlamalar hayata geçirilmiştir (Ergul, 2012:45). 2006 yılında bankaların yabancı para pozisyonları iki buçuk (2.5) kat artırılmıştır. Yerel paranın aşırı değerlemesini önlemek ve yabancı kaynakların çıkışını hızlandırmak için 2006 yılında düzenlemelere başlanmıştır. Bununla birlikte 2006 ve 2008 yıllarında yapılan düzenleme ile yabancı ülkelerde yapılacak doğrudan yatırım ve emlak yatırımları üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır.

### **2.3.3.7 Malezya**

Malezya ekonomisinde, 1990-1993 yılları arasında, hem uzun vadeli hem de kısa vadeli sermaye girişlerinin yol açtığı benzeri görülmemiş düzeyde sermaye hesabı fazlaları kaydedilmiştir (Ariyoshi vd. 2000:49). Yetkililer, 1992 yılı itibari ile spekülasyon sermaye girişlerini azaltmak için tedbirler uygulamaya başlamışlardır. 1992 yılında, Ticaretle bağlantılı olmayan takas işlemlerinde sınırlamalar, ticari bankalarda uygulanmıştır. 1994 Şubat ayında, yurtiçinde yaşayan vatandaşların kısa vadeli finansal

araçları yurtdışındakilere satmaları yasaklanmıştır. Aynı ayın 23'ünde ise, ticaret bankalarının ticari olmayan yabancı müşterilerle ilişkili swap ve forward anlaşmaları yapmaları yasaklanmıştır.

### **2.3.3.8 Şili**

1980'lerin başındaki finansal krizden kurtulmak için Şili, enflasyonu düşürmeyi amaçlayan kapsamlı bir yapısal ve makroekonomik reform programı başlatmıştır. Mali hesapların dengeye getirilmesi ve ihracat odaklı bir strateji ile cari işlemler açığını kapatmak amaçlanmıştır. 1984-1988 yılları arasında cari işlemler açığı %11 oranında azalma göstermiştir (Magud vd. 2018:12). Reform programının devamında Şili, özellikle 1991 yılı itibari ile yabancı sermaye denetimi uygulamalarına başlamıştır. Ticari borçlanma hariç yabancılardan borçlanan firmalar ek %1.2 vergi vergilendirilmişlerdir. Ayrıca, yabancılardan borçlanan firmalar döviz cinsinden %20 zorunlu karşılık tutmak durumunda bırakılmışlardır. 1992 yılında ise bu oran %30 yükseltilmiştir (Magud vd. 2018:12).

### **2.3.3.9 Tayland**

Küresel ekonomik faaliyetlere başlamayan Tayland ekonomisi, yetkililerin sıkı mali politikalarına rağmen 1993 yılı ortalarında negatif sinyaller vermeye başlamıştır. Yüksek enflasyon ve cari hesap açığı, yetkililere para ve maliye politikalarını sıkılaştırmaya itmiştir (Ariyoshi vd. 2000:51). 1984 yılından beri kullanılan sabit döviz kuru kombinasyonları büyük faiz oranı farklılıkları yaratmıştır. Bu avantajı gören yabancı yatırımcılar yüksek ve değişken sermaye ile faiz arbitrajında bulunmuşlardır. Bunun üzerine Tayland'da yetkililer sermaye denetimi üzerine çalışmaya 1990 yılında başlamışlardır. 1990 Nisan ayında bankalar ve finans şirketlerinin net döviz pozisyonu limiti sermayenin yüzde 25'ine yükseltilmiştir (Ariyoshi vd. 2000:51). Ağustos 1995'de ise yeni düzenleme ile beraber, kısa vadeli yabancıların sahip olduğu baht zorunlu karşılık hesapları, Tayland Bankası'nda faizsiz olarak tutulma zorunluluğu getirilmiştir. Bununla birlikte, zorunlu karşılık, yüzde 2'den yüzde 7'ye yükseltilmiştir. Ek olarak,

yurtiçi mevduatlara ayrılan zorunlu karşılık da yüzde 7 iken, yüzde 5'e kadar olan kısmı halka arz edilen tahvil şeklinde tutulabilecektir. 1996'da değişen krediler düzenlemesi ile birlikte ticari krediler muaf olmak üzere ticari bankalardan offshore borçlanan şirketler %7 oranında zorunlu karşılık tutma yükümlülüğündedirler. Düzenlenen sermaye denetimi uygulamaları başarıya ulaşmış ve 1995 yılında kısa vadeli sermaye toplam sermayenin %62'si iken azalarak 1996 yılında %32 rakamına ulaşmıştır (Ariyoshi vd. 2000:52).

### **2.3.3.10 Venezuela**

1960 yılında Bağdat'ta petrol politikalarını düzenlemek için kurulan OPEC'in 5 kurucusundan biri olan Venezuela petrol fiyatlarındaki dalgalanma, petrol çıkarılmasındaki maliyetlerin artması ve sektörde küçülme kararı verilmesi ile bir ekonomik kriz ile karşılaşmıştır. Sermaye kontrollerinin sağlanması amacıyla düzenlemeler 2010 yılı itibari ile başlamıştır. Öncelikle dolar kuru kullanım amacına göre 2.15 veya 2.60 VEF olarak düzenlemiştir (Magud vd. 2018:22). 2010 yılının son çeyreğinde ise 4.30 VEF olarak sabitlenmiştir. 2013 yılında kur 6.30 VEF olarak tekrar düzenlenmiştir. 2015 yılında ise merkez bankası kuru 6.30 VEF olarak sabit kalmakla beraber kullanım yerine göre ilk düzenleme ile (SICAD 1) 12 VEF, ikinci düzenleme ile (SICAD 2) 52 VEF, ve son olarak 2015 yılında üçüncü bir düzenleme ile (SIMAD 1) 185 VEF olarak düzenlenmiştir (Magud vd. 2018:22). 2018 yılı itibari ile bir dolar 9.9 VEF olarak merkez bankası kuru şeklinde sabitlenmiştir. Ülkede ise merkez bankasının belirlediği kurun ekonomik duruma göre çok yüksek olmasından dolayı kur (black market) Pazar fiyatı olarak farklı bir şekilde belirlenmekte ve bu kur fiyatlaması çoğunlukla kullanılmaktadır.

### **2.3.3.11 Yunanistan**

2008 yılında ABD'de başlayan ve özellikle yıkıcı bir şekilde Avrupa bölgesini etkileyen mortgage krizi yapısal sıkıntılar yaşayan ülkeleri özellikle Yunanistan'ı negatif olarak etkilemiştir. 2004 yılında işbaşı yapan hükümet geçmişte yapılan reform

düzenlemelerini reddetmiş ve bunun sonucunda 2004-2009 yılları arasında aşırı derecede kamu harcamaları gerçekleşmiştir. Bütçe açıkları ve kamu borç stok rakamlarındaki artışlar ülkeyi kriz ile karşı karşıya getirmiştir. Yeni gelen hükümet 2015 yılında borç verenler ile anlaşma sağlayamadı ve ülkeden hızlı para çıkışını engellemek için sermaye kontrolleri düzenlemelerini gerçekleştirdi. Magud vd. (2018:22) çalışmasında belirtildiği üzere bankalardan para çekme limiti günlük 60 avro olarak kısıtlanmıştır. Mevduatta bulunan para çekimi ve yurtdışına gönderilmek istenen para gönderimi 5 günlük süre ile yasaklandı (Magud vd. 2018:22). Ayrıca, yerleşiklerin 2 hafta içerisinde bankalardan çekebilecekleri miktar 840 avro olarak belirlendi. Düzenleme ile 1 Mart 2018 itibari ile aylık çekilebilecek miktar 2300 avro düzeyine çıkarılmıştır.

## 3. VERİ VE YÖNTEM

### 3.1. VERİ

Bu çalışma G-20’de bulunan 19 ülkenin 2003-2016 yılları arasındaki verileri üzerine yapılacaktır. Bu ülkeler Tablo 51’ de verilmiştir. Dolar bazında değişkenlerin gerçek değer olarak ifade edilmesi OECD deflatörü kullanılmıştır. Bu deflatör, verisi olmayan Suudi Arabistan ve Rusya örneklemeden çıkarılmıştır. Veriler, geçmiş çalışmaların verilerinin güncellenmesi ve Dünya Bankası’nın veri havuzundan toplanmıştır. Kullanılacak veriler seçilirken literatür detaylıca incelenmiş ve kullanılan değişkenlerin zaman, bölge, ekonometrik yöntemle göre etkileri göz önünde bulundurulmuştur. Yapılan çalışmalara ait tablolar EK1, EK2, EK3 ve EK4’te görülebilmektedir. Bu çalışmaların haricinde Tanımlayıcı İstatistikler Açısından G-20 Ülkeleri bölümünde bahsedilen IFC ve Dünya Bankası tarafından düzenlenen Doing Business raporunda verilen Doing Business endeksi de analize katılmıştır.

Kullanılan veriler; Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Öz sermaye üzerine yapılan Dolaylı Yabancı Yatırımlar, Hukukun Üstünlüğü Endeksi, Kurumsal Kalite, Sermaye Kısıtları, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, Kişi başına düşen Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Enflasyon, Ticari Dışa Açıklık, Reel Döviz Kuru, Politik Risk, Doing Business Endeksi, Güvencesi Faiz Paritesi, 65 Yaş Oranıdır.

Enflasyon ve güvencesiz faiz paritesi hariç değişkenler analize logaritmik olarak alınmıştır.

**Tablo 51:G20 Ülkeleri**

1. ALMANYA*	11. HİNDİSTAN**
2. ABD*	12. İNGİLTERE*
3. ARJANTİN**	13. İTALYA*
4. AVUSTRALYA*	14. JAPONYA*
5. BREZİLYA**	15. KANADA*
6. ÇİN**	16. MEKSİKA**
7. ENDONEZYA**	17. RUSYA**
8. FRANSA*	18. SUUDİ ARABİSTAN**
9. GÜNEY AFRİKA**	19. TÜRKİYE**
10. GÜNEY KORE*	

\*IMF'ye göre gelişmiş ülkeleri, \*\* IMF'ye göre gelişmekte olan ülkeleri simgelemektedir.

Gayri safi yurt içi hasıla, bir ülkenin ekonomisini ölçmenin en iyi yoludur. GSYİH, ülkedeki tüm insanlar ve şirketler tarafından üretilen her şeyin toplam değeridir. Vatandaş olup olmadıkları veya yabancı şirketlerin olmasına bakılmaksızın eğer ülke sınırları içinde yer alıyorsa, üretimler GSYİH olarak sayılmaktadır. Nominal GSYİH fiyat artışlarını ölçen ham ölçümdür. Bir yıldan diğerine ekonomik çıktı karşılaştırıldığında enflasyonun etkilerini de göz önüne alınması gerekmektedir. Baz yıldan beri fiyatların ne derece değiştiğini anlatan bir fiyat deflatörü kullanarak Reel GSYİH bulunulabilmektedir. Kişi başına düşen GSYİH ise toplam GSYİH verisinin nüfus verisine bölünmüş halidir. Ekonomik büyüme GSYİH verisinin değişimini göstermektedir.

Enflasyon, döviz devalüasyonunun neden olduğu mal ve hizmet fiyatlarındaki uzun vadeli yükseliştir. Her fiyat artışı enflasyon olarak adlandırılmamalıdır. Fiyatların genel düzeyde sürekli artması enflasyon olarak adlandırılır. Ayrıca, enflasyonun tüketici ve üretici fiyatlarına etkisini ölçmek “TÜFE” ve “ÜFE” endeksleri ölçülmektedir. Çalışmada ise TÜFE kullanılmıştır.

Ticari Dışa Açıklık Oranı, ülkenin diğer ülkeler ile ticaret ilişkisinin yıllar içerisindeki değişimini göstermektedir. İthalat ve İhracat toplamının GSYİH oranı olarak hesaplanabilmektedir.

Bir ülke para biriminin başka bir ülkenin para birimi için değiştirilebileceği fiyata döviz kuru denilmektedir. Çalışmada kullanılan döviz kuru dolaylı kotasyon olarak alınmıştır.

Literatürde ulaşım, sağlık, eğitim ve enerji ile ilgili yatırımlar altyapı yatırımı olarak kullanılmıştır. Bu çalışmada eklettik teori ile de bağlantılı olması nedeniyle ülkelerin yıllık elektrik tüketimleri altyapı başlığı altında alınmıştır.

Hukukun Üstünlüğü Endeksi, Dünya Bankası veri havuzunda bulunan ve 44 farklı bileşenden oluşmaktadır. Bu bileşenler hükümet etkisini, yolsuzluğu, güvenliği, insan haklarını, sivil ve suçluların haklarından oluşmaktadır.

Doing Business raporu içerisinde bulunan ticari anlaşmazlığın çözümü için gerekli ortalama zaman, işyeri kurmak için gerekli zaman ve tapu maliyetleri verileri gibi önemli içerikleri puanlayan Doing Business Endeksi de kurumsal teori altında incelenmiştir.

Politik riskin yokluğu ve kurumsal kaliteyi belirlemek üzere ICRG kurumsal kalite endeksi kullanılmıştır. Bu endeks politik ve işletme ortamı ile ilgili 12 bileşenin ortalamasıdır. Bu bileşenler; hükümet dengesi, iç çatışma, dış çatışma, anti yolsuzluk, anti ordu etkisi, din baskısından korunma, hukuk, etnik baskıdan korunma, demokratik kalite ve bürokratik kalitedir.

Sermaye kısıtlarını belirlemek için KOFF küreselleşme endeksinin sermaye kısıtları alınmıştır. Bu veri kendi hesaplamaları ile oluşturulan sermaye kısıtlarının %21.7'si, Chinn İto endeksinin %39.1'i ve 2016 yılında ortaya çıkarılan Jahan-Wang Endeksinin %39.2'si alınarak oluşturulmaktadır.

Güvencesiz Faiz Paritesinin Sapması verisi, literatürde hesaplandığı üzere kısa dönemli faiz oranından bu oranın Hodrick Prescott filtresi hali çıkarılır ve aynı işlem ABD için yapılmaktadır ve birbirinden çıkarılır oluşan sonuçtan, ülkedeki kurunun bir yıldaki değişimini gösteren orandan bu oranın Hodrick Prescott filtresi hali çıkarılması ile bulunan sonuç çıkarılarak bulunmaktadır.

Çalışmada doğrudan ve dolaylı yabancı yatırımlar verilerinin logaritması alınacağından verileri negatif olmayan ABD tarafından yapılan doğrudan ve dolaylı

yabancı yatırımlar verileri kullanılmıştır. Bu veriler Dünya Bankası ve IMF arşivlerinden alınmıştır.

### **3.1.1 Tanımlayıcı İstatistikler Bakımından G-20 Ülkeleri**

Apak ve Yılmaz (2010)'a göre, Büyük Buhran ve İkinci Dünya Savaşı facialarının ardından, dünya liderlerinin, barışı ve ekonomik işbirliğini destekleyen yeni bir dünya düzeni kurmak amacıyla bir araya gelerek Bretton Woods ve Birleşmiş Milletler kurumlarını kurmalarıyla ülkeler arası bütünleşme süreci oluşturulmaya başlanmıştır. Kurumların kurulması ile birlikte ülkeler sorunlarını beraber çözmek için çalışmalar yapmaya başlamışlardır. Ekonomik problemlerin sadece bir ülkenin sorunu olmak durumundan çıkıp diğer ülkeleri de ilgilendirmeye başlaması ile birlikte atılan ilk adımlardan biri G-6'nın kurulmasıdır. G-6 1975 yılında Fransa'da yapılan toplantı sonucunda ortaya çıkmıştır. Bu toplantının katılımcıları Fransa, Batı Almanya, İtalya, Japonya, Birleşik Krallık ve ABD olmuştur. Bir yıl sonra bu gruba Kanada'nın katılması ile birlikte G-7 oluşmuştur (Beeson ve Bell, 2009:67). Sanayileşmiş ülkelerin güvenilir ve sürdürülebilir ekonomik koşullar yaratarak etkin bir sınır ötesi ticaret ağı sağlaması G-7 toplantılarında ele alınan birincil tartışma alanıdır. 1997 yılında ise gruba Rusya' da katılmış ve G-8 oluşmuştur. G-8 oluşması ile birlikte ekonomik konuların tartışılmasının yanı sıra küresel politik durumlar ve terör gibi yeni tartışma alanları da grubun çalışma alanları arasına girmiştir. 1998 yılında ise ABD'nin baskısıyla G-7 üyesi olmayan 22 ülke toplanmıştır. Bu toplantı G-7'nin dışarısında kalan ülkeler uluslararası para akışlarını tartışmışlardır. Bir yıl sonra 1999 yılında ise en büyük ekonomilere sahip 33 ülke toplanmıştır. Bu toplantıda gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerini güçlendirmek için yapılabilecek politikalar ve güçsüz olan ülkelerin korunması tartışılmıştır. Avrupa'nın Asya'nın temsiline karşı çarpık düşüncelerinin olması ve G-33'ün yapısının hantal bulunması üzerine G-33'ün değiştirilmesi üzerine 1999 yılında çalışmalar yapılmaya başlanmıştır (Beeson ve Bell, 2009:74). Bu çalışmalar sonucunda G-33 evrilmiş ve G-20 ortaya çıkmıştır. Beeson ve Bell (2009)'e göre dışarıda kalan ülkeler bu durumdan hoşnut olmamışlardır. G-20 ülkeleri ilk kez 2008 yılında ABD'de

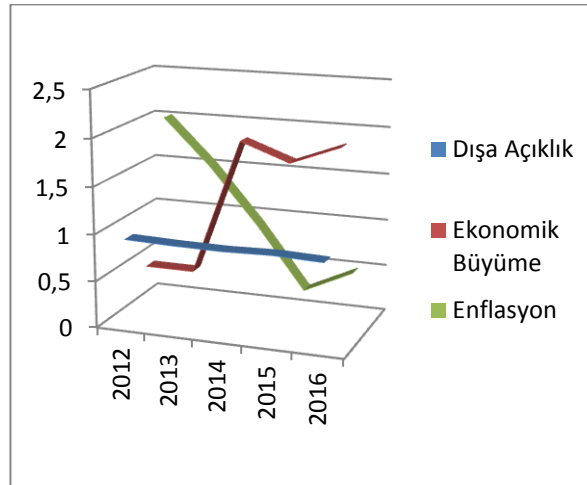


toplanmıştır. G-20 diğer adıyla Group of 20 Almanya, ABD, Arjantin, Avustralya, Brezilya, Çin, Endonezya, Fransa, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, Birleşik Krallık, İtalya, Japonya, Kanada, Meksika, Rusya, Suudi Arabistan ve Türkiye olmak üzere 19 ülkeden oluşmaktadır. G-20 çalışma alanları finansal krizler, piyasa oynaklığı, finansal reformlar ve uluslararası finans kurumlarının işleyişini kapsamaktadır. Beeson ve Bell (2009)'e göre G-20 toplantıları neo liberal bir çizgide geçmekte ve bunun sonucunda uluslararası ekonomik faydalar ortaya çıkmaktadır. Hatta eski komünist ülke olan Çin bile dominant bir uluslararası ülke ve pazar olmuştur. G-20 ülkeleri neo liberal politikaları ile uluslararası sermaye akışının artmasını ve sürdürülebilir bir uluslararası ekonomi yaratmayı arzulamaktadırlar. Aşağıda, G-20 ülkeleri tanımlayıcı istatistikler bakımından incelenecektir.

### 3.1.1.1 Almanya

Almanya, GSYİH bakımından Avrupa'daki en büyük ekonomiye ve dünyanın en büyük 4'üncü ekonomisine sahiptir (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

Şekil 9:Almanya Ekonomik Göstergeleri



Kaynak: Dünya Bankası Veri Havuzu

Yukarıdaki grafik incelendiğinde, 2013-2015 yılları arasındaki periyod içerisinde enflasyon ile ekonomik büyüme zıt bir ilişki içerisinde. Dışa açıklık ise sabit ve 1'e yakın olarak seyretmiştir.

Yatırımcılar için önemli bilgiler içeren Doing Business (2017) Almanya sayısına göre, Almanya'da iş kurmak için 9 bürokratik işlemin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu işlemler, ortalama 10.5 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %1.9'luk kısmını almaktadır. Ayrıca, Almanya, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 114'üncü sırada bulunmaktadır. Almanya'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 499 gün sürmektedir. Almanya ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasından 17'nci sırada bulunmaktadır. Yatırım raporları her yıl düzenlenmekte olup regülasyon ve deregülasyon durumlarının takibi yatırımcılar tarafından yapılmaktadır.

**Tablo 52: Almanya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	3,954	33,312	9,528
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	849,982	786,940	771,011
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	933	1,231	568
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	21.9	23.4	22.2
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	175,038	217,940	230,445

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

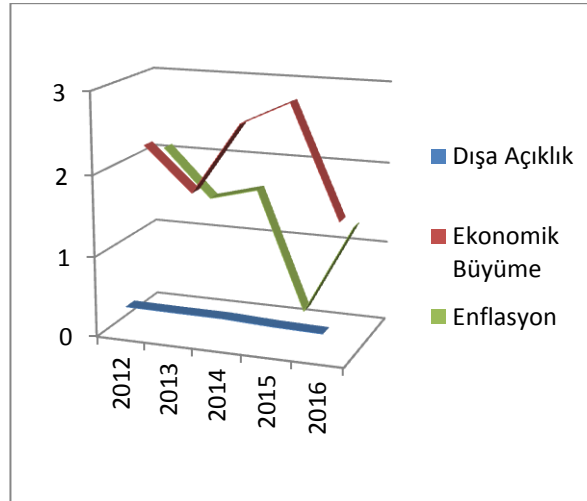
Almanya'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 3.954 milyar dolar iken 2015 yılında büyük bir artış ile 33.3 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. 2016 yılında ise 9.5 milyar dolar rakamı ile keskin bir düşüş görülmektedir. Almanya'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 849 milyar dolar civarında iken müteakip yıllarda düşerek 786 ve 771 milyar dolar civarında seyretmiştir. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %21.9, 2015 yılında %23.4 ve 2016 yılında %22.2 olmuştur. DYY Stoku 2015 yılından itibaren düşmesine rağmen oranın yükselmesi GSYİH'nin düşmesinden

kaynaklanmaktadır. Yeşil alan yatırımları, 2015 yılında 1.231 adet olurken 2016 yılında yüksek bir düşüş ile 568 adet olmuştur. Net portföy yatırımlarının 2015 ve 2016 yıllarında artışı görülebilmektedir. Rakamların yüksek ve pozitif nedeni Almanya'nın uygulamakta olduğu cari fazla politikasıdır.

### 3.1.1.2 Amerika Birleşik Devletleri

IMF World Economic Outlook (2017) raporunda belirtildiği üzere ABD ekonomisi, nominal GSYİH bakımından dünyada ilk sırada ve satın alma paritesi bakımından da Çin'in ardından ikinci sırada bulunmaktadır. ABD ekonomisi, IMF raporuna göre kişi başı GSYİH bakımından 2016 yılında 57,436 dolar ile 7'nci sırada, Satın alma paritesi bakımından kişi başı GSYİH'si ile 11'nci sırada bulunmaktadır. Dünya Bankası ise 2016 yılı kişi başı GSYİH rakamını 57,467 dolar kabul ederek 9'uncu sıraya koymaktadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>). Yatırımcılar için ABD ekonomisi gerek büyüklüğünden gerek ise liberal politikaların uygulanmasından dolayı ilgi çekici durumdadır.

Şekil 10: ABD Ekonomik Göstergeleri



Kaynak: Dünya Bankası Veri Havuzu

Şekil 10'a göre 2012 yılında ekonomik büyüme ve enflasyon aynı anda düşüş trendine girmişlerdir. 2014 yılının sonlarına kadar beraber hareket etme eğilimi devam

etmiştir. Sonrasında ise zıt hareket etmişlerdir. Dışa açıklık değişkenin hareketleri diğerlerine göre küçük şekilde gerçekleşmiştir.

Yatırımcıların takip ettiği Doing Business (2017) raporuna göre ABD’de iş kurmak için 6 prosedürün tamamlanması gerekmektedir. Bu işlemler ortalama 5.6 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %1.1’lik kısmını alır. Ayrıca, rapora göre ABD, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 51’inci sırada bulunmaktadır. ABD’de ticari anlaşmazlık davasının çözümlenmesi ortalama 420 gün sürmektedir. Örnek olarak, New York’da ortalama 370 gün sürerken Los Angeles’da 495 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %30.5’lik kısmına karşılık gelmektedir. ABD ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasından 20’nci sırada bulunmaktadır.

ABD’ye yapılan yabancı yatırımlar 2014 yılında 171 milyar dolar, 2015 yılında 348 milyar dolar ve 2016 yılında 391 milyar dolar rakamına ulaşmıştır. ABD’de bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 5,4 trilyon dolar civarında iken müteakip yıllarda artarak 5,5 ve 6,3 trilyon dolar civarında seyretmiştir. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH’ye oranı 2014 yılında %31.3, 2015 yılında %30.9 ve 2016 yılında tekrar azalarak %30.4 olmuştur. DYY Stoku 2016 yılında artmasına rağmen oranın düşmesi GSYİH’nin yükselmesinden kaynaklanmaktadır. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 1,894 tane olurken 2015 ve 2016 yıllarında azalarak 1,735 ve 1,784 tane olmuştur. Net portföy yatırımları negatif olarak 2014 yılında 119 milyar dolar, 2015 yılında 96 milyar dolar ve 2016 yılında 250 milyar dolar civarında seyretmektedir.

**Tablo 53: ABD'ye Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

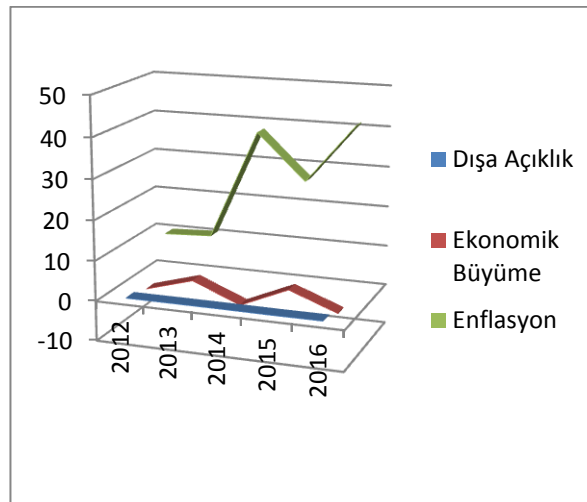
	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	171.601	348.402	391.104
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	5.442.044	5.571.207	6.391.293
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	1.894	1.735	1.784
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	31.3	30.9	34.4
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-119.173	-96.969	-250.239

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

### 3.1.1.3 Arjantin

Arjantin ekonomisi 2016 yılında 545 milyar dolar GSYİH'si ile Brezilya'dan sonra Güney Amerika bölgesinin 2'nci büyük ekonomisi durumundadır. 2016 yılı için Arjantin'in kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 12,503 dolar ile 56 sırada, Dünya Bankası'na göre 12,449 dolar ile 52'nci sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

**Şekil 11: Arjantin Ekonomik Göstergeleri**



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Diğer ülkelerin aksine Arjantin ekonomik büyüme rakamları sıfıra yakın durumdadır. Ekonomi büyümezken enflasyon da ters bir hareketle artma eğilimindedir. Dışa açıklık değişkeni diğer değişkenlere göre daha anlamsız hareketler içerisindedir.

Doing Business (2017) raporuna göre Arjantin’de iş kurmak 14 prosedür gerekmektedir, ortalama 25 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %9.3’lük kısmını almaktadır. Ayrıca, Arjantin, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 157’inci sırada bulunmaktadır. Arjantin’de ticari anlaşmazlık davasının çözümlenmesi ortalama 660 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %22.5’lik kısmına karşılık gelmektedir. Arjantin ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasından 50’nci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 54: Arjantin’e Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	5.065	11.759	5.745
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	82.400	85.128	88.222
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	59	51	116
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	14.6	13.5	16.2
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	2.34	-4.4	-3.5

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

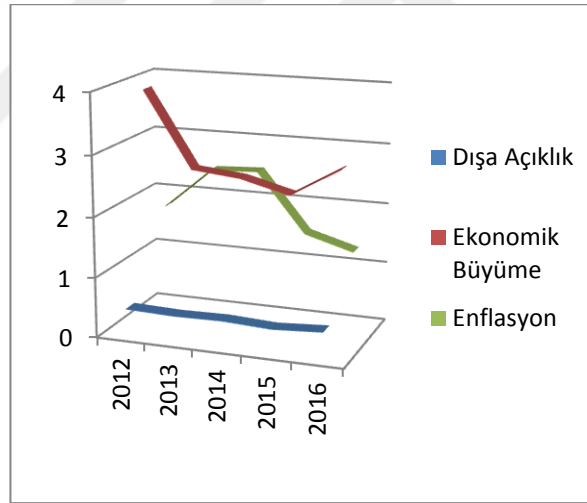
Arjantin’e yapılan yabancı yatırımlar 2014 yılında 5 milyar dolar, 2015 yılında 11 milyar dolar ve 2016 yılında tekrar 2014 yılındaki rakam olan 5 milyar dolar rakamına ulaşmıştır. Arjantin’de bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 82.4 milyar dolar civarında iken müteakip yıllarda artarak 85.5 ve 88.2 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH’ye oranı 2014 yılında %14.6, 2015 yılında %13.5 ve 2016 yılında artarak %16.2 olmuştur. DYY Stoku 2015 yılında artmasına rağmen oranın düşmesi GSYİH’nin yükselmesinden kaynaklanmaktadır. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 59 adet olurken 2015 yılında azalarak 51 adet ve 2016 yılında 2 katından fazla artarak 116 adet olmuştur. Net portföy

yatırımları pozitif olarak 2014 yılında 2.34 milyar dolar, 2015 yılında negatif olarak 4.4 milyar dolar, 2016 yılı için ise negatif 3.5 milyar dolar olmuştur.

#### 3.1.1.4 Avustralya

Karma bir ekonomi olan Avustralya ekonomisi 2016 yılında IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 1.2 trilyon dolar GSYİH'si ile Rusya'dan sonra dünya ekonomisinin 13'ncü büyüğü durumundadır. WB 2016 raporuna göre ise 14'ncü sırada bulunmaktadır. 2016 yılı için Avustralya'nın kişi başı GSYİH'si IMF'ye göre 51,850 dolar ile 10 sırada, Dünya Bankası'na göre 49,928 dolar ile 11'inci sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

Şekil 12: Avustralya Ekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

2012 yılı itibariyle Avustralya ekonomik büyüme rakamları düşüşe başlamıştır. Bu eğilim 2015 yılına kadar sürmüştür ve sonrasında artış olarak devam etmiştir. Enflasyon ise başlangıçta yükseliş trendi ile başlamış ve düşüş trendi ile dönemi tamamlamıştır. Dışa açıklık ise 0.5 düzeyine yakın olarak seyretmiştir.

Doing Business (2017) raporuna göre Avustralya'da iş kurmak 3 prosedür gerekmektedir, ortalama 2.5 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %0.7'lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Avustralya, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 7'inci sırada bulunmaktadır. Avustralya'da ticari anlaşmazlık

davasının çözümlenmesi ortalama 395 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %21.8'lik kısmına karşılık gelmektedir. Avustralya ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasından 3'üncü sırada bulunmaktadır.

**Tablo 55:Avustralya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	40.328	19.477	48.190
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	561.898	535.918	576.037
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	436	342	378
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	38.8	43.6	45.8
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-22.235	-47.750	22.662

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

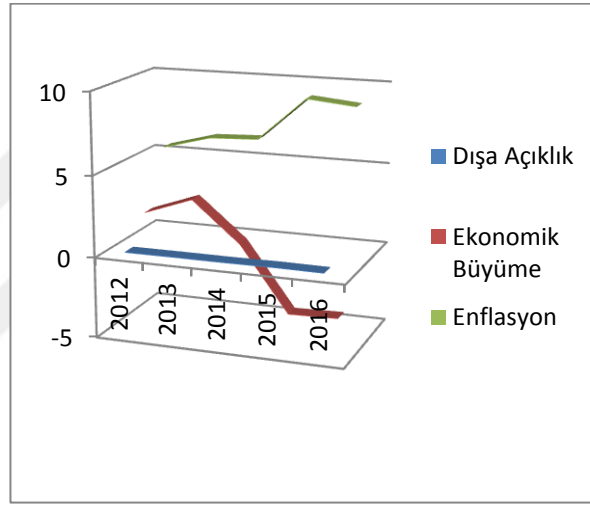
Avustralya'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 40.3 milyar dolar, 2015 yılında azalarak 19.4 milyar dolar ve 2016 yılında tekrar artarak 48.1 milyar dolar seviyesinde seyretmiştir. Avustralya'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 561.8 milyar dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 535.9 milyar dolar ve 2016'da artarak 576 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %38.8, 2015 yılında %43.6 ve 2016 yılında artarak %45.8 olmuştur. DYY Stoku 2015 yılında düşmesine rağmen oranın artması GSYİH'nin düşmesinden kaynaklanmaktadır. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 436 adet olurken 2015 yılında azalarak 342 adet ve 2016 yılında artarak 378 adet olmuştur. Net portföy yatırımları negatif olarak 2014 yılında 22.2 milyar dolar, 2015 yılında 47.7 milyar dolar ve 2016 yılında pozitif olarak 22.6 milyar dolar olmuştur. Yani, 2014 ve 2015 yıllarında ülkeye giren portföy yatırımı fazla ve 2016 yılında ise ülkeden çıkan portföy yatırımı fazladır.



### 3.1.1.5 Brezilya

Brezilya ekonomisi 2016 yılında 1.7 trilyon dolar GSYİH'si ile Güney Amerika bölgesinin en büyük ekonomisi ve dünyanın da 9'uncu büyük ekonomisi durumundadır. 2016 yılı için Brezilya'nın kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 8,727 dolar ile 69 sırada, Dünya Bankası'na göre 8,650 dolar ile 62'nci sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

Şekil 13: Brezilya Ekonomik Göstergeleri



Kaynak: Dünya Bankası Veri Havuzu

2013 yılı itibari ile Brezilya ekonomik büyüme rakamları düşüş trendine girmiştir. Bu süreçte büyüme rakamları negatif rakamlara ulaşmıştır. Enflasyon ise büyüme rakamlarına zıt bir şekilde artmıştır. Dışa açıklık değişkeni diğer ülke verilerinde olduğu gibi sifıra yakın seyretmektedir.

Doing Business (2017) raporuna göre Brezilya'da iş kurmak 11 prosedür gerektir, ortalama 79.5 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %5.2'lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Brezilya, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 175'inci sırada bulunmaktadır. Brezilya'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 731 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %20.7'lik kısmına karşılık gelmektedir. Brezilya ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasından 37'inci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 56: Brezilya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	73.086	64.267	58.680
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	614.853	468.672	625.876
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	363	287	200
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	25.0	26.0	34.8
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-38.707	-22.269	19.216

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

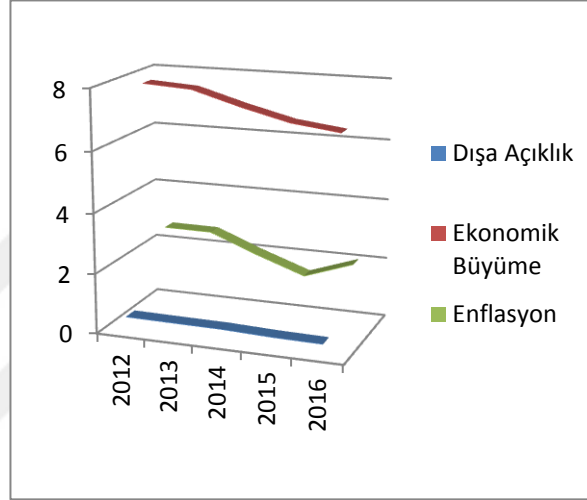
Brezilya'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 73 milyar dolar, 2015 yılında azalarak 64.2 milyar dolar ve 2016 yılında tekrar azalarak 58.6 milyar dolar olduğu gözlenmiştir. Brezilya'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 614.8 milyar dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 468.6 milyar dolar ve 2016'da artarak 625.8 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %25, 2015 yılında bir puan artışla %26 ve 2016 yılında tekrar artarak %34.8 olmuştur. DYY Stoku 2015 yılında düşmesine rağmen oranın artması GSYİH'nin düşmesinden kaynaklanmaktadır. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 363 adet olurken 2015 yılında azalarak 287 adet ve 2016 yılında tekrar azalarak 200 adet olmuştur. Net portföy yatırımları negatif olarak 2014 yılında 38.7 milyar dolar, 2015 yılında 22.2 milyar dolar ve 2016 yılında pozitif olarak 19.2 milyar dolar olmuştur. 2014 ve 2015 yıllarında ülke içindekilerin yurtdışına yaptıkları portföy yatırımları yabancıların yurtiçine yaptıkları portföy yatırımlarından rakamsal olarak daha az bir şekilde gerçekleşmiştir. 2016 yılında ise yurtiçindekilerin yaptıkları yurtdışı portföy yatırımlarının fazla olduğu görülmektedir.

### 3.1.1.6 Çin

Çin ekonomisi 2016 yılında 11.2 trilyon dolar GSYİH'si ile Asya bölgesinin en büyük ekonomisi ve dünyanın da 2'inci büyük ekonomisi durumundadır. Ayrıca, 2016 yılı satınalma paritesi dikkate alınarak hazırlanan ekonomik büyüklüklere bakıldığında

Çin ekonomisi hem IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre hem de WB raporlarına göre dünyanın en büyük ekonomisidir. 2016 yılı için Çin'in kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 8,113 dolar ile 71'inci sırada, Dünya Bankası'na göre 8,123 dolar ile 66'ncı sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

**Şekil 14:Çin Ekonomik Göstergeleri**



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Çin 2012 yılı itibari ile %8'e yaklaşan büyüme oranına sahipken bu oranın ilerleyen yıllarda yavaş bir şekilde azaldığı görülmektedir. Enflasyon ise 2013 yılına kadar durağan sonrasında 2015 yılına kadar azalarak hareket etmiş ve sonra artma eğilimli hareket içerisinde bulunmuştur.

Doing Business (2017) raporuna göre Çin'de iş kurmak 9 prosedür gerektirir, ortalama 29 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %0.7'lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Çin, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 127'inci sırada bulunmaktadır. Çin'de ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 458 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %16.2'lik kısmına karşılık gelmektedir. Çin ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasından 5'inci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 57:Çin'e Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	128.500	135.610	133.700
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	1.085.293	1.220.903	1.354.404
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	1.080	876	800
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	10.3	10.9	12.1
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-82.429	66.470	62.183

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

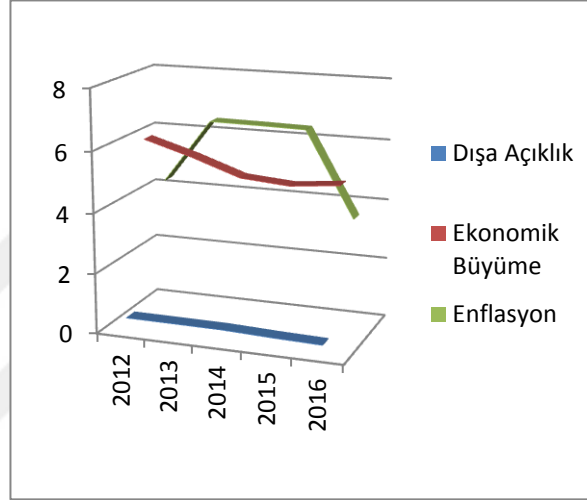
Çin'e yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 128.5 milyar dolar, 2015 yılında artarak 135.6 milyar dolar ve 2016 yılında azalarak 133.7 milyar dolar olmuştur. Çin'de bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 1 trilyon 85 milyar dolar civarında iken 2015 yılında artarak 1 trilyon 220 milyar dolar ve 2016'da tekrar artarak 1 trilyon 354 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %10.3, 2015 yılında 0.6 puan artışla %10.9 ve 2016 yılında tekrar artarak %12.1 olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 1080 adet olurken 2015 yılında azalarak 876 adet ve 2016 yılında tekrar azalarak 800 adet olmuştur. Net portföy yatırımları negatif olarak 2014 yılında 82.4 milyar dolar, 2015 yılında pozitif olarak 66.4 milyar dolar ve 2016 yılında pozitif olarak 62.1 milyar dolar olmuştur. 2014 yılında ülkeye portföy yatırımı daha fazla girenken 2015 ve 2016 yıllarında ülke içerisindekiler daha fazla olmak üzere yurtdışına portföy yatırımında bulunmuşlardır.

### **3.1.1.7 Endonezya**

Yeni endüstrileşen ülkelerden biri olarak kabul edilen Endonezya, 932 milyar dolarlık GSYİH'si ile Güney Asya bölgesinin en büyük ekonomisi durumundadır. 2016 yılı için Endonezya'nın kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 3,604 dolar ile 115'inci sırada, Dünya Bankası'na göre 3,570 dolar ile

109'uncu sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>). Endonezya'nın kişi başına düşen GSYİH'si, 2000 yılında 857 dolardı ve 2016 yılına kadar kademeli olarak artarak 3.604 dolar seviyesine yükselmiştir. Bugün Endonezya, dünyanın en büyük 4'üncü nüfusa sahip ülkesi ve ekonomisi satın alma gücü paritesi açısından dünyanın en büyük 10 ekonomisinden biridir.

**Şekil 15:Endonezya Ekonomik Göstergeleri**



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Endonezya 2012 yılı itibari ile %6 büyüme oranına sahipken bu oranin ilerleyen yıllarda yavaş bir şekilde azaldığı son yılda ise artış gösterdiği görülmektedir. Enflasyon ise 2012-2013 arasında artmış 2013-2015 arasında durağan sonrasında ise azalarak %3.5 noktasına doğru hareket etmiştir. Dışa açıklık değişkeni 2012 yılında 0.46 düzeyinde seyretmekte iken azalarak hareket etmiş ve 2016 yılında 0.35 düzeyine inmiştir.

Doing Business (2017) raporuna göre Endonezya'da iş kurmak 11 prosedür gerektirir, ortalama 25 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %19.4'lük kısmını almaktadır. Ayrıca, Endonezya, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 151'inci sırada bulunmaktadır. Endonezya'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 471 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %115'lik kısmına karşılık gelmektedir. Endonezya ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasından 166'nci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 58:Endonezya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	21.811	16.642	3.649
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	217.487	222.410	234.961
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	176	173	119
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	24.4	25.8	25.2
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-26.066	-16.182	-18.872

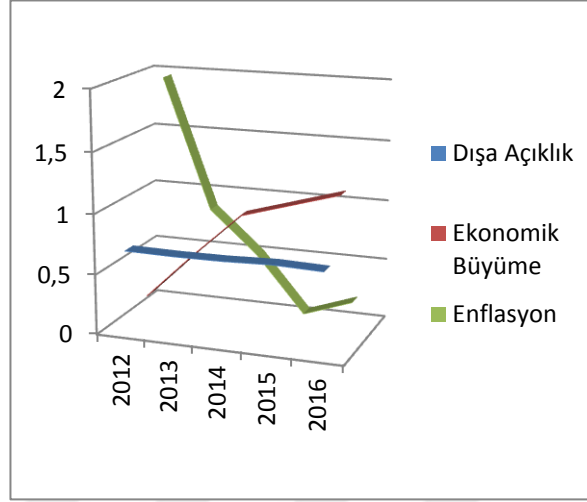
**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Endonezya'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 21.8 milyar dolar, 2015 yılında azalarak 16.6 milyar dolar ve 2016 yılında büyük bir biçimde azalarak 3.6 milyar dolar olmuştur. Endonezya'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 217.4 milyar dolar civarında iken 2015 yılında artarak 222.4 milyar dolar ve 2016'da tekrar artarak 234.9 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %24.4, 2015 yılında 1.4 puan artışla %25.8 ve 2016 yılında azalarak %25.2 olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 176 adet olurken 2015 yılında azalarak 173 adet ve 2016 yılında tekrar azalarak 119 adet olmuştur. Net portföy yatırımları her yıl negatif olmak üzere 2014 yılında 26 milyar dolar, 2015 yılında 16.1 milyar dolar ve 2016 yılında 18.8 milyar dolar olmuştur. Son 3 yıl verilerine bakıldığında Endonezya için portföy yatırımı yapan değil de alan ülkelerden biri olduğu söylenebilecektir.

### 3.1.1.8 Fransa

Fransa, 2.4 trilyon dolar GSYİH'si ile Avrupa bölgesinin 3'ncü en büyük ekonomisine ve dünyanın 6'ncı en büyük ekonomisine sahiptir. 2016 yılı için Fransa'nın kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 38,128 dolar ile 22'inci sırada, Dünya Bankası'na göre 36,855 dolar ile 23'üncü sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

**Şekil 16:Fransa Ekonomik Göstergeleri**



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

2012 yılında %2 civarında bulunan enflasyon azalarak 2015 yılında %0.03 seviye gerilemiş ve son yıl tekrar bir artış gerçekleştirerek %0.18 seviyesine yükselmiştir. Bu harekete karşılık ekonomik büyüme 2014 yılına kadar hızlı bir şekilde artmış sonrasında ufak artışlar göstermiştir. Dışa açıklık ise 0.5 puanın üzerinde seyretmektedir.

Doing Business (2017) raporuna göre Fransa'da iş kurmak 5 prosedür gerektirir, ortalama 3.5 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %0.7'lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Fransa, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 27'inci sırada bulunmaktadır. Fransa'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 395 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %17.4'lük kısmına karşılık gelmektedir. Fransa ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasından 18'inci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 59:Fransa'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	2.669	47.334	28.343
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	700.065	688.879	697.579
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	515	606	558
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	24.6	28.5	28.3
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-26.772	59.239	23.160

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

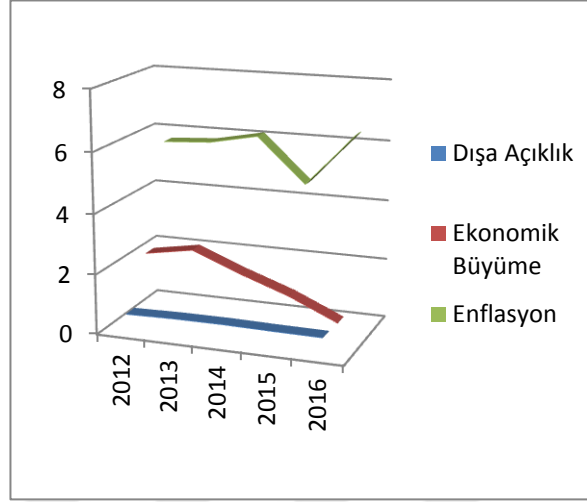
Fransa'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 2.66 milyar dolar civarında iken yüksek bir artışla 2015 yılında 47.3 milyar dolar ve 2016 yılında nerdeyse yarısına düşecek şekilde azalarak 28.3 milyar dolar olduğu görülmektedir. Fransa'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 700 milyar dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 688.8 milyar dolar ve 2016'da tekrar yükselişe geçerek 697.5 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %24.6, 2015 yılında 1.9 puan artışla %28.5 ve 2016 yılında azalarak %28.3 olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 515 adet olurken 2015 yılında artarak 606 adet ve 2016 yılında tekrar azalarak 558 adet olmuştur. Net portföy yatırımları ilk yıl negatif olmak üzere 2014 yılında 26.7 milyar dolar, 2015 yılında 59.2 milyar dolar ve 2016 yılında 23.1 milyar dolar olmuştur. Fransa 2014 yılında portföy yatırımı alırken 2015 ve 2016 yıllarında dışarıya daha fazla portföy yatırımında bulunmuştur.

### 3.1.1.9 Güney Afrika

Güney Afrika ekonomisi, Afrika bölgesinde en çok endüstriyelmiş ekonomi konumundadır. 294 milyar dolarlık GSYİH rakamı ile Güney Afrika dünyanın en büyük 40 ekonomisinden biridir. IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre Güney Afrika'da kişi başına düşen GSYİH 5,261 dolardır ve dünya sıralamasında Güney Afrika 91'nci sırada yer almaktadır.



**Şekil 17: Güney Afrika Ekonomik Göstergeleri**



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Güney Afrika'nın enflasyon verisi 2014-2015 arası hariç yükselme eğilimindedir. Ekonomik büyüme ise sadece ilk yıl artış göstermiş ve sonrasında hızlı bir şekilde azalış trendi ile hareket etmiştir. Dışa açıklık 0.6 puan seviyesinde hareket etmektedir.

Doing Business (2017) raporuna göre Güney Afrika'da iş kurmak 7 prosedür gerektirir, ortalama 43 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %0.2'lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Güney Afrika, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 131'inci sırada bulunmaktadır. Güney Afrika'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 600 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %33.2'lik kısmına karşılık gelmektedir. Güney Afrika ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasından 113'üncü sırada bulunmaktadır.

**Tablo 60: Güney Afrika'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	5.772	1.729	2.270
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	138.906	126.756	136.837
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	140	149	139
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	39.5	40.3	46.5
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-13.578	-10.280	-17.408

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

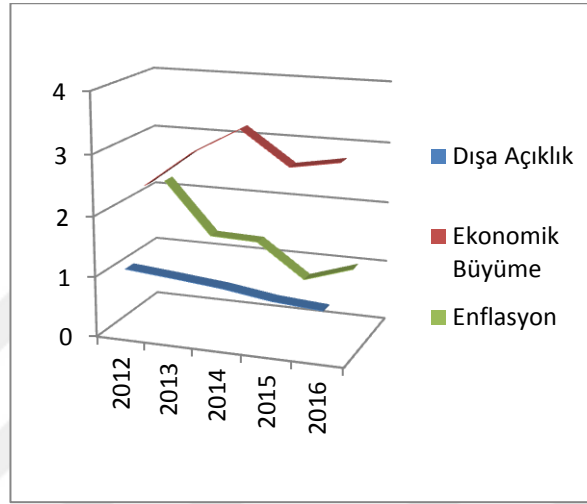
Güney Afrika'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 5.77 milyar dolar civarında iken yüksek bir şekilde azalarak 2015 yılında 1.7 milyar dolar ve 2016 yılında artarak 2.2 milyar dolar olduğu görülmektedir. Güney Afrika'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 138.9 milyar dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 126.7 milyar dolar ve 2016'da tekrar yükselişe geçerek 136.8 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %39.5, 2015 yılında 0.8 puan artışla %40.3 ve 2016 yılında artarak %46.5 puan olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 140 adet olurken 2015 yılında artarak 149 adet ve 2016 yılında azalarak 139 adet olduğu görülmektedir. Net portföy yatırımları her yıl negatif olmak üzere 2014 yılında 13.5 milyar dolar, 2015 yılında 10.2 milyar dolar ve 2016 yılında 17.4 milyar dolar olmuştur. Son 3 yıl verilerine bakıldığında Güney Afrika için portföy yatırımı yapan değil de alan ülkelerden biri olduğu söylenebilecektir.

### 3.1.1.10 Güney Kore

IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre ise 1.4 milyar dolar GSYİH ile dünyanın en büyük 11'nci ekonomisidir. Başarısının temel nedeni, iyi yönetilen kredi, ithalat kısıtlamaları ve hükümetlerin akılcı iş politikalarıdır. Hükümet, hammadde ve teknolojinin ithalatını teşvik etmiş ve ülke sakinlerine tasarruflarını artırmaları konusunda destek olmuştur. Bununla birlikte, tüketim mallarını üretmek için daha fazla

yatırım yapılmasını sağlamıştır. Dünya Banka'sının 2016 verilerine göre Güney Kore' de kişi başına düşen GSYİH 27,539 dolar ile dünya sıralamasında ilk 25 sıranın içerisinde bulunmaktadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

Şekil 18:Güney Kore Ekonomik Göstergeleri



Kaynak: Dünya Bankası Veri Havuzu

Enflasyon 2012 yılında 2.12 puan seviyesinden her yıl azalarak 2015 yılında 0.7 puan düşmüş son yılda ise artış göstererek 0.97 puana ulaşmıştır. Ekonomik büyüme de enflasyonun gösterdiği benzer hareketin ters yönlüsünü 2015 yılına kadar gerçekleştirmiştir. Son yıl hem büyüme hem de enflasyon artış göstermiştir. Dışa açıklık yıl bazında azalarak 2012 yılında 1.10 puandan 2016 yılı için 0.78 puana gerilemiştir.

Doing Business (2017) raporuna göre Güney Kore'de iş kurmak 2 prosedür gerektirir, ortalama 4 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %14.6'lık kısmını almaktadır. Ayrıca, Güney Kore, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 11'nci sırada bulunmaktadır. Güney Kore'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 290 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %12.7'lik kısmına karşılık gelmektedir. Güney Kore ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında birinci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 61:Güney Kore'ye Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	9.274	3.104	10.827
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	640	721	814
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	144	110	153
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	12.7	13.0	13.1
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	30.608	49.529	66.333

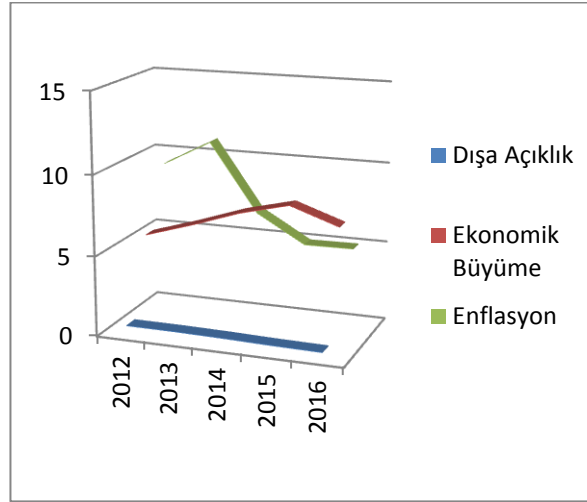
**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Güney Kore'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 9.27 milyar dolar civarında iken yüksek bir şekilde azalarak 2015 yılında 3.1 milyar dolar ve 2016 yılında artarak 10.82 milyar dolar olmuştur. Güney Kore'de bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 640 milyar dolar civarında iken 2015 yılında artarak 721 milyar dolar ve 2016'da tekrar artarak 814 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %12.7, 2015 yılında 0.3 puan artışla %13 ve 2016 yılında 0.1 puan artarak %13.1 puan olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 144 adet olurken 2015 yılında azalarak 110 adet ve 2016 yılında artışa geçerek 153 adet olarak gerçekleşmiştir. Net portföy yatırımları her yıl pozitif olmak üzere 2014 yılında 30.6 milyar dolar, 2015 yılında 49.5 milyar dolar ve 2016 yılında 66.3 milyar dolar olmuştur. Son 3 yıl verilerine göre Güney Kore yurtiçine gelen yatırımdan daha fazla yurtdışında portföy yatırımı yapan bir ülkedir.

### 3.1.1.11 Hindistan

Hindistan, 2.26 trilyon dolar GSYİH'si ile dünyanın 7'nci büyük ekonomisine sahiptir. 2016 yılı için Fransa'nın kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 1723 dolar ile 142'inci sırada, Dünya Bankası'na göre 1709 dolar ile 134'üncü sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

**Şekil 19: Hindistan Ekonomik Göstergeleri**



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Hindistan ekonomik büyüme rakamları 2015 yılına kadar artarak hareket etmiş ve sonrasında 1 puanlık düşüş göstermiştir. Enflasyon ise 2013 yılında 1 puanlık artış yaşamış ve sonrasında azalarak 2016 yılında 4.94 puana gerilemiştir. Hindistan dışa açıklık oranları son 5 yılda 0.5 puana yakın olarak hareketlerini sürdürmüştür.

Doing Business (2017) raporuna göre Hindistan'da iş kurmak 12 prosedür gerektirir, ortalama 26 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %13.8'lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Hindistan, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 155'inci sırada bulunmaktadır. Hindistan'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 1420 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %39.6'lık kısmına karşılık gelmektedir. Hindistan ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında 172'inci sırada bulunmaktadır.

Hindistan'a yapılan yabancı yatırımlar 2014 yılında 34.5 milyar dolar, 2015 yılında 44 milyar dolar ve 2016 yılında 44.4 milyar dolar rakamına ulaşmıştır. Hindistan'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 253.12 milyar dolar civarında iken müteakip yıllarda artarak 282.6 ve 318.5 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %12.4, 2015 yılında %13.5 ve 2016 yılında artarak %13.1 olmuştur. Yeşil

alan yatırımları, 2014 yılında 713 adet olurken 2015 yılında artarak 723 adet ve 2016 yıllında tekrar artarak 847 adet olmuştur. Net portföy yatırımları negatif olarak 2014 yılında 37.7 milyar dolar, 2015 yılında negatif olarak 9.4 milyar dolar olmuştur. 2016 yılı net portföy yatırımını 4.7 milyar dolar olarak gerçekleştirmiştir.

**Tablo 62:Hindistan'a Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

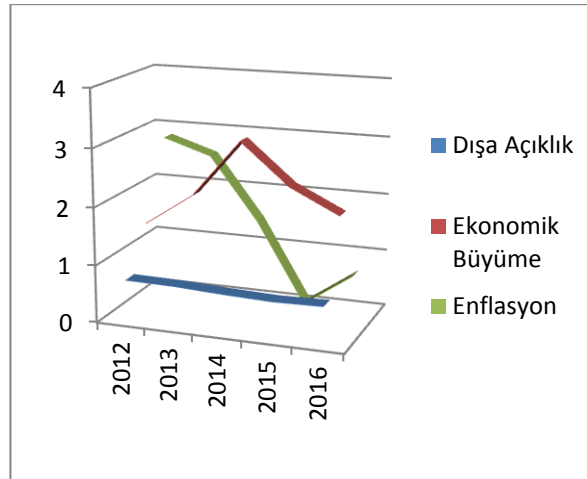
	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	34.576	44.008	44.458
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	253.120	282.609	318.502
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	713	723	847
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	12.4	13.5	13.1
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-37.740	-9.486	4.725

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

### 3.1.1.12 Birleşik Krallık

Dünyanın önemli bir ticaret gücü ve finans merkezi olan Birleşik Krallık, 2.6 trilyon dolarlık GSYİH'si ile Almanya'dan sonra Avrupa'nın ikinci büyük ekonomisidir (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

**Şekil 20: Birleşik Krallık Ekonomik Göstergeleri**



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Enflasyon verisi 2015 yılına kadar 2.82 puandan 0.05 puana kadar düşüş göstermiş sonrasında ufak artışla 206 yılında 0.64 puan seviyesine gelmiştir. Ekonomik büyüme ise 2012 ve 2013 yıllarında artış göstermiş 2014 ve 2015 yıllarında ise ters bir hareketle düşüş göstermiştir. Dışa açıklık 2012 yılında 0.71 iken 2016 yılında 0.65 gerilemiştir.

Doing Business (2017) raporuna göre Birleşik Krallık’da iş kurmak 4 prosedür gerektirir, ortalama 4.5 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %0.1’lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Birleşik Krallık, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 16’tıncı sırada bulunmaktadır. Birleşik Krallık’da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 437 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %43.9’luk kısmına karşılık gelmektedir. Birleşik Krallık ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında otuz birinci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 63: Birleşik Krallık’a Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	44.845	33.005	253.700
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	1.628.581	1.408.276	1.196.520
<b>Yeşil Alan Yatırımları (yatırım sayısı)</b>	1.188	1.332	1.175
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	54.2	49.2	45.5
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-204.818	-415.143	-263.585

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Birleşik Krallık’a yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 44.8 milyar dolar civarında iken yüksek bir şekilde azalarak 2015 yılında 33 milyar dolar ve 2016 yılında yüksek bir şekilde artarak 253.7 milyar dolar olduğu görülmektedir. Birleşik Krallık’da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 1.62 trilyon dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 1.4 trilyon dolar ve 2016’da tekrar azalarak 1.19 trilyon dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH’ye oranı 2014 yılında %54.2, 2015 yılında 5 puan azalarak %49.2 ve 2016 yılında tekrar azalarak %45.5 puan olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014

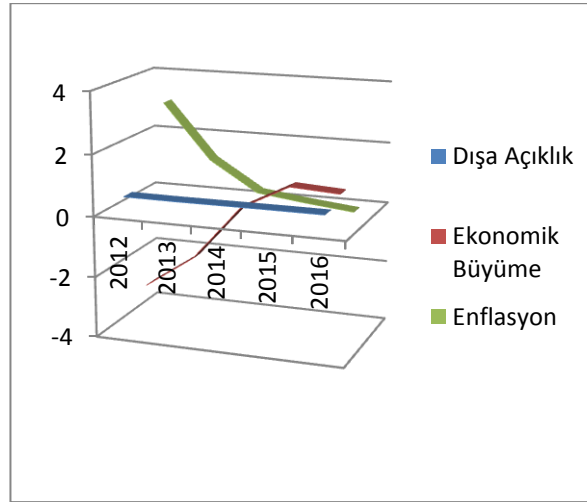
yılında 1188 adet olurken 2015 yılında artarak 1332 adet ve 2016 yılında azalarak 1175 adet olduğu görülmektedir. Net portföy yatırımları her yıl negatif olmak üzere 2014 yılında 204.8 milyar dolar, 2015 yılında 415.1 milyar dolar ve 2016 yılında 263.5 milyar dolar olmuştur. Son 3 yıl verilerine bakıldığında Birleşik Krallık için portföy yatırımı yapan değil de alan ülkelerden biri olduğu söylenebilecektir.

### 3.1.1.13 İtalya

İtalya ekonomisi 2016 yılında 1.85 trilyon dolar GSYİH'si ile Avrupa bölgesinin 4'üncü büyük ekonomisi ve dünya sıralamasında da 8'nci sırada bulunmaktadır. 2016 yılı için İtalya'nın kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 30,507 dolar ile 25'nci sırada, Dünya Bankasına göre 30,527 dolar ile 24'ncü sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

İtalya ekonomik büyümesi 2012 yılında negatif %2.8 olarak gerçekleşmiştir. Diğer 4 yılda büyüme hep artış göstermiştir. Enflasyon ise her yıl düşüş göstererek 2016 yılında 0 seviyesine yaklaşmıştır. Dışa açıklık 5 yıl boyunca 0.6 civarında seyretmiştir.

Şekil 21:İtalya Ekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Doing Business (2017) raporuna göre İtalya'da iş kurmak 6 prosedür gerektirir, ortalama 6.5 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %13.9'luk kısmını almaktadır. Ayrıca, İtalya, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında



63'üncü sırada bulunmaktadır. İtalya'da ticari anlaşmazlık davasının çözümlenmesi ortalama 1120 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %23.1'lik kısmına karşılık gelmektedir. İtalya ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında 108'inci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 64:İtalya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	23.224	19.332	28.951
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	352.502	337.083	346.431
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	162	135	181
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	16.4	18.5	18.7
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-11.781	98.517	171.395

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

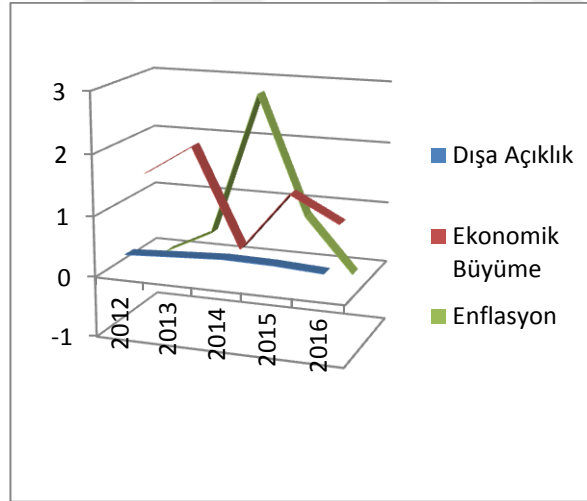
İtalya'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 23.22 milyar dolar, 2015 yılında azalarak 19.33 milyar dolar ve 2016 yılında artarak 28.95 milyar dolar olmuştur. İtalya'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 352.5 milyar dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 337 milyar dolar ve 2016'da tekrar artarak 346.4 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %16.4, 2015 yılında 2.1 puan artışla %18.5 ve 2016 yılında tekrar artarak %18.7 puan olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 162 adet olurken 2015 yılında azalarak 135 adet ve 2016 yılında artarak 181 adet olmuştur. Net portföy yatırımları negatif olarak 2014 yılında 11.78 milyar dolar, 2015 yılında pozitif olarak 98.5 milyar dolar ve 2016 yılında pozitif olarak 171.3 milyar dolar olmuştur. 2014 yılında ülkeye portföy yatırımı daha fazla girerken 2015 ve 2016 yıllarında ülke içerisindeki daha fazla olmak üzere yurtdışına portföy yatırımında bulunmuşlardır.

### 3.1.1.14 Japonya

Japonya ekonomisi 2016 yılında 4.93 trilyon dolar GSYİH'si ile Asya bölgesinin Çin'in ardından 2'nci büyük ekonomisi ve dünya sıralamasında da 3'üncü sırada bulunmaktadır. 2016 yılı için Japonya'nın kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 38,917 dolar ile 20'nci sırada, Dünya Bankası'na göre 38,895 dolar ile 20'nci sıradadır. (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

Japonya enflasyonu 2012 yılında 0 seviyesinde bulunurken 2 yıl artış göstermiş ve sonrasında tekrar düşüş göstererek 2016 yılında tekrar 0 seviyesine inmiştir. Ekonomik büyüme rakamları ise 2012-2013 arasında artmış, 2013-2014 arasında azalmış, 2014-2015 arasında tekrar artış göstermiş ve son yılda tekrar azalış göstermiştir. Dışa açıklık ise 0.4 puan seviyesinde seyretmiştir.

Şekil 22:Japonya Ekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Doing Business (2017) raporuna göre Japonya'da iş kurmak 8 prosedür gerektirir, ortalama 11.2 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %7.5'lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Japonya, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 89'uncu sırada bulunmaktadır. Japonya'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 360 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %23.4'lük kısmına karşılık gelmektedir. Japonya ticari anlaşmazlığın hukuk

tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında 48'inci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 65:Japonya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	10.622	2.251	11.388
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	171.663	170.699	186.714
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	241	185	213
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	3.5	3.9	3.8
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-40.342	132.433	274.517

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

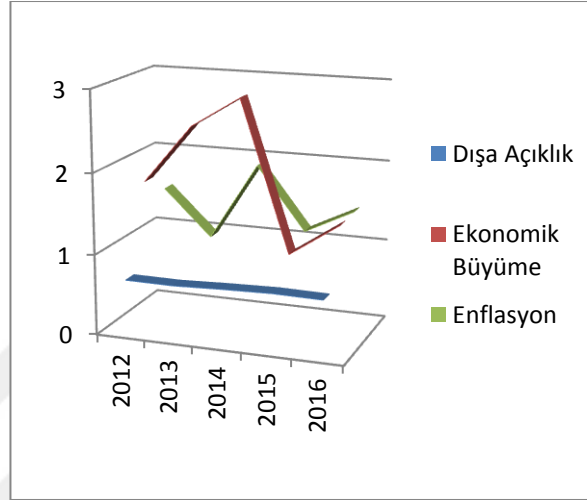
Japonya'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 10.62 milyar dolar civarında iken yüksek şekilde azalarak 2015 yılında 2.25 milyar dolar ve 2016 yılında büyük bir artışla 11.38 milyar dolar olduğu görülmektedir. Japonya'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 171.66 milyar dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 170.69 milyar dolar ve 2016'da yükselişe geçerek 186.7 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %3.5, 2015 yılında 0.4 puan artışla %3.9 ve 2016 yılında azalarak %3.8 puan olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 241 adet olurken 2015 yılında azalarak 185 adet ve 2016 yılında artarak 213 adet olduğu gözlenmektedir. Net portföy yatırımları ilk yıl negatif olmak üzere 2014 yılında 40.3 milyar dolar, 2015 yılında 132.43 milyar dolar ve 2016 yılında 274.51 milyar dolar olmuştur. Japonya, 2014 yılında portföy yatırımı alırken 2015 ve 2016 yıllarında dışarıya daha fazla portföy yatırımında bulunmuştur.

### **3.1.1.15 Kanada**

Kanada ekonomisi 2016 yılında 1.52 trilyon dolar GSYİH'si ile dünyanın en büyük 10 ekonomisinden biridir. 2016 yılı için Kanada'nın kişi başı GSYİH'si IMF

World Economic Outlook (2017) raporuna göre 42,210 dolar ile 16'ncı sırada, Dünya Bankası'na göre 42,158 dolar ile 15'inci sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

**Şekil 23:Kanada Ekonomik Göstergeleri**



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Kanada 2012 yılı itibari ile %1.7 büyüme oranına sahipken bu oranın ilerleyen yıllarda artarak 2014 yılında %2.85 seviyesine ulaşmış ve son yılda ise azalış göstererek %1.41 seviyesine gelmiştir. Enflasyon ise 2012-2013 arasında azalmış 2013-2014 arasında artmış sonrasında ise azalıp artarak %1.41 noktasına doğru hareket etmiştir. Dışa açıklık değişkeni 2012 yılında 0.66 düzeyinde seyretmekte iken artarak hareket etmiş ve 2016 yılında 0.69 düzeyine yükselmiştir.

Doing Business (2017) raporuna göre Kanada'da iş kurmak 2 prosedür gerektirir, ortalama 1.5 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %0.4'lük kısmını almaktadır. Ayrıca, Kanada, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında ikinci sırada bulunmaktadır. Kanada'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 910 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %22.3'lük kısmına karşılık gelmektedir. Kanada ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında 112'inci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 66:Kanada'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	59.137	41.538	35.257
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	958.142	760.669	956.065
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	448	315	306
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	53.4	49.0	62.5
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-27.069	-37.742	-110.502

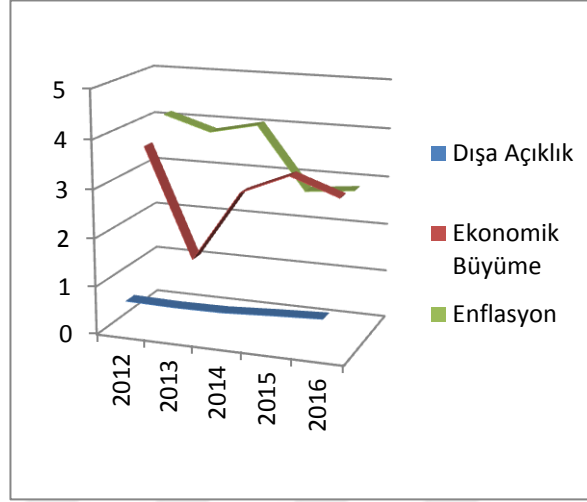
**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Kanada'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 59.13 milyar dolar civarında iken azalarak 2015 yılında 41.53 milyar dolar ve 2016 yılında tekrar azalarak 35.25 milyar dolar olduğu görülmektedir. Kanada'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 958.14 milyar dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 760.66 milyar dolar ve 2016'da artarak 956 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %53.4, 2015 yılında 4.4 puan azalarak %49 ve 2016 yılında artarak %62.5 puan olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 448 adet olurken 2015 yılında azalarak 315 adet ve 2016 yılında tekrar azalarak 306 adet olduğu görülmektedir. Net portföy yatırımları her yıl negatif olmak üzere 2014 yılında 27.06 milyar dolar, 2015 yılında 37.74 milyar dolar ve 2016 yılında 110.5 milyar dolar olmuştur. Son 3 yıl verilerine bakıldığında Kanada için portföy yatırımı yapan değil de alan ülkelerden biri olduğu söylenebilecektir.

### 3.1.1.16 Meksika

Meksika ekonomisi 2016 yılında 1.04 trilyon dolar GSYİH'si ile dünyanın en büyük 15 ekonomisinden biridir. 2016 yılı için Meksika'nın kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 8,555 dolar ile 70'inci sırada, Dünya Bankası'na göre 8,201 dolar ile 65'inci sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

Şekil 24: Meksika Ekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Meksika 2012 yılı itibari ile %3.6 büyüme oranına sahipken bu oran 2013 yılında önemli bir şekilde düşerek %1.35 seviyesine ulaşmış ve sonra tekrar artış trendine girerek 2016 yılında %2.91 seviyesine gelmiştir. Enflasyon ise 2014 yılına kadar küçük hareketlerle %4 seviyesinde bulunmuş ve sonrasında azalarak %2.82 ile 2016 yılını tamamlamıştır. Dışa açıklık değişkeni 2012 yılında 0.66 düzeyinde seyretmekte iken artarak hareket etmiş ve 2016 yılında 0.76 düzeyine yükselmiştir.

Doing Business (2017) raporuna göre Meksika'da iş kurmak 7.8 prosedür gerektirir, ortalama 8.4 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %17.8'lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Meksika, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 93'üncü sırada bulunmaktadır. Meksika'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 340 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %33'lük kısmına karşılık gelmektedir. Meksika ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında 40'inci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 67: Meksika'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	27.743	33.311	27.447
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	486.931	509.292	473.520
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	429	424	482
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	37.5	44.2	45.3
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-47.015	-21.965	-28.807

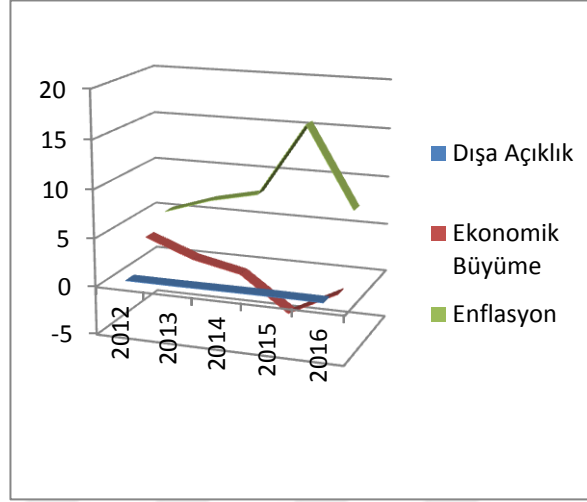
**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Meksika'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 27.74 milyar dolar civarında iken artarak 2015 yılında 33.31 milyar dolar ve 2016 yılında azalarak 27.44 milyar dolar olduğu görülmektedir. Meksika'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 486.9 milyar dolar civarında iken 2015 yılında artarak 509.29 milyar dolar ve 2016'da azalarak 473.5 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %37.5, 2015 yılında 6.7 puan artarak %44.2 ve 2016 yılında tekrar artarak %45.3 puan olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 429 adet olurken 2015 yılında azalarak 424 adet ve 2016 yılında artarak 482 adet olduğu görülmektedir. Net portföy yatırımları her yıl negatif olmak üzere 2014 yılında 47.01 milyar dolar, 2015 yılında 21.96 milyar dolar ve 2016 yılında 28.8 milyar dolar olmuştur. Meksika için 2014,2015 ve 2016 yıllarında negatif net portföy yatırımı rakamlarına sahip olmasından dolayı portföy yatırımı yapan değil de alan ülkelerden biridir.

### 3.1.1.17 Rusya

Rusya ekonomisi 2016 yılında 1.28 trilyon dolar GSYİH'si ile dünyanın en büyük 12 ekonomisinden biridir. 2016 yılı için Rusya'nın kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 8,929 dolar ile 68'inci sırada, Dünya Bankası'na göre 8,748 dolar ile 61'inci sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

**Şekil 25: Rusya Ekonomik Göstergeleri**



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

2012-2016 arasında ekonomik büyüme rakamları azalmış ve sadece son yıl ufak bir artışla negatif %0.22 puanla 2016 yılını tamamlamıştır. Enflasyon ise 2015 yılına kadar artış göstermiştir ve sonrasında azalarak %7 ile 2016 yılını tamamlamıştır. Dışa açıklık değişkeni 2012 yılında 0.48 düzeyinde seyretmekte iken artarak hareket etmiş ve 2016 yılında 0.49 düzeyine yükselmiştir.

Doing Business (2017) raporuna göre Rusya'da iş kurmak 3.7 prosedür gerektirir, ortalama 9.8 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %1'lik kısmını almaktadır. Ayrıca, Rusya, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 26'ncı sırada bulunmaktadır. Rusya'da ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 337 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %16.5'lik kısmına karşılık gelmektedir. Rusya ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında 12'nci sırada bulunmaktadır.



**Tablo 68: Rusya'ya Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	29.152	12.798	36.951
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	290.039	262.748	379.035
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	194	216	280
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	13.1	19.2	29.6
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	39.943	26.423	-2.367

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

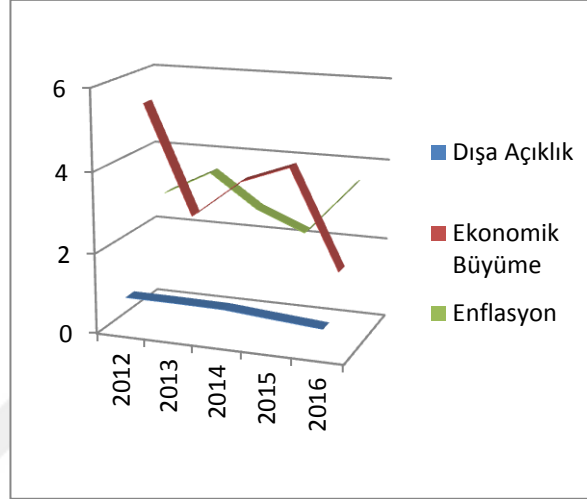
Rusya'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 28.15 milyar dolar, 2015 yılında azalarak 12.79 milyar dolar ve 2016 yılında artarak 36.9 milyar dolar seviyesinde seyretmiştir. Rusya'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 290 milyar dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 262.7 milyar dolar ve 2016'da artarak 379 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %13.1, 2015 yılında %19.2 ve 2016 yılında artarak %29.6 puan olmuştur. DYY Stoku 2015 yılında düşmesine rağmen oranın artması GSYİH'nin düşmesinden kaynaklanmaktadır. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 194 adet olurken 2015 yılında artarak 216 adet ve 2016 yılında tekrar artarak 280 adet olmuştur. Net portföy yatırımları pozitif olarak 2014 yılında 39.9 milyar dolar, 2015 yılında 26.4 milyar dolar ve 2016 yılında negatif olarak 2.3 milyar dolar olmuştur. Portföy yatırımı verisine göre, 2014 ve 2015 yıllarında ülkeden çıkan portföy yatırımının fazla ve 2016 yılında ise ülkeye giren portföy yatırımının fazla olduğu görülmektedir.

### 3.1.1.18 Suudi Arabistan

Suudi Arabistan ekonomisi 2016 yılında 639.6 milyar dolar GSYİH'si ile dünyanın en büyük 20 ekonomisinden biridir. 2016 yılı için Suudi Arabistan'ın kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 20,150 dolar ile 36'ncı

sırada, Dünya Bankası'na göre 20,029 dolar ile 33'üncü sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

Şekil 26:Suudi Arabistan Ekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Suudi Arabistan 2012 yılı itibari ile %5.41 büyüme oranına sahipken bu oran 2013 yılında önemli bir şekilde düşerek %2.6 seviyesine ulaşmış ve sonra tekrar artış trendine girerek 2015 yılında %3.1 seviyesine gelmiştir. Büyüme oranı son yıl ise tekrar düşerek %1.67 seviyesinde 2016 yılını tamamlamıştır. Enflasyon ise artarak 2013 yılında %3.5 seviyesine ulaşmış sonrasında azalıp tekrar artarak %3.5 seviyesine tekrar gelmiştir. Dışa açıklık değişkeni 2012 yılında 0.86 düzeyinde seyretmekte iken azalarak hareket etmiş ve 2016 yılında 0.65 düzeyine düşmüştür.

Doing Business (2017) raporuna göre Suudi Arabistan'da iş kurmak erkek bir birey için 12 prosedür gerektirir, ortalama 15 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirinin %3.1'lik kısmını almaktadır. Kadın bir birey için ise 15 prosedür gerektirir, ortalama 18 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı kadın gelirinin %3.1'lik kısmını alır. Ayrıca, Suudi Arabistan, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 147'nci sırada bulunmaktadır. Suudi Arabistan'da ticari anlaşmazlık davasının çözümlenmesi ortalama 575 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %27.5'lik kısmına karşılık gelmektedir. Suudi Arabistan ticari

anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında 105'nci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 69:Suudi Arabistan'a Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	8.012	8.141	7.453
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	215.909	224.050	231.502
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	97	92	90
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	28.5	34.4	36.2
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	26.780	10.769	-8.366

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Suudi Arabistan'a yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 8.02 milyar dolar, 2015 yılında artarak 8.14 milyar dolar ve 2016 yılında azalarak 7.4 milyar dolar seviyesinde seyretmiştir. Suudi Arabistan'da bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 215 milyar dolar civarında iken 2015 yılında artarak 224 milyar dolar ve 2016'da tekrar artarak 231.5 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %28.5, 2015 yılında %34.4 ve 2016 yılında artarak %36.2 puan olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 97 adet olurken 2015 yılında azalarak 92 adet ve 2016 yılında tekrar azalarak 90 adet olmuştur. Net portföy yatırımları pozitif olarak 2014 yılında 26.7 milyar dolar, 2015 yılında 10.7 milyar dolar ve 2016 yılında negatif olarak 8.3 milyar dolar olmuştur. Suudi Arabistan portföy yatırımı verisine göre, 2014 ve 2015 yıllarında ülkeden çıkan portföy yatırımının fazla ve 2016 yılında ise ülkeye giren portföy yatırımının fazla olduğu görülmektedir.

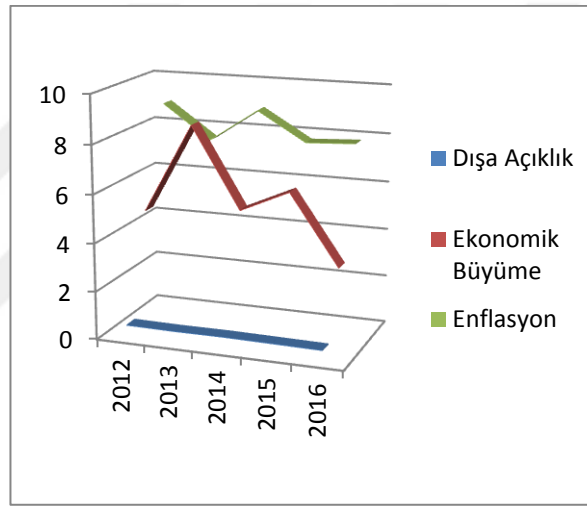
### **3.1.1.19 Türkiye**

Yeni endüstrileşmiş ülkelerden biri kabul edilen Türkiye, 2016 yılında 857.4 milyar dolar GSYİH'si ile dünyanın en büyük 17 ekonomisinden biridir. 2016 yılı için

Türkiye'nin kişi başı GSYİH'si IMF World Economic Outlook (2017) raporuna göre 10,743 dolar ile 61'inci sırada, Dünya Bankası'na göre 10,788 dolar ile 56'ncı sıradadır (Dünya Bankası Veri Havuzu 2018, <https://data.worldbank.org>).

Grafiğe göre 2013 yılında ekonomik büyüme neredeyse 2 katına çıkmış ve azalış trendine girmiş 2016 yılını %3.18 ile tamamlamıştır. 2012-2016 yılları arasında enflasyon %8.8 ile %7.7 arasında hareketlerde bulunmuştur. Dışa açıklık değişkeninin hareketleri diğerlerine göre küçük şekilde gerçekleşmiştir.

Şekil 27: Türkiye Ekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Doing Business (2017) raporuna göre Türkiye'da iş kurmak erkek bir birey için 7 prosedür gerektirir, ortalama 6.5 gün sürer ve maliyet olarak kişi başı erkek gelirin %16.4'lük kısmını almaktadır. Ayrıca, Türkiye, iş kurma kolaylığı konusunda 190 ekonomi sıralamasında 79'uncu sırada bulunmaktadır. Türkiye'de ticari anlaşmazlık davasının çözülmesi ortalama 580 gün sürmektedir. Bu hukuk sürecinin maliyeti ise davaya konu olan ticaretin %24.9'lük kısmına karşılık gelmektedir. Türkiye ticari anlaşmazlığın hukuk tarafından çözümünün kolaylığı sıralamasında 190 ülke arasında 33'üncü sırada bulunmaktadır.

**Tablo 70:Türkiye'ye Yapılan Doğrudan ve Dolaylı Yatırım Bilgileri**

	2014	2015	2016
<b>Yurtiçine Yapılan DYY (milyon dolar)</b>	12.458	17.259	12.009
<b>DYY Stoku (milyon dolar)</b>	182.134	149.803	132.882
<b>Yeşil Alan Yatırımları(yatırım sayısı)</b>	122	161	154
<b>DYY Stoku (% GSYİH oranı)</b>	19.5	17.4	15.5
<b>Net Portföy Yatırımları (milyon dolar)</b>	-20.114	15.719	-6.292

**Kaynak:** Dünya Bankası Veri Havuzu

Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 2014 yılında 12.4 milyar dolar, 2015 yılında artarak 17.25 milyar dolar ve 2016 yılında azalarak 12 milyar dolar olduğu görülmektedir. Türkiye'de bulunan yabancılar tarafından sahip olunan firmaların varlık değerleri 2014 yılında 182.1 milyar dolar civarında iken 2015 yılında azalarak 149.8 milyar dolar ve 2016'da tekrar azalarak 132.8 milyar dolar olmuştur. Bununla ilgili olarak DYY Stoku değişkeninin GSYİH'ye oranı 2014 yılında %19.5, 2015 yılında 1.9 puan azalarak %17.4 ve 2016 yılında tekrar azalarak %15.5 puan olmuştur. Yeşil alan yatırımları, 2014 yılında 122 adet olurken 2015 yılında artarak 161 adet ve 2016 yılında azalarak 154 adet olmuştur. Net portföy yatırımları negatif olarak 2014 yılında 20.11 milyar dolar, 2015 yılında 15.7 milyar dolar ve 2016 yılında negatif olarak 6.2 milyar dolar olmuştur. Türkiye, 2014 ve 2016 yıllarında yaptığından daha fazla portföy yatırımı alırken 2015 yılında aldığından daha fazla portföy yatırımında bulunmuştur.

### 3.2. YÖNTEM

Verilerin analiz edileceği yöntem seçilirken değişkenlerin birbirleri arasındaki ilişki ve değişkenlerin zaman periyodu büyüklüğü önem arz etmektedir. Genel literatür incelendiğinde en fazla kullanılan yöntemin EKK olduğu görülmektedir. En küçük kareler regresyonu, bir veya daha fazla bağımsız değişken ve bağımlı değişken arasındaki ilişkiyi tahmin eden istatistiksel bir analiz yöntemidir. Son yıllardaki

çalışmalarda daha çok panel veri analizi kullanıldığı literatür araştırmaları sonucunda görölmüştür. Panel veri, kesit ve zaman serisi verilerinin bir kombinasyonudur. Panel verilerini toplamak için aynı kesitlerdeki verileri iki veya daha fazla süre biraraya getirmek gerekmektedir. Baltagi (2005) çalışmasında, panel veri analizinin sağladığı 7 avantajdan bahsetmiştir:

1.Heterojenliğin kontrolü, zaman serilerinde ve yatay kesitlerde kontrol edilmeyen heterojenlik yanlı sonuçlara neden olmaktadır.

2.Panel veride değişkenler arasında daha fazla bilgilendirici veri ve daha fazla değişkenlik vardır. Daha fazla serberstlik derecesi ile verimlilik artmaktadır.

3.Panel veride yapılan düzenlemeler daha uyumlu olmaktadır. Kesitlel dağılımlar stabil gözükürken çok fazla değişikliği gizlemektedir.

4.Panel veride yatay veya zaman serilerinde keşfedilemeyen etkiler kolayca bulunabilmektedir.

5.Panel veride yatay veya zaman serilerinde oluşturulamayan daha karmaşık davranış modelleri oluşturulabilmekte ve test edilebilmektedir.

6. Bireyler, firmalar ve hanehalkları hakkında toplanan mikro panel verileri makro seviyede ölçülen benzer değişkenlerden daha doğru ölçülebilmektedir. Verilerin toplanmasından kaynaklanan yanlılık şirketler veya bireyler üzerinden azaltılabilir veya yok edilebilir.

7.Makro panel verilerinin daha uzun zaman serilerine sahip olmaları ve panel birim kök testlerinin standart asimptotik dağılımlara sahip olması zaman serisi birim kök testlerine göre avantaj sağlamaktadır:

Bu bölümün devam eden kısmında en fazla kullanılan panel EKK tahmincileri olan havuzlanmış regresyon, sabit etkiler modeli, tesadüfi etkiler modeli yer almaktadır.

### **3.2.1 Havuzlanmış Panel Regresyon**

Havuzlanmış panel regresyonunda, tüm gözlemleri havuzlanarak ve verinin kesitini ve zaman serisi yapısını göz ardı ederek regresyon tahmin edilmektedir. Bu

modelde gözlemler bir araya toplandığından, değişkenler arasında var olan heterojenliği veya bireysellik önemsenmemektedir. Havuzlanmış panel regresyon modeli aşağıda verilmiştir.

$$D Y Y_{it} = \alpha + \beta_1 G S Y \dot{I} H_{it} + \beta_2 D A_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Modelde  $i$  yatay kesiti,  $t$  zaman periyodunu,  $\alpha_0$  sabit katsayısı,  $\beta$  eğim katsayısını ve  $\varepsilon_{it}$  ise hata terimlerini temsil etmektedir.. Panel verilerinde klasik modelin iki varsayımının ihlal edilmesi muhtemeldir. Birincisi hataların korelasyon problemine sahip olmasıdır. İkinci ise hata teriminin, açıklayıcı bir değişkenle ilişkilendirilmesidir. Hata teriminin açıklayıcı terim ile ilişkili olduğu durumda EKK tahmincisi yanlı ve tutarsız sonuçlar ortaya çıkarmaktadır.

Havuzlanmış panel regresyon ve sabit etkiler modellerinde değişen varyans, birimler arası korelasyon ve otokorelasyon durumlarında Driscoll ve Kray tahmincisi kullanılabilir. Bu tahminci ayrıca büyük  $T$  ve  $N$  durumlarında tutarlı sonuçlar vermektedir. Bu tahmincide standart hatalar asimptotik kovaryans matrisinin diagonal elemanlarının karekökleri yardımıyla bulunmaktadır.

$$V(\hat{\beta}) = (X'X)^{-1} \hat{S}_r (X'X)^{-1} \quad (2)$$

### 3.2.2 Sabit Etkiler Modeli

Havuzlanmış panel regresyon modelindeki hata teriminin açıklayıcı bir değişkenle ilişkilendirilmemesinin aksine sabit etkili modelde hata teriminin açıklayıcı terim ile ilişkili olduğu varsayılmaktadır. Sabit terimin değişkenler arasında değişimine izin verilerek heterojenlik gözlenebilmektedir. Hill vd. (2011), sabit terim ( $\alpha_i$ ) bireye özgü zamanla değişmeyen özellikleri kontrol etmektedir. Sabit terimler sabit etkiler olarak adlandırılmaktadır. Sabit etkili panel regresyon modeli aşağıda verilmiştir.

$$D Y Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 G S Y \dot{I} H_{it} + \beta_2 D A_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Sabit etkiler modelinin parametrelerini tahmin edebilmek için iki eşdeğer tahmin edici kullanılabilir. Bunlar, EKK kukla değişken tahmincisi ve sabit etki tahmincisidir.

Kukla değişkenli sabit etkiler modelinde sabit terim ülkeler için farklılaşmakta iken zaman için değişmemektedir. Kukla değişkenler aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır.

$$D_{1i} = \begin{cases} 1 & i=1 \\ 0 & i \neq 1 \end{cases} D_{2i} = \begin{cases} 1 & i=2 \\ 0 & i \neq 2 \end{cases} \dots D_{16i} = \begin{cases} 1 & i=16 \\ 0 & i \neq 16 \end{cases} \quad (4)$$

Kukla değişkenli EKK modeli aşağıda verilmiştir.

$$D Y Y_{it} = \alpha + \beta_1 D_{1i} + \beta_2 D_{2i} + \dots + \beta_{16} D_{16i} + \beta_{17} G S Y \dot{I} H_{17} + \beta_{18} D A_{18} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Hill vd. (2011), her bir yatay kesit için yapay kukla değişken ekleme tekniği yatay kesit sayısı az olduğunda uygulanabilmektedir. Bu tür durumlarda sabit etki tahmincisi kullanılmaktadır. Sabit etki tahmincisi modelinin ilk aşamasında zaman bazında model ortalaması alınmaktadır.

$$\frac{1}{14} \sum_{t=1}^{14} D Y Y_{it} = \alpha_i + \frac{1}{14} \sum_{t=1}^{14} \beta_1 G S Y \dot{I} H_{it} + \frac{1}{14} \sum_{t=1}^{14} \beta_2 D A_{it} + \frac{1}{14} \sum_{t=1}^{14} \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Model alttaki şekilde de gösterilebilmektedir.

$$\overline{D Y Y}_i = \alpha_i + \beta_1 \overline{G S Y \dot{I} H}_i + \beta_2 \overline{D A}_i + \bar{\varepsilon}_i \quad (7)$$

Oluşturulan model 2 numaralı modelden çıkartılır. Sabit terimler ( $\alpha_i$ ) birbirlerinden çıkarıldığı için son ortaya çıkan modelde sabit terim bulunmamaktadır.

$$D Y Y_{it} - \overline{D Y Y}_i = \beta_1 (G S Y \dot{I} H_{it} - \overline{G S Y \dot{I} H}_i) + \beta_2 (D A_{it} - \overline{D A}_i) + (\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i) \quad (8)$$

Sabit etkiler veya havuzlanmış panel regresyon modellerinden hangisinin örneklem için daha uygun olduğunu bulmak için F testi yapılmaktadır. Bu teste göre verinin birimlere göre farklılık gösterip göstermediğine bakılmaktadır.

$$Y_i = X_i \beta_i + u_i, Y = X \beta + u, H_0 = \beta_i = \beta \quad (9)$$

Bu teste göre  $H_0$  hipotezinin reddedilmesi uygun modelin sabit etkiler modeli olduğunu,  $H_0$  hipotezinin reddedilememesi durumunda ise uygun modelin havuzlanmış regresyon modeli olduğunu göstermektedir.



### 3.2.3 Tesadüfi Etkiler Modeli

Tesadüfi etkiler modelinde aynı sabit etkiler modelinde olduğu gibi hata teriminin açıklayıcı değişkenler ile ilişkide olduğu varsayılmakta ve bu ilişkinin rassal olduğu düşünülmektedir. Hill vd. (2011), rassal etkiler olarak adlandırılan rassal bireysel farklılıklar ( $U_i$ ) hakkında standart varsayımlar yapılmaktadır. Bu varsayımlara göre ortalamaların sıfır, birimlerin ilişkisizliğinin olduğu ve sabit bir varyansın olduğu düşünülmektedir.

$$E(u_i) = 0, \text{cov}(u_i, u_j) = 0, i \neq j, \text{var}(u_i) = \sigma_u^2 \quad (10)$$

Tesadüfi etkiler modelinde hata terimlerini ifade eden  $u_{it}$ , sabit etkileri gösteren  $u_i$  ile bireye özgü hata terimlerini gösteren  $\varepsilon_{it}$ 'den oluşmaktadır.

$$u_{it} = u_i + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

Tesadüfi etkiler modelinde değişen varyans ve otokorelasyon problemlerini aşmak için Huber tahmincisini geliştiren Rogers (1993) tahmincisinin varyans tahmincisi aşağıda verilmiştir.

$$\text{Var}(\hat{\beta}) = \frac{N_j - 1}{N_j - k} \frac{M}{M - 1} (X'X)^{-1} \left[ \sum_{i=1}^N X_i' \hat{u}_i \hat{u}_i' X_i \right] (X'X)^{-1} \quad (12)$$

Havuzlanmış panel regresyon veya tesadüfi etkiler modellerinden hangisinin örneklem için daha uygun olduğunu bulmak için LM testi yapılmaktadır. LM testi kesitsel ve dönemsel etkilerin varlığını test etmektedir. Breusch Pagan LM (1980) testi aşağıda verilmiştir. Bu teste göre  $H_0$  hipotezinin reddedilmesi uygun modelin tesadüfi etkiler modeli olduğunu,  $H_0$  hipotezinin reddedilememesi durumunda ise uygun modelin havuzlanmış regresyon modeli olduğunu göstermektedir

$$LM = T \sum_{i=j}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{p}_{ij}^2 \sim X_{N(N-1)/2}^2 \quad (13)$$

Sabit etkiler veya tesadüfi etkiler modellerinden hangisinin örneklem için daha uygun olduğunu bulmak için Hausmann testi yapılmaktadır. Ayriçay ve Türk (2014), sabit ve tesadüfi etkiler modelleri arasındaki en önemli farklardan birisi, birim etkilerin bağımsız değişkenlerle korelasyonlu olup olmadığıdır. Eğer aralarında korelasyon yoksa, tesadüfi etkiler modeli daha etkindir. Hausmann (1978) testi aşağıda verilmiştir.

$$t = (b_{fe,k} - b_{re,k}) / \left[ \text{var}(b_{fe,k}) - \text{var}(b_{re,k}) \right]^{\frac{1}{2}} \quad (14)$$

Bu teste göre  $H_0$  hipotezinin reddedilmesi uygun modelin sabit etkiler modeli olduğunu,  $H_0$  hipotezinin reddedilememesi durumunda ise uygun modelin tesadüfi etkiler modeli olduğunu göstermektedir.

### 3.2.4 Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV Dinamik Panel Modeli

Dinamik panel modellerinde LSDV tahmincisi zaman periyodu sabitlendiğinde tutarsız sonuçlar vermektedirler. Bu bağlamda Nickell (1981) çalışmasında, sabit etkiler ile gecikmeli bağımlı değişken arasındaki ilişkiden dolayı dinamik bir panel modelindeki gecikmeli bağımlı değişkenin EKK ile yapılan katsayı tahminlerinin yanlı olacağından bahsetmiştir. Bu yanlılığın giderilmesi için Kiviet (1995) tarafından yanlılığı düzeltilmiş LSDV dinamik panel modeli ortaya çıkarılmıştır. Yanlılığın giderilmesi için yapılan düzeltmeler O/T, O/NT veya O/NT<sup>2</sup> olmak üzere üç farklı şekilde yapılabilmektedir. N yatay kesiti, T zamanı, O ise sapma yakınsama hızını simgelemektedir.

### 3.2.5 Tanısal Testler

Panel birim kök testinin seçiminde verinin yatay kesit bağımlılığı dikkate alınmaktadır. Panel verisi eğer yatay kesit bağımlılığı var ise yatay kesit bağımlılığını önemseyen birim kök testi ile incelenmelidir. . Pesaran (2004) çalışmasında N ve T'nin büyük olduğu durumlar için Pesaran Yatay Kesit Bağımlılığı (CD) testini ortaya çıkarmıştır.

$$CD_{lm} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)} \sum_{i=j}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (T\hat{p}_{ij}^2 - 1)} \sim N(0,1) \quad (15)$$

Pesaran (2007) çalışmasında yaptığı Monte Carlo simülasyonlarında Pesaran CADF birim kök testinin hem  $N > T$  hemde  $N < T$  durumlarında geçerli olduğunu bulmuştur. Pesaran CADF birim kök testi t değeri aşağıdaki şekilde bulunmaktadır.

$$t_1(N, T) = \frac{\Delta Y' \bar{M}_w Y_{i-1}}{\hat{\sigma}(Y'_{i-1} \bar{M}_w Y_{i-1})^{1/2}} \quad (16)$$

Yatay kesit başına bulunan ortalama t istatistik değeri CIPS olarak adlandırılmaktadır. CIPS'in matematiksel modeli aşağıda verilmiştir.

$$\bar{t} = N^{-1} \sum_{i=1}^N t_i(N, T) \quad (17)$$

Otokorelasyon, ardışık zaman aralıklarında, belirli bir zaman serisi ile kendisinin gecikmeli hali arasındaki benzerlik derecesinin matematiksel bir göstergesidir. Modelde otokorelasyonun bulunması tutarsız sonuçlara yol açmaktadır. Literatürde en fazla kullanılan otokorelasyon testi Wooldridge (2002) otokorelasyon testidir. Bahsedilen test aşağıdaki modelde verilmiştir.

$$\text{Corr}(\Delta \varepsilon_{it}, \Delta \varepsilon_{i,t-1}) = -0.5 \quad (18)$$

Korelasyon sonucunun yukarıdaki eşitliği sağlamaması durumunda  $H_0$  hipotezi reddedilmekte ve hata terimleri arasında birinci düzeyde otokorelasyon bulunduğu göstermektedir. Wooldridge otokorelasyon testi sadece birinci düzeyde otokorelasyonu test edebilirken Born ve Breitung (2016) çalışmasında ortaya çıkarılan yanlışlığı düzeltilmiş LM(k) otokorelasyon testi bir ve üzeri düzeylerdeki otokorelasyonu test edebilmektedir. Bahsedilen test 19 numaralı modelde verilmiştir.

$$LM_k = \sum_{i=1}^N z_{ki} / \sqrt{\sum_{i=1}^N z_{ki}^2 - \frac{1}{N} (\sum_{i=1}^N z_{ki})^2} \quad (19)$$

Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982), AR(1) modeli kullanarak durbin Watson test istatistiği geliştirmişlerdir. d istatistiği aşağıdaki gibi bulunmaktadır.  $H_0$  hipotezi reddedilmesi otokorelasyon probleminin varlığını göstermektedir.

$$d = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^{n_i} [\tilde{z}_{i,t,j} - \tilde{z}_{i,t,j-1} I(t_{i,j} - t_{i,j-1} = 1)]^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^{n_i} \tilde{z}_{i,t,j}^2} \quad (20)$$

Hata terimlerinin varyanslarının birbirlerinden farklı olması durumunda değişen varyans problemi ile karşılaşılır. Varyans probleminin varlığı test eden değiştirilmiş Wald testi eşitliği aşağıda verilmiştir.

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{(\hat{\sigma}_i^2 - \hat{\sigma}_i)^2}{V_i} \quad (21)$$

$\sigma_i^2 = \sigma$  durumunun gerçekleşmemesi durumunda  $H_0$  hipotezi reddedilmekte değişken varyans probleminin varlığını göstermektedir.

White (1980), kalıntı karelerinin bağımlı,bağımsız değişkenlerin, karelerinin ve çapraz çarpımlarının bağımsız değişkenler olarak alarak değişen varyansı test etmektedir.  $H_0$  hipotezi reddedilmesi değişken varyans probleminin varlığını göstermektedir.

Rassal etkiler modeli için değişen varyans testi Levene, Brown ve Forsythe tarafından geliştirilmiştir. Bu test normal dağılım olmadığında da tutarlı sonuçlar vermektedir. Levene testi istatistiği hesaplanması için kullanılan model aşağıda verilmiştir.

$$W_0 = \frac{\sum_i n_i (\bar{Z}_i - \bar{Z})^2 / (g - 1)}{\sum_i \sum_j (\bar{Z}_{ij} - \bar{Z})^2 / \sum_i (n - 1)} \quad (22)$$

Bu teste göre kritik değerler Snedecor F tablosundan elde edilmekte ve  $H_0$  hipotezi reddedilmesi değişken varyans probleminin varlığını göstermektedir.

## **4.BULGULAR**

### **4.1 DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR**

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler ABD'den yapılan doğrudan yabancı yatırımların bağımlı değişken olarak alındığı statik ve dinamik modeller ile araştırılmıştır. Araştırmada toplam 3 teori ve teori dışı modeller kullanılmıştır. Ekonometrik yöntem stratejisinde öncelikle havuzlanmış, sabit etkiler ve rassal etkiler modeli tüm tanısal testleri ile gözlemlenmiş ve uygun model kalın yazı tipi ile tablolarda gösterilmiştir. Otokorelasyon probleminden dolayı dinamik model uygunlanmış ve uygun olan yanlılığı düzeltilmiş LSDV yöntemi bulguları kalın yazı tipi ile gösterilmiştir.

#### **4.1.1 Eklektik Teori**

Dunning (1980) eklektik teori çalışmasında, ihracat/üretim oranını etkileyen faktörler incelemiştir. Daha sonra ise bu çalışma esinlenerek araştırmacılar doğrudan yabancı yatırımları belirleyicilerini araştırmışlardır. Yapılan çalışmalar incelenmiş bu çalışmalarda kullanılan değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlara etkisi incelenmiştir.

Breusch Pagan LM ve F testleri sırasıyla havuzlanmış regresyon modeline karşı rassal etkiler modeli ve sabit etkiler modellerinin seçilmesinde kullanılmaktadır. Sonuçlara göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Eklektik teori bulgularına göre rassal etkiler modeli tercih edilmelidir. Değişen varyans

testleri sonuçlarına göre modelde değişen varyans problemi gözlenmektedir. Değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı problemlerinin aşılanması için havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahminçileri kullanılmalıdır.



**Tablo 71:Eklektik Teori Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
GSYİH	.7887* (0.0824)	.7887* (0.0391)	.5060* (0.0959)	.5060* (0.0988)	.4929* (0.0838)	<b>.4929*</b> <b>(0.1741)</b>
Elektrik Tüketimi	.5287* (0.0748)	.5287* (0.0296)	.3437* (0.1884)	.3437 (0.2615)	.3989** (0.1562)	<b>.3989</b> <b>(0.2821)</b>
Sabit	-2.000 (2.147)	-2.000*** (1.055)	7.403* (1.575)	7.403* (1.381)	7.312* (1.523)	<b>7.312***</b> <b>(4.008)</b>
R Kare	0.53	0.53	0.49	0.49	0.49	<b>0.49</b>
F İstatistiği	110.76 [0.000]	505 [0.000]	86.65 [0.000]	81.03 [0.000]	186.97 [0.000]	<b>21.26</b> <b>[0.000]</b>
White Test	22.22 [0.000]					
Levene, Brown, Forsythe					5.554 [0.000]	
Wald Heteroskedasticity			951.75 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	25.405 [0.000]					
Bhargava vd., Durbin Watson			.7076		.7076	
Pesaran CD			3.263 [0.001]		3.289 [0.001]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					953 [0.000]	
F Testi			319.57 [0.000]			
Hausman Testi					2.00 [0.36]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili	<b>Rassal Etkili (Rogers S.H)</b>

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

Modellerde otokorelasyon olduğu Wooldridge ve Durbin Watson testleri sonucunda görülmektedir. Otokorelasyonu dikkate alan yanlılığı düzeltilmiş LSDV dinamik modeli incelenmiştir.

**Tablo 72:Eklektik Teori Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DYY(-1)	.7252* (0.0389)	.7252* (0.1905)	<b>.7179*</b> <b>(0.074)</b>	.0384*** (0.0223)
GSYİH	.2837* (0.0569)	.2837 (0.1722)	<b>.2496*</b> <b>(0.088)</b>	.5486* (0.0960)
Elektrik Tüketimi	.1954* (0.0478)	.1954 (0.1545)	<b>-.2440</b> <b>(0.1859)</b>	.3185*** (0.1860)
Sabit	-2.827** (1.295)	-2.827*** (1.503)		5.488* (1.629)
R Kare	0.83	0.83		0.53
F İstatistiği	325.22 [0.000]	2385 [0.000]		65.65 [0.000]
White Test	100.12 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	26.999 [0.000]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>-0.47</b> <b>[0.64]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almaktadır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görülmemektedir.

Eklektik teori üzerine yapılan çalışmalar ve bu çalışmada bulunan bulgular aşağıda yapılan tablo ile özetlenmiştir. Ekonomik büyüklük değişkeninin etkisi geçmişte yapılan



çalışmalarındaki beklenti ile örtüşmüştür. Elektrik Tüketimi değişkeninde ise beklenti dışında sonuçlar görülmektedir.

**Tablo 73:Eklektik Teori Beklenti ve Bulgu Tablosu**

Çalışma	GSYİH	Elektrik Tüketimi
Clausing ve Dorabantu (2005)	A+	
Li ve Park (2006)**	+	+
Davaakhuu vd (2015)		A+
Ioannatos (2016)*	A+	
Beklenti	A+,+	A+,+
DYY Bulgular		
G-20 (Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV)	A+	-

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

#### 4.1.2 Pazar Büyüklüğü Teorisi

Ülkeler, bölgedeki yabancı yatırımcılara daha fazla cazibe yaratacak şekilde, pazarlarını genişletmekte ve bölgeselleşmenin faydalarından yararlanmaya çalışmaktadırlar. Bu durumu konu alan Pazar büyüklüğü teorisi GSYİH ve dışa açıklık değişkenleri ile araştırılmıştır.

Pazar büyüklüğü teorisi Breusch Pagan LM ve F testleri sonuçlarına göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı tablo 74’te görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Hausmann bulgularına göre rassal etkiler modeli tercih edilmelidir. Değişen varyans testleri sonuçlarına göre modelde değişen varyans problemi gözlenmektedir. Değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı problemlerinin aşılması için havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahmincileri kullanılmalıdır.

**Tablo 74:Pazar Büyüklüğü Teorisi Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
GSYİH	.9849* (0.0769)	.9849* (0.0158)	.8141* (0.0451)	.8141* (0.0941)	.8184* (0.0445)	<b>.8184*</b> <b>(0.1269)</b>
Dışa Açıklık	.8473* (0.1924)	.8473* (0.0536)	.5743* (0.1010)	.5743* (0.1911)	.5815* (0.0998)	<b>.5815*</b> <b>(0.1636)</b>
Sabit	-6.514* (2.245)	-6.514* (0.3962)	-.6462 (1.432)	-.6462 (2.902)	-.7940 (1.436)	<b>-.7940</b> <b>(3.562)</b>
R Kare	0.46	0.46	0.61	0.61	0.61	<b>0.61</b>
F İstatistiği	94.94 [0.000]	3084.10 [0.000]	162.61 [0.000]	37.73 [0.000]	338.03 [0.000]	<b>60.99</b> <b>[0.000]</b>
White Test	31.16 [0.000]					
Levene, Brown, Forsythe					3.152 [0.000]	
Wald Heteroskedasticity			221.90 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	48.311 [0.000]					
Bhargava vd., Durbin Watson			.7463		.7463	
Pesaran CD			48.311 [0.000]		10.979 [0.000]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					1355.25 [0.000]	
F Testi			441.09 [0.000]			
Hausman Testi					0.36 [0.83]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili	<b>Rassal Etkili (Rogers S.H)</b>

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

Modellerde otokorelasyon olduğu Wooldridge ve Bhargava vd., Durbin Watson testleri sonucunda görülmektedir. Otokorelasyonu dikkate alan yanlılığı düzeltilmiş dinamik model aşağıda incelenmiştir.

**Tablo 75:Pazar Büyüklüğü Teorisi Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DYY(-1)	.7955* (0.0333)	.7955* (0.1537)	<b>.7402*</b> <b>(0.0564)</b>	.0697* (0.0211)
GSYİH	.2882* (0.0508)	.2882 (0.2017)	<b>.1752*</b> <b>(0.0672)</b>	.8252* (0.0438)
Dışa Açıklık	.2510** (0.1045)	.2510 (0.2114)	<b>.0439</b> <b>(0.1020)</b>	.5545* (0.0968)
Sabit	-4.059* (1.207)	-4.059 (2.778)		-2.578 (2.944)
R Kare	0.85	0.85		0.65
F İstatistiği	417.40 [0.000]	3252 [0.000]		126.89 [0.000]
White Test	87.05 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	51.543 [0.000]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>0.43</b> <b>[0.66]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve  $O(1/T)$  düzeltmesi kullanılmıştır.

Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almaktadır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görülmemektedir.

Pazar büyüklüğü teorisi üzerine yapılan çalışmalar ve bu çalışmada bulunan bulgular aşağıda yapılan tablo ile özetlenmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar için ekonomik büyüklük değişkeninin etkisi geçmişte yapılan çalışmalardaki beklenti ile örtüşmüştür. Geçmişteki çalışmaların sonuçlarına bakıldığında dışa açıklık değişkeninin anlamlı pozitif, anlamlı negatif ve pozitif sonuçlar gösterdiği görülmektedir. Bu çalışmada ise bulgu anlamsız pozitif olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 76: Pazar Büyüklüğü Teorisi Beklenti ve Bulgu Tablosu**

Çalışma	GSYİH	Dışa Açıklık
Torrisi (1985)**	A+	
Tsai (1994)	A+	
Shamsuddin (1994)*	A+	
Asiedu (2006)**	A+	A+
Ramasamy ve Yeung (2010)	A+	A+
Walsh and Yu (2010)		+
Özcan ve Arı (2010)		A-
Yong vd (2015)	A+	A+
Reenu ve Sharma (2015)**		A-
Beklenti	A+	A+,A-,+
DYY Bulgular		
G-20 (Yanlılığı Düzeltmiş LSDV)	A+	+

\*Gelişmiş ülkeler, \*\* Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

#### 4.1.3 Kurumsal Yaklaşım

Ortaya çıkan her yeni bilginin yatırımcıyı etkilemesi bir pazar gerçeğidir. Teknolojinin gelişmesi, bilgiye ulaşımın kolaylaşması ile birlikte enstitüler yeni ölçekler, endeksler ve veriler ortaya çıkarmaya başlamıştır. Kurumsal Yaklaşım ise ortaya çıkan yeni verilerin doğrudan yabancı yatırımlara doğrudan veya dolaylı etkisini incelemektedir. Bu bağlamda literatür çalışması sonucunda hukuk endeksi ve politik risk değişkenleri kurumsal yaklaşım değişkenleri olarak seçilmiştir. Politik risk değişkeninin modelleri tutarsız hale getirmesinden dolayı analizden çıkarılmıştır.

**Tablo 77:Kurumsal Teori Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
GSYİH	.8012* (0.0829)	.8012* (0.0166)	.8130* (0.0480)	.8130* (0.0990)	.8128* (0.0474)	<b>.8128*</b> <b>(0.1336)</b>
Dışa Açıklık	.4575** (0.2009)	.4575* (0.1246)	.5756* (0.1028)	.5756* (0.1864)	.5874* (0.1013)	<b>.5874*</b> <b>(0.1550)</b>
Hukuk	.8840* (0.1851)	.8840* (0.1230)	.0107 (0.1538)	.0107 (0.0701)	.0534 (0.1494)	<b>.0534</b> <b>(0.1940)</b>
Sabit	-3.447 (2.236)	-3.447* (0.4031)	-.6641 (1.459)	-.6641 (2.816)	-.8804 (1.457)	<b>-.8804</b> <b>(3.564)</b>
R Kare	0.51	0.51	0.61	0.61	0.61	<b>0.61</b>
F İstatistiği	77.13 [0.000]	1678 [0.000]	107.88 [0.000]	62.63 [0.000]	336.50 [0.000]	<b>74.84</b> <b>[0.000]</b>
White Test	42.40 [0.009]					
Levene, Brown, Forsythe					3.287 [0.000]	
Wald Heteroskedasticity			227.07 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	51.237 [0.000]					
Bhargava vd., Durbin Watson			.7460		.7460	
Pesaran CD			10.963 [0.000]		11.020 [0.000]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					1332.28 [0.000]	
F Testi			396.46 [0.000]			
Hausman Testi					1.49 [0.68]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili	<b>Rassal Etkili (Rogers S.H)</b>

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

Kurumsal teori Breusch Pagan LM ve F testleri sonuçlarına göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Hausmann bulgularına göre rassal etkiler modeli tercih edilmelidir. Değişen varyans testleri sonuçlarına göre modelde değişen varyans problemi gözlenmektedir. Değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı problemlerinin aşılması için havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahmincileri kullanılmıştır.

**Tablo 78:Kurumsal Teori Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DYY(-1)	.7723* (0.0341)	.7723* (0.1655)	<b>.7406*</b> <b>(0.0563)</b>	.0699* (0.0211)
GSYİH	.2547* (0.0519)	.2547 (0.1653)	<b>.1683**</b> <b>(0.0693)</b>	.8217* (0.0465)
Dışa Açıklık	.1506 (0.1105)	.1506 (0.1382)	<b>.0491</b> <b>(0.1016)</b>	.5583* (0.0985)
Hukuk	.2674 (0.1052)	.2674 (0.2134)	<b>.0627</b> <b>(0.1274)</b>	.0333 (0.1466)
Sabit	-3.252* (1.233)	-3.252 (2.025)		-2.638*** (1.463)
R Kare	0.85	0.85		0.65
F İstatistiği	332.46 [0.000]	3738 [0.000]		94.74 [0.000]
White Test	124.11 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	52.710 [0.000]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>-0.39</b> <b>[0.69]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

Havuzlanmış, sabit etkili ve rassal etkili modellerde otokorelasyon olduğu Wooldridge ve Bhargava vd., Durbin Watson testleri sonucunda görölmektedir. Bundan dolayı otokorelasyonu dikkate alan yanlılığı düzeltilmiş dinamik model incelenmiştir.

Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almaktadır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görölmemektedir. Politik Risk değişkeni diğer değişkenlerle olan korelasyon ilişkisinden dolayı modeli yanlı ve tutarlı hale getirdiği için analizden çıkarılmıştır.

**Tablo 79:Doing Business Etkisi Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
GSYİH	.8803* (0.1054)	.8803* (0.0205)	.7933* (0.1588)	<b>.7933*</b> <b>(0.1146)</b>	.8139* (0.1421)	.8139* (0.2143)
Dışa Açıklık	-.3918 (0.2976)	-.3918* (0.0942)	-.2558 (0.1913)	<b>-.2558**</b> <b>(0.0927)</b>	-.1944 (0.1804)	-.1944 (0.2502)
DB	4.4767* (0.6895)	4.4767* (0.2318)	1.053** (0.4834)	<b>1.053*</b> <b>(0.1593)</b>	1.241* (0.4601)	1.241** (0.5993)
Sabit	-17.501* (3.437)	-17.501* (3.791)	-1.141 (4.275)	<b>-1.141</b> <b>(0.725)</b>	-2.761 (3.872)	-2.761 (5.217)
R Kare	0.58	0.58	0.50	<b>0.50</b>	0.50	0.50
F İstatistiği	50.33 [0.000]	10759 [0.000]	31.86 [0.000]	<b>60.90</b> <b>[0.000]</b>	107.10 [0.000]	57.98 [0.000]
White Test	22.43 [0.007]					
Levene, Brown, Forsythe					2.314 [0.007]	
Wald Heteroskedasticity			485.64 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	16.492 [0.001]					
Bhargava vd., Durbin Watson			.9829		.9829	
Pesaran CD			10.186 [0.000]		10.099 [0.000]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					279.23 [0.000]	
F Testi			348.80 [0.000]			
Hausman Testi					9.61 [0.02]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	<b>Sabit Etkili (Kray S.H.)</b>	Rassal Etkili	Rassal Etkili (Rogers S.H)

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.



Doing Business etkisi Breusch Pagan LM ve F testleri sonuçlarına göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Hausmann bulgularına göre sabit etkiler modeli tercih edilmelidir. Değişen varyans testleri sonuçlarına göre modelde değişen varyans problemi gözlenmektedir. Değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı problemlerinin aşılması için havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahmincileri kullanılmalıdır.

**Tablo 80:Doing Business Etkisi Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DYY(-1)	.9878* (0.0126)	.9878* (0.0054)	<b>.7811*</b> <b>(0.1042)</b>	.5526* (0.0886)
GSYİH	.0296*** (0.0177)	.0296** (0.0102)	<b>.3630**</b> <b>(0.1619)</b>	.4881* (0.1425)
Dışa Açıklık	-.0297 (0.0396)	-.0297 (0.0411)	<b>-.0447</b> <b>(0.1791)</b>	-.0427 (0.1648)
DB	.0555 (0.1074)	.0555 (0.0982)	<b>.5855</b> <b>(0.4440)</b>	.7519 (0.4104)
Sabit	-.5995 (0.5041)	-.5995** (0.2277)		-5.699 (3.677)
R Kare	0.99	0.99		0.65
F İstatistiği	3669 [0.000]	15585 [0.000]		43.34 [0.000]
White Test	22.27 [0.07]			
Wooldridge Otokorelasyon	25.367 [0.000]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>0.50</b> <b>[0.61]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almaktadır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görülmemektedir.

**Tablo 81:Kurumsal Teori Beklenti ve Bulgu Tablosu**

Çalışma	Dışa Açıklık	GSYİH	Hukuk Endeksi	DB Endeksi
Neumayer ve Spess (2005)				
Fedderke ve Romm (2006)**		A+		
Adam ve Flipaos (2007)	-	A+		
Mayer vd (2007)				
Daude ve Stein (2007)		A+		
Blanton ve Blanton (2007)	A+	A+		
Clougherty and Grajek (2008)				
Kında (2010)**	A+			
Deseatnicov vd (2011)	A+	A+		
Jadhav (2012)**	A+		-	
Artan ve Hayaloğlu (2015)	A+			
Beklenti	A+,-	A+	-	
DYY Bulgular				
G-20 (Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV)	+	A+	+	
G-20 (Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV)	-	A+		+

\*\* Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmalarını göstermektedir, A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Kurumsal teori ile ilgili bulgulara bakıldığında kurumsal değişkenlerin anlamsız fakat pozitif etkide bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

#### 4.1.4 Teori Harici Modeller

Doğrudan yatırım ilişkileri, doğrudan yatırımcının yatırım yapılan işletmedeki oy hakkının yüzde 10'una veya daha fazlasına hak kazandıran doğrudan öz sermayeye sahip olmasıyla ortaya çıkmaktadır. Yüzde 10'un altındaki rakamlarla yapılan yatırımlar dolaylı yabancı yatırım kabul edilmektedir. Bu durumun etkisi aşağıda incelenmiştir.

**Tablo 82:DLY(-1) Etkisi Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
GSYİH	.3420* (0.1032)	.3420* (0.0266)	.7509* (0.0852)	<b>.7509*</b> <b>(0.0581)</b>	.7367* (0.0839)	.7367* (0.1467)
Dışa Açıklık	.1607 (0.1877)	.1607 (0.1175)	.3604* (0.1243)	<b>.3604***</b> <b>(0.1735)</b>	.3608* (0.1229)	.3608*** (0.1870)
DLY(-1)	.5336* (0.0620)	.5336* (0.0318)	.0371 (0.0465)	<b>.0371</b> <b>(0.0516)</b>	.0532 (0.0459)	.0532 (0.0509)
Sabit	.8821 (2.220)	.8821 (0.5939)	1.059 (1.928)	<b>1.059</b> <b>(2.724)</b>	1.049 (1.910)	1.049 (3.663)
R Kare	0.60	0.60	0.57	<b>0.57</b>	0.56	0.56
F İstatistiği	103.24 [0.000]	1050 [0.000]	83.54 [0.000]	<b>61.88</b> <b>[0.000]</b>	261.82 [0.000]	59.43 [0.000]
White Test	105.90 [0.000]					
Levene, Brown, Forsythe					2.870 [0.000]	
Wald Heteroskedasticity			197.05 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	56.680 [0.000]					
Bhargava vd., Durbin Watson			.8011		.8011	
Pesaran CD			11.678 [0.000]		11.843 [0.000]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					933.49 [0.000]	
F Testi			325 [0.000]			
Hausman Testi					9.14 [0.02]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	<b>Sabit Etkili (Kray S.H.)</b>	Rassal Etkili	Rassal Etkili (Rogers S.H)

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

Breusch Pagan LM ve F testleri sırasıyla havuzlanmış regresyon modeline karşı rassal etkiler modeli ve sabit etkiler modellerinin seçilmesinde kullanılmaktadır.

Sonuçlara göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Hausmann bulgularına göre sabit etkiler modeli tercih edilmelidir. Değişen varyans testleri sonuçlarına göre modelde değişen varyans problemi gözlenmektedir. Değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı problemlerinin aşılması için havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahminicileri kullanılmalıdır

**Tablo 83:DLY(-1) Etkisi Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DYY(-1)	.9776* (0.0114)	.9776* (0.0100)	<b>.7255*</b> <b>(0.0578)</b>	.6408* (0.0505)
GSYİH	.0379** (0.0174)	.0379** (0.0138)	<b>.1852**</b> <b>(0.0835)</b>	.2880* (0.0726)
Dışa Açıklık	-.0052 (0.0311)	-.0052 (0.0121)	<b>.0479</b> <b>(0.1075)</b>	.1075 (0.0937)
DLY(-1)	.0028 (0.0120)	.0028 (0.0074)	<b>-.0024</b> <b>(0.0355)</b>	-.0109 (0.0344)
Sabit	-.5127 (0.3679)	-.5127 (0.3052)		.5959 (1.420)
R Kare	0.98	0.98		0.76
F İstatistiği	4635 [0.000]	15585 [0.000]		155.59 [0.000]
White Test	19.16 [0.15]			
Wooldridge Otokorelasyon	60.700 [0.000]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>-0.39</b> <b>[0.69]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

Havuzlanmış, sabit etkili ve rassal etkili modellerde otokorelasyon olduğu Wooldridge ve Bhargava vd., Durbin Watson testleri sonucunda görülmektedir. Bundan dolayı otokorelasyonu dikkate alan yanlılığı düzeltilmiş dinamik model incelenmiştir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almaktadır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görülmemektedir.

BPM6'ya göre Yüzde 10'un altındaki rakamlarla özsermaye piyasasına yapılan yatırımlar dolayı yabancı yatırım kabul edilmektedir. Bir sene sonra yapılan toplam yatırım yüzde 10 rakamına ulaşırsa son yapılan yatırım doğrudan yabancı yatırım olarak kaydedilmektedir. Bu durumun etkisi gözlemlenmek için 1 sene gecikmeli dolaylı yabancı yatırımlar verisinin etkisi incelenmiştir. Çalışma gerçekleştirilmeden önce beklenti 1 sene gecikmeli dolaylı yabancı yatırımların ülkelere akan doğrudan yabancı yatırımları anlamlı pozitif etkilemesiydi. Bulgulara göre beklenen etki gözlenmemiştir.

**Tablo 84:DLY Etkisi Bulguları**

Çalışma	GSYİH	Dışa Açıklık	DLY(-1)
Beklenti*	A+	A+	A+
DYY Bulgular			
G-20 (Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV)	A+	+	-

\*A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir

Literatür çalışması sonucunda DYY ve DLY çalışmalarında en fazla kullanılan bağımsız değişkenlerin kesişim kümesinden ulaşılan değişkenlerin etkisi ölçülmüştür. Ortak model Breusch Pagan LM ve F testleri sonuçlarına göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Hausmann bulgularına göre rassal etkiler modeli tercih edilmelidir.

**Tablo 85:DYY Ortak Modelinin Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
K.GSYİH	.5545* (0.0713)	.5545* (0.0481)	.8842* (0.0571)	.8842* (0.1053)	.8724* (0.0527)	<b>.8724*</b> <b>(0.1259)</b>
Dışa Açıklık	-.0268 (0.2096)	-.0268 (0.1173)	.6076* (0.1056)	.6076** (0.2225)	.5904* (0.1044)	<b>.5904*</b> <b>(0.1650)</b>
Enflasyon	-.0704* (0.0148)	-.0704* (0.0141)	-.0003 (0.0039)	-.0003 (0.0077)	-.0005 (0.0038)	<b>-.0005</b> <b>(0.0040)</b>
Döviz Kuru	.0391 (0.0275)	.0391* (0.0097)	-.0292 (0.0749)	-.0292 (0.1280)	-.0306 (0.0580)	<b>-.0306</b> <b>(0.1010)</b>
Sabit	19.651* (1.021)	19.651* (0.3430)	13.504* (0.7528)	13.504* (1.580)	13.683* (0.7738)	<b>13.683*</b> <b>(1.257)</b>
R Kare	0.46	0.46	0.58	0.58	0.58	<b>0.58</b>
F İstatistiği	47.48 [0.000]	775.57 [0.000]	72.79 [0.000]	207.68 [0.000]	298.49 [0.000]	<b>63.75</b> <b>[0.000]</b>
White Test	73.14 [0.000]					
Levene, Brown, Forsythe					3.205 [0.000]	
Wald Heteroskedasticity			284.99 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	47.752 [0.000]					
Bhargava vd., Durbin Watson			.7243		.7243	
Pesaran CD			12.422 [0.000]		12.389 [0.000]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					1147 [0.000]	
F Testi			408.52 [0.000]			
Hausman Testi					5.03 [0.28]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili	<b>Rassal Etkili (Rogers S.H)</b>

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

Değişen varyans testleri sonuçlarına göre modelde değişen varyans problemi gözlenmektedir. Değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı

problemlerinin aşılması için havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahmincileri kullanılmıştır.

**Tablo 86:DYY Ortak Modelinin Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DYY(-1)	.7943* (0.0329)	.7943* (0.1645)	<b>.7079*</b> <b>(0.0741)</b>	.0781* (0.0218)
K.GSYİH	.1927* (0.0403)	.1927 (0.1623)	<b>.2959*</b> <b>(0.1048)</b>	.8923* (0.0544)
Dışa Açıklık	-.0023 (0.1099)	-.0023 (0.0323)	<b>.0904</b> <b>(0.1372)</b>	.5892* (0.1008)
Enflasyon	-.0140*** (0.0081)	-.0140 (0.0109)	<b>-.0008</b> <b>(0.0046)</b>	-.0014 (0.0037)
Döviz Kuru	.0068 (0.0145)	.0068 (0.0071)	<b>.1170</b> <b>(0.0776)</b>	-.0551 (0.0724)
Sabit	3.293* (0.8648)	3.293 (2.513)		11.545* (0.8831)
R Kare	0.85	0.85		0.63
F İstatistiği	253.36 [0.000]	3591 [0.000]		69.56 [0.000]
White Test	112.73 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	52.476 [0.000]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>0.29</b> <b>[0.77]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

Havuzlanmış, sabit etkili ve rassal etkili modellerde otokorelasyon olduğu Wooldridge ve Bhargava vd., Durbin Watson testleri sonucunda görülmektedir. Bundan dolayı otokorelasyonu dikkate alan yanlılığı düzeltilmiş dinamik model incelenmiştir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının

arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almaktadır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görülmektedir.

**Tablo 87:DYY Ortak Modeli Beklenti ve Bulguları**

Değişkenlerin Literatür Bulguları	Anlamli Pozitif	Pozitif	Anlamli Negatif	Negatif
Dışa Açıklık	23	7	4	2
Kişibaşı GSYİH	14	8	2	1
Enflasyon	4	6	12	5
Döviz Kuru	5	2	11	5
	Dışa Açıklık	Kişibaşı GSYİH	Enflasyon	Döviz Kuru
Beklenti*	A+,+,A-,-	A+,+,A-,-	A+,+,A-,-	A+,+,A-,-
DYY Bulgular				
G-20 (Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV)	+	A+	-	+

\* A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ve dolaylı yabancı yatırımlar üzerine literatürde yapılmış çalışmalar incelenmiş ve en fazla kullanılan değişkenler saptanarak ortak model oluşturulmuştur. Literatür incelendiğinde değişkenlerin bütün sonuçları gösterdiği görülmektedir. Bulgulara göre ise anlamlı etkiyi sadece Kişibaşına düşen GSYİH değişkeni göstermektedir. Geçmiş bulgulara paralel olarak pazar büyüklüğü teorisi doğrulanmaktadır.



## 4.2 DOLAYLI YABANCI YATIRIMLAR

Dolaylı yabancı yatırımları etkileyen faktörler ABD'den yapılan dolaylı yabancı yatırımların bağımlı değişken olarak alındığı statik ve dinamik modeller ile araştırılmıştır. Araştırmada toplam 2 teori ve teori dışı modeller kullanılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar için uygulanan ekonometrik yöntem stratejisi aynı şekilde bu bölüm için de uygulanmıştır.

### 4.2.1 Lucas Paradox

Neoklasik teoriye göre, sermayenin serbest dolaşımına izin verilirse, nispeten sermaye bolluğu olan düşük getirili ülkelere, düşük sermayeli ve yüksek getiri oranlı ülkelere getiri oranları eşitleninceye kadar sermayenin hareketi beklenmektedir. Gerçekte, zengin ülkelere fakir ülkelere sermaye akışı, standart neoklasik teorisinin öngördüğünden çok daha düşük seyretmektedir. Lucas (1990) bu tutarsızlığa dikkat ederek "Lucas Paradox" olarak bilinen "Zengin ülkelere fakir ülkelere sermaye neden akmaz" sorusunu dile getirmiştir. Lucas Paradox'u açıklamak için kullanılan nedenler istatistiksel çalışma incelenmiş ve bağımsız değişkenler belirlenmiştir.

Lucas Paradox modeli için Breusch Pagan LM ve F testleri sırasıyla havuzlanmış regresyon modeline karşı rassal etkiler modeli ve sabit etkiler modellerinin seçilmesinde kullanılmıştır. Sonuçlara göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Hausmann bulgularına göre rassal etkiler modeli tercih edilmelidir. Değişen varyans testleri sonuçlarına göre havuzlanmış modelde değişen varyans problemi gözlenmemektedir. Bundan dolayı ek değişen varyans testleri yapılmış ve Ek Tablo 17'de görülebilmektedir. Geçmiş modellerde olduğu gibi Lucas paradox teorisi için de havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahmincileri kullanılmıştır.

**Tablo 88:Lucas Paradox Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
K.GSYİH	.1687 (0.1358)	.1687 (0.1161)	1.246* (0.0985)	1.246* (0.1377)	1.142* (0.0886)	<b>1.142*</b> <b>(0.0858)</b>
Sermaye Kısıtları	.2193 (0.2078)	.2193 (0.2219)	.1725 (0.1164)	.1725 (0.1387)	.1016 (0.1135)	<b>.1016</b> <b>(0.1475)</b>
Kurumsal Kalite	5.065* (0.9889)	5.065* (0.7662)	.1204 (0.5006)	.1204 (0.5614)	-1.309 (0.4830)	<b>-1.309</b> <b>(0.5239)</b>
Sabit	.8899 (3.389)	.8899 (2.494)	12.012* (2.699)	12.012* (2.595)	14.350* (2.448)	<b>14.350*</b> <b>(2.063)</b>
R Kare	0.42	0.42	0.48	0.48	0.48	<b>0.48</b>
F İstatistiği	49.45 [0.000]	232.58 [0.000]	59.66 [0.000]	53.59 [0.000]	174.77 [0.000]	<b>190.49</b> <b>[0.000]</b>
White Test	32.92 [0.000]					
Levene, Brown, Forsythe					0.935 [0.52]	
Wald Heteroskedasticity			22.95 [0.11]			
Wooldridge Otokorelasyon	8.728 [0.009]					
Bhargava vd., Durbin Watson			1.467		1.467	
Pesaran CD			21.059 [0.000]		21.606 [0.000]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					786 [0.000]	
F Testi			166.55 [0.000]			
Hausman Testi					3.63 [0.30]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili	<b>Rassal Etkili (Rogers S.H)</b>

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

Havuzlanmış, sabit etkili ve rassal etkili modellerde otokorelasyon olduğu Wooldridge ve Bhargava vd., Durbin Watson testleri sonucunda görülmektedir. Bundan dolayı otokorelasyonu dikkate alan yanlılığı düzeltilmiş dinamik model incelenmelidir.

**Tablo 89: Lucas Paradox Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DLY(-1)	.7508* (0.0357)	.7508* (0.1448)	<b>.1862**</b> <b>(0.0949)</b>	-.0122 (0.0377)
K.GSYİH	.0749 (0.0750)	.0749 (0.1230)	<b>.8847</b> <b>(1.238)</b>	1.271* (0.1023)
Sermaye Kısıtları	.0607 (0.1156)	.0607 (0.0495)	<b>.0851</b> <b>(1.345)</b>	.1483 (0.1194)
Kurumsal Kalite	1.600* (0.5685)	1.600*** (0.8179)	<b>.1152</b> <b>(5.094)</b>	.1681 (0.5213)
Sabit	-1.536 (1.877)	-1.536 (1.379)		11.990* (3.040)
R Kare	0.81	0.81		0.48
F İstatistiği	227.52 [0.000]	3299 [0.000]		44.10 [0.000]
White Test	100.25 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	11.075 [0.004]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>-1.07</b> <b>[0.28]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve  $O(1/T)$  düzeltmesi kullanılmıştır.

Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almaktadır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görülmemektedir.

**Tablo 90:Lucas Paradox Beklenti ve Bulgu Tablosu**

Çalışma	Kişi başına düşen GSYİH	Kurumsal Kalite	Sermaye Kısıtlamaları
Clemens ve Wiliason (2000)	A+		
Alfaro vd (2004)	A+	A+	A-
Alfaro vd (2008)	A+	A+	-
Franken ve Wijnbergen (2010)**	A-		
Herrmann ve Kleinert (2014)	A+		A+
Keskinsoy (2017)	A+	A+	
Akhtaruzzaman vd (2018)	A+	A+	A-
Beklenti	A+,A-	A+	A+,A,-
DLY Bulgular			
G-20 (Yanlılığı Düzeltmiş LSDV)	+	+	+

\*\* Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaları göstermektedir, A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Çalışmada kullanılan sermaye kısıtlamaları değişkeni kurumsal bir veri olup sermaye kısıtlamalarının yokluğunu temsil etmektedir. Bu nedenden dolayı çalışma için kişi başına düşen GSYİH, sermaye kısıtlamaları ve kurumsal kalite değişkenlerinin anlamlı pozitif etkisi beklenilebilecektir. Bulgulara göre ise beklenti dışı sonuç olarak değişkenlerin anlamsız ama pozitif etkide buldukları görülmüştür.

#### **4.2.2 Güvencesiz Faiz Paritesi (UIP)**

Güvencesiz faiz paritesinde yurtiçi ve yurt dışı nominal faiz oranları arasındaki fark, ilgili ülkelerin döviz kurlarındaki beklenen değişime eşit olacağı öngörülmektedir. Bu dağılımın eşit olmaması ise güvencesiz faiz paritesinin sapması olarak kabul edilmektedir. Santis ve Lührmann (2009) çalışması örnek olarak alınarak güvencesiz faiz paritesinin dolaylı yabancı yatırımlara etkisi araştırılmıştır.

**Tablo 91: UIP Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
K.GSYİH/A.B.D K.GSYİH	.5401* (0.1157)	.5401* (0.1344)	1.061* (0.1027)	<b>1.061*</b> <b>(0.1318)</b>	.9851* (0.1054)	.9851* (0.1145)
UIP	-.1644* (0.0195)	-.1644* (0.0281)	-.0296* (0.0072)	<b>-.0296</b> <b>(0.0179)</b>	-.0294* (0.0077)	-.0294 (0.0198)
65 Yas	.4477*** (0.2519)	.4477*** (0.2280)	1.343* (0.2936)	<b>1.343*</b> <b>(0.3707)</b>	.8499* (0.2799)	.8499** (0.3698)
Sabit	24.840* (0.7369)	24.840* (0.6158)	23.421* (0.7680)	<b>23.421*</b> <b>(0.8945)</b>	24.463* (0.7812)	24.463* (1.082)
R Kare	0.50	0.50	0.52	<b>0.52</b>	0.52	0.52
F İstatistiği	73.48 [0.000]	939.75 [0.000]	76.60 [0.000]	<b>33.39</b> <b>[0.000]</b>	198.35 [0.000]	178.23 [0.000]
White Test	62.65 [0.000]					
Levene, Brown, Forsythe					1.1373 [0.32]	
Wald Heteroskedasticity			41.54 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	13.554 [0.002]					
Bhargava vd., Durbin Watson			1.331		1.331	
Pesaran CD			18.234 [0.000]		20.170 [0.000]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					750 [0.000]	
F Testi			165.43 [0.000]			
Hausman Testi					25.83 [0.000]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	<b>Sabit Etkili (Kray S.H.)</b>	Rassal Etkili	Rassal Etkili (Rogers S.H)

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

Güvencesiz faiz paritesi teorisi, Breusch Pagan LM ve F testleri sonuçlarına göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Hausmann bulgularına göre sabit etkiler modeli tercih edilmelidir. Değişen varyans testleri sonuçlarına göre modelde değişen varyans problemi gözlenmektedir. Değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı problemlerinin aşılması için havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahmincileri kullanılmıştır.

**Tablo 92: UIP Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DLY(-1)	.7238* (0.0334)	.7238* (0.1383)	<b>.2449*</b> <b>(0.0860)</b>	.0164* (0.0353)
K.GSYİH/A.B.D K.GSYİH	.1985* (0.0660)	.1985 (0.1613)	<b>-.0131</b> <b>(4.075)</b>	1.059* (0.1059)
UIP	-.0631* (0.0117)	-.0631*** (0.0307)	<b>.8062</b> <b>(0.2653)</b>	-.0299* (0.0073)
65 Yas	.1496 (0.1413)	.1496*** (0.0789)	<b>.5401</b> <b>(11.927)</b>	1.316* (0.2996)
Sabit	6.903* (0.9153)	6.903*** (3.615)		23.083* (1.105)
R Kare	0.84	0.84		0.52
F İstatistiği	290.45 [0.000]	903.53 [0.000]		56.17 [0.000]
White Test	92.59 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	19.075 [0.000]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>0.55</b> <b>[0.58]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

Havuzlanmış, sabit etkili ve rassal etkili modellerde otokorelasyon olduğu Wooldridge ve Bhargava vd., Durbin Watson testleri sonucunda görülmektedir. Bundan dolayı otokorelasyonu dikkate alan yanlılığı düzeltilmiş dinamik model incelenmiştir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almaktadır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görülmemektedir.

**Tablo 93: Güvencesiz Faiz Paritesi Beklenti ve Bulgu Tablosu**

Çalışma	UIP	K. GSYİH/ A.B.D K. GSYİH	65 yaş oranı
Santis ve Lührmann (2009)	A+,A-	-	A+
Beklenti*	A+	-	A+
DLY Bulgular			
G-20 (Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV)	+	-	+

\* A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Güvencesi faiz paritesinin sapmasının içeriğinden dolayı negatif bir rakam olması döviz kurundaki azalmanın ABD ile olan faiz farkından daha fazla olduğunu göstermektedir. Pozitif rakam ise ülkenin sıcak para çekmek için yüksek faiz ile borçlanmasından dolayı olabilmektedir. Santis ve Lührmann (2009) çalışmasında ise 130 ülkenin 1970-2003 verisi kullanılmış ve dolaylı yabancı yatırımların niteliğin göre anlamlı pozitif ve anlamlı negatif etki görülmüştür. Ekonomik büyüklük değişkeni statik modelde ABD'den yapılan yatırımlar için anlamlı negatif, dinamik modelde ise negatif etki sonucunu göstermektedir. Bu durum ABD'den yapılan yatırımların ABD ülkesinin ekonomik durumundan etkilendiğini göstermektedir. 65 yaş oranı değişkeni için ise varlık erimesi teorisinde bahsedildiği üzere anlamlı pozitif etki beklenilmektedir. Bulgulara göre beklenti anlamsız olsa da karşılanmaktadır.

### 4.2.3 Teori Harici Modeller

Doğrudan yabancı yatırımlar ilgili bulgu bölümünde dolaylı yabancı yatırımların gecikmeli etkisi incelenmiştir. Bu bölümde ise doğrudan yabancı yatırımların gecikmeli etkisi incelenmiştir.

Gecikmeli doğrudan yabancı yatırımlar etkisi modeli, Breusch Pagan LM ve F testleri sonuçlarına göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Hausmann bulgularına göre rassal etkiler modeli tercih edilmelidir. Değişen varyans testleri sonuçlarına göre rassal etkiler modeli hariç diğer modellerde değişen varyans problemi gözlenmektedir. Rassal model için de ek değişen varyans testleri Ek Tablo 17'de görülebilmektedir. Değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı problemlerinin aşılması için havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahmincileri kullanılmıştır.

Havuzlanmış, sabit etkili ve rassal etkili modellerde otokorelasyon olduğu Wooldridge ve Bhargava vd., Durbin Watson testleri sonucunda görülmektedir. Bundan dolayı statik modellerden sonra otokorelasyonu dikkate alan yanlılığı düzeltilmiş dinamik model incelenmiştir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almamasına rağmen sabit etkiler modeli sonuçlarına çok yakındır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görülmemektedir.



**Tablo 94:DYY(-1) Etkisi Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
GSYİH	.7313* (0.0887)	.7313* (0.0884)	.9010* (0.1361)	.9010* (0.1158)	.8577* (0.1256)	<b>.8577*</b> <b>(0.1722)</b>
Dışa Açıklık	.7379* (0.1744)	.7379* (0.1905)	.0033 (0.2089)	.0033 (0.4166)	.0652 (0.1992)	<b>.0652</b> <b>(0.2308)</b>
DYY(-1)	.4827* (0.0580)	.4827* (0.0207)	.1323 (0.1209)	.1323 (0.1392)	.2262** (0.1066)	<b>.2262</b> <b>(0.1374)</b>
Sabit	-10.125* (2.024)	-10.125* (1.411)	-3.340 (2.987)	-3.340 (6.199)	-4.668*** (2.808)	<b>-4.668</b> <b>(3.286)</b>
R Kare	0.68	0.68	0.42	0.42	0.42	<b>0.42</b>
F İstatistiği	146.96 [0.000]	2789 [0.000]	47.50 [0.000]	34.80 [0.000]	165.52 [0.000]	<b>110.46</b> <b>[0.000]</b>
White Test	116.37 [0.000]					
Levene, Brown, Forsythe					0.893 [0.57]	
Wald Heteroskedasticity			25.88 [0.05]			
Wooldridge Otokorelasyon	18.208 [0.000]					
Bhargava vd., Durbin Watson			1.644		1.644	
Pesaran CD			20.560 [0.000]		20.563 [0.000]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					895.96 [0.000]	
F Testi			90.43 [0.000]			
Hausman Testi					5.07 [0.16]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili	<b>Rassal Etkili (Rogers S.H)</b>

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

**Tablo 95:DYY(-1) Etkisi Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DLY(-1)	.9138* (0.0308)	.9138* (0.0240)	<b>.2287**</b> <b>(0.0959)</b>	.2288* (0.0814)
GSYİH	.0531 (0.0449)	.0531 (0.0323)	<b>.5987***</b> <b>(0.3289)</b>	.5986* (0.1716)
Dışa Açıklık	-.0154 (0.0800)	-.0154 (0.0691)	<b>-.2303</b> <b>(0.4587)</b>	-.2297 (0.2213)
DYY(-1)	.0290 (0.0295)	.0290 (0.0221)	<b>.0956</b> <b>(0.2805)</b>	.0954 (0.1195)
Sabit	.1048 (0.9462)	.1048 (0.6997)		1.234 (3.356)
R Kare	0.94	0.94		0.45
F İstatistiği	800.95 [0.000]	2462 [0.000]		38.90 [0.000]
White Test	14.17 [0.43]			
Wooldridge Otokorelasyon	35.420 [0.000]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>-1.15</b> <b>[0.25]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

**Tablo 96:DYY Etkisi Bulguları**

Çalışma	GSYİH	Dışa Açıklık	DYY(-1)
Beklenti*	A+	A+	A-
DLY Bulgular			
G-20 (Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV)	A+	-	+

\*A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

DYY etkisi bulgularına göre, gecikmeli doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni ABD'nin ülkelere yaptığı dolaylı yatırımları pozitif olarak etkilemektedir. Bu durum

doğrudan yabancı yatırım ilişkisi oluşmasının dolaylı yabancı yatırımları pozitif etkilediğini de göstermektedir.

Literatür çalışması sonucunda DYY ve DLY çalışmalarında en fazla kullanılan bağımsız değişkenlerin kesişim kümesinden ulaşılan değişkenlerin etkisi ölçülmüştür.

Breusch Pagan LM ve F testleri sonuçlarına göre havuzlanmış modelin uygun olmadığı görülmektedir. Sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin seçiminde Hausmann testi bulgularına göre karar verilmektedir. Hausmann bulgularına göre sabit etkiler modeli tercih edilmelidir. Değişen varyans testleri sonuçlarına göre rassal etkiler modeli hariç diğer modellerde değişen varyans problemi gözlenmektedir. Değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı problemlerinin aşılması için havuzlanmış ve sabit etkili modellerde Kray standart hatalar, rassal etkili model için Rogers standart hatalar tahminicileri kullanılmıştır.

Havuzlanmış, sabit etkili ve rassal etkili modellerde otokorelasyon olduğu Wooldridge ve Bhargava vd., Durbin Watson testleri sonucunda görülmektedir. Bundan dolayı statik modellerden sonra otokorelasyonu dikkate alan yanlılığı düzeltilmiş dinamik model incelenmiştir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV modeli gecikmeli bağımlı değişkeninin katsayısının sabit etkili model ve havuzlanmış modeldeki gecikmeli bağımlı değişken katsayılarının arasında olması beklenmektedir. Katsayı beklenildiği gibi sabit etkili model ve havuzlanmış model sonuçlarının arasında yer almamasına rağmen sabit etkiler modeli sonuçlarına çok yakındır. Yanlılığı düzeltilmiş LM (k) otokorelasyon bulgularına göre dinamik modelde otokorelasyon görülmemektedir.

**Tablo 97:DLY Ortak Modelinin Statik Model Bulguları**

	1	2	3	4	5	6
K.GSYİH	.4978* (0.0741)	.4978* (0.0983)	1.136* (0.0935)	<b>1.136*</b> <b>(0.1688)</b>	1.130* (0.0797)	1.130* (0.0901)
Dışa Açıklık	.0599 (0.2176)	.0599 (0.1875)	.3986** (0.1729)	<b>.3986</b> <b>(0.4199)</b>	.3422** (0.1744)	.3422 (0.2540)
Enflasyon	-.1379* (0.0153)	-.1379* (0.0222)	-.0169* (0.0065)	<b>-.0169**</b> <b>(0.0060)</b>	-.0138** (0.0065)	-.0138 (0.0109)
Döviz Kuru	-.0163 (0.0286)	-.0163 (0.0147)	-.4284* (0.1226)	<b>-.4284*</b> <b>(0.1139)</b>	-.2071* (0.0620)	-.2071** (0.0840)
Sabit	20.640* (1.060)	20.640* (0.4983)	11.805* (1.232)	<b>11.805*</b> <b>(3.067)</b>	12.547* (1.171)	12.547* (1.711)
R Kare	0.53	0.53	0.53	<b>0.53</b>	0.52	0.52
F İstatistiği	61.73 [0.000]	134.98 [0.000]	58.53 [0.000]	<b>36.46</b> <b>[0.000]</b>	213.02 [0.000]	222.99 [0.000]
White Test	46.55 [0.000]					
Levene, Brown, Forsythe					0.903 [0.56]	
Wald Heteroskedasticity			29.29 [0.02]			
Wooldridge Otokorelasyon	19.973 [0.000]					
Bhargava vd., Durbin Watson			1.583		1.583	
Pesaran CD			20.597 [0.000]		21.368 [0.000]	
<b>SEÇİM TESTLERİ</b>						
Breusch Pagan LM					637 [0.000]	
F Testi			156.23 [0.000]			
Hausman Testi					14.38 [0.006]	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili	<b>Sabit Etkili (Kray S.H.)</b>	Rassal Etkili	Rassal Etkili (Rogers S.H)

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir.

**Tablo 98: DLY Ortak Modelinin Dinamik Model Bulguları**

	1	2	3	4
DLY(-1)	.7206* (0.0350)	.7206* (0.1499)	<b>.2453*</b> <b>(0.0851)</b>	-.0048 (0.0349)
K.GSYİH	.1927* (0.0452)	.1927 (0.1567)	<b>.5817</b> <b>(1.604)</b>	1.152* (0.0971)
Dışa Açıklık	-.1053 (0.1261)	-.1053 (0.0840)	<b>-.1322</b> <b>(3.467)</b>	.3736** (0.1739)
Enflasyon	-.0471* (0.0098)	-.0471*** (0.0235)	<b>-.0172</b> <b>(0.1331)</b>	-.0175* (0.0065)
Döviz Kuru	-.0005 (0.0165)	-.0005 (0.0044)	<b>-.3532</b> <b>(2.014)</b>	-.4636* (0.1246)
Sabit	5.822* (0.9477)	5.822** (2.573)		11.814* (1.360)
R Kare	0.83	0.83		0.53
F İstatistiği	225.10 [0.000]	2639 [0.000]		46.71 [0.000]
White Test	124.10 [0.000]			
Wooldridge Otokorelasyon	22.631 [0.000]			
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon			<b>-1.52</b> <b>[0.129]</b>	
Yöntem	Havuzlanmış	Havuzlanmış (Kray S.H)	<b>Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV</b>	Sabit Etkili

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

Kişibaşına düşen GSYİH değişkeni incelenen DLY literatüründe 8 çalışmada kullanılmış ve bu çalışmaların 6 tanesinde anlamlı pozitif etki sonucunu göstermiştir. Çalışmada ise pozitif etki sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 99:Ortak Değişkenlerin Beklenti ve Bulgu Tablosu**

Değişkenlerin Literatür Bulguları	Anlamli Pozitif	Pozitif	Anlamli Negatif	Negatif
Dışa Açıklık	4	2	1	2
Kişibaşı GSYİH	6	0	2	0
Enflasyon	1	2	1	1
Döviz Kuru	0	3	3	0
	Dışa Açıklık	Kişibaşı GSYİH	Enflasyon	Döviz Kuru
Beklenti*	A+,+,A-,-	A+,A-	A+,+,A-,-	+,A-
DYY Bulgular				
G-20 (Yanılığı Düzeltmiş LSDV)	-	+	-	-

\*A istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Ortak kullanılan değişkenlerin hem doğrudan yabancı yatırım hem de dolaylı yabancı yatırım üzerine etkilerine bakıldığında enflasyon değişkeninin yanılığı düzeltilmiş dinamik modellerde aynı etkide buldukları görülmüştür. Diğer değişkenlerin modellerde farklı etkileri görülmektedir.

## 5.SONUÇLAR

Para ve Sermaye piyasalarının tarihsel gelişimine bakıldığında, piyasaların doğuşundan bugüne birden çok kriz ile sarsıldığı ve bunun sonucunda finansal güvensizlik ortamlarının oluştuğu gözlemlenmektedir. Yakın tarihte ise mortgage düzenlemelerinde yapılan eksik regülasyonlar 2008 yılında tüm dünyayı etkileyen bir finansal krizi ortaya çıkarmıştır. Krizlerin ve olumsuzlukların yaşanmış olması nedeniyle, yatırımcı hak ve yararlarının korunması ile piyasaya duyulan güvenin yeniden inşası amacıyla yasa koyucular tarafından düzenlemeler yapılmış, bu suretle sermaye piyasası hukuku ortaya çıkmış ve gelişmiştir. Bu gelişmelerin, yatırımcının korunması kavramına etkisi ise “caveat emptor” prensibi adlandırılan ve yatırımcının yapmış olduğu işlemlerin farkında olması ve kendi menfaatlerini koruması gerektiğini kabul eden yaklaşımın yerini yatırımcının korunması ilkesine bırakması şeklinde özetlenebilecektir. Dünya üzerinde tüm ülkeler tarafından kabul edilen optimal bir yatırım yasası yoktur. Yatırımcı haklarını korumaya yönelik ihtiyaçlar sermaye piyasalarının büyümesi ile artmaktadır. Bu süreçte sadece sermaye piyasası değil aynı zamanda yurtdışından yapılabilecek doğrudan yatırımları çekebilmek için ülkeler idari veekonomik düzenlemelerde bulunmaya başlamışlardır. Bu çalışmada, ekonomik, hukuksal ve siyasi faktörlerin uluslararası sermaye akımlarına etkisini ölçülmüştür. Bu bağlamda doğru değişkenlerin seçilmesi ve uygun modellerin bulunması için derinlemesine bir literatür çalışması yapılmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler ABD’den yapılan doğrudan yabancı yatırımların bağımlı değişken olarak alındığı statik ve dinamik modeller ile araştırılmıştır. Modellerde otokorelasyon bulunduğundan dinamik model bulguları dikkate alınmıştır. Araştırmada toplam 3 teori ve teori dışı modeller kullanılmıştır.

Dunning (1976) Nobel sempozyumunda geçmiş çalışmaları bir araya getiren bir kuram olan Eklektik teori'den bahsetmiştir. Eklektik teoriye göre bir yabancı bir ülkede üretim kararı alınması için 3 faktör göz önüne alınmalıdır. Bu faktörler Mülkiyet avantajı, Mekansal avantaj ve İçselleştirme avantajıdır. Teori yabancı yatırımlar alanındaki ilk teori olması sebebi ile birçok çalışmada bahsedilmiş veya yeni çıkan teorilere ön ayak olmuştur. 6 numaralı şekilde bu ilişkiler görülebilmektedir. Bu teorinin ilk çalışmasında araştırılan temel alan doğrudan yabancı yatırımlar değil yabancı yatırım ile sağlanan üretimdir. Bundan dolayı bu teori kullanılarak yapılan doğrudan yabancı yatırımlar üzerine çalışmalar birbirinden farklı içerik ve bağımsız değişkenlere sahiptir. İstatiksel olarak çıkarım yapıp sonucunda altyapı ve ekonomik büyüklük değişkenleri bu teori için kullanılmıştır. Bu teorinin araştırılması sonucunda G-20 ülkeleri için ABD'den ülkelere akan doğrudan yabancı yatırımları olumlu şekilde etkileyen faktörün ekonomik büyüklük olduğu görülmüştür.

Geçmişte farklı çalışmalarda kullanılan ekonomik büyüklüğün doğrudan yabancı yatırımlara etkisi Asiedu (2006) çalışmasında ise diğer çalışmalara ek olarak etki detaylandırılarak teori haline getirilmiştir. Asiedu (2006) çalışmasına göre, pazar büyüklüğü genellikle doğrudan yabancı yatırımları belirlemenin en dinamik ve hayati belirleyicisidir. Bu nedenle, ülkeler, bölgedeki yabancı yatırımcılara daha fazla cazibe yaratacak şekilde, pazarlarını genişletmekte ve bölgeselleşmenin faydalarından yararlanmaya çalışmaktadırlar. Bu çalışmadaki 2003-2016 dönemi bulgularına göre, ABD'den ülkelere akan doğrudan yabancı yatırımları GSYİH anlamlı ve pozitif olarak etkilemektedir.

Kurumsal yaklaşım, kurumlar tarafından ortaya çıkarılan yeni verilerin doğrudan yabancı yatırımlara doğrudan veya dolaylı etkisini incelemektedir. Bu bağlamda teori üzerine literatürde istatiksel bir çalışma yapılmış ve bağımsız değişkenler belirlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre, 2003-2016 dönemi için ABD'den ülkelere akan doğrudan yabancı yatırımları ekonomik değişkenler; dışa açıklık pozitif, ekonomik büyüklük anlamlı pozitif, kurumsal değişken olarak alınan hukuk endeksi ise pozitif olarak etkilemektedir.



Dünya Bankası 2004 yılı itibari ile ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili düzenlemeleri takip etmekte ve bunu yıl bazında bir rapor olarak yayınlamaktadır. Bu rapor Doing Business raporu adlandırılmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar için Doing Business endeksi etkisi ölçülmüş ve pozitif etkide bulunduğu görülmüştür.

BPM6'ya göre menkul kıymet piyasasına yüzde 10'un altındaki rakamlarla yapılan yatırımlar dolaylı yabancı yatırım kabul edilmektedir. Bir sene sonra yapılan toplam yatırım yüzde 10 rakamına ulaşırsa son yapılan yatırım doğrudan yabancı yatırım olarak kaydedilmektedir. Bu durumun etkisi gözlemlenmek için dolaylı yabancı yatırımlar 1 sene gecikmeli verisinin etkisi incelenmiştir. G-20 ülkeleri 2003-2016 dönemi için 1 sene gecikmeli dolaylı yabancı yatırımlar ABD'den ülkelere akan doğrudan yabancı yatırımları negatif etkilemektedir. Bu durum ABD'li yatırımcıların yatırımlarını yıl bazında parça parça olarak yapmadıklarını göstermektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ve dolaylı yabancı yatırımlar literatürlerinde yapılan istatistiksel çalışmanın sonucunda doğrudan yabancı yatırımlar, dolaylı yabancı yatırımlar ve her ikisi için en fazla kullanılan bağımsız değişkenlerin listesi çıkarılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar ve dolaylı yabancı yatırımlar için en fazla kullanılan 4 değişkenin etkisi incelendiğinde 2003-2016 dönemi için ABD'den ülkelere akan doğrudan yabancı yatırımları kişi başına düşen GSYİH anlamlı pozitif, dışa açıklık ve reel döviz kuru pozitif, enflasyon ise negatif olarak etkilemektedir.

Dolaylı yabancı yatırımları etkileyen faktörler ABD'den yapılan dolaylı yabancı yatırımların bağımlı değişken olarak alındığı statik ve dinamik modeller ile araştırılmıştır. Modellerde otokorelasyon bulunduğundan dinamik model bulguları dikkate alınmıştır. Araştırmada toplam 2 teori ve teori dışı modeller kullanılmıştır.

Üretim için gerekli olan sermaye zengin ülkelerden fakir ülkelere doğru azalmaktadır. Lucas (1990) çalışmasında, bu duruma bağlı olarak gelir olarak düşük gelirli olan ülkelere yatırımın yatırımcılara avantaj sağlayacağını belirtmiş ve neden sermaye akışının bu ülkelere gerçekleşmediğini araştırmıştır. Lucas Paradox teorisi örnek alınarak kişi başına düşen GSYİH, kurumsal kalite ve sermaye kısıtlarının dolaylı yabancı yatırımlara etkisi araştırılmıştır. Çalışmada kullanılan sermaye kısıtlamaları

değişkeni kurumsal bir veri olup sermaye kısıtlamalarının yokluğunu temsil etmektedir. Bu nedenden dolayı çalışma için kişi başına düşen GSYİH, sermaye kısıtlamaları ve kurumsal kalite değişkenlerinin anlamlı pozitif etkisinin olması beklenilmiştir. Bulgulara göre ise beklenti dışı sonuç olarak değişkenlerin anlamsız ama pozitif etkide buldukları görülmüştür.

Güvencesiz faiz paritesinde yurtiçi ve yurt dışı nominal faiz oranları arasındaki fark, ilgili ülkelerin döviz kurlarındaki beklenen değişime eşit olması beklenmektedir. Hodrick Prescott filtresi ile değişkenler trendsizleştirilmiş ve aradaki fark güvencesiz faiz paritesinin sapması olarak alınmıştır. Güvencesiz faiz paritesinin sapmasının içeriğinden dolayı negatif bir rakam olması döviz kurundaki azalmanın ABD ile olan faiz farkından daha fazla olduğunu göstermektedir. Pozitif rakam ise ülkenin sıcak para çekmek için yüksek faiz ile borçlanmasından dolayı olabilmektedir. Santis ve Lührmann (2009) çalışmasında ise 130 ülkenin 1970-2003 verisi kullanılmış ve dolaylı yabancı yatırımların niteliğin göre anlamlı pozitif ve anlamlı negatif etki görülmüştür. Kişi başına düşen GSYİH değişkeni statik modelde ABD'den yapılan yatırımlar için anlamlı negatif, dinamik modelde ise negatif etki sonucunu göstermektedir. Bu durum ABD'den yapılan yatırımların ABD ülkesinin ekonomik durumundan etkilendiğini göstermektedir. 65 yaş oranı pozitif etkide bulunmaktadır. Bu sonuç varlık erimesi teorisine göre beklenen bir gelişmedir. Varlık erimesi teorisine göre emekli olan insanlar artık tasarruf yerine geçmişte yaptıkları tasarrufları realize edeceklerdir ve bu da varlıkların fiyatlarında düşüşe neden olacaktır. Yabancı yatırımcılar fiyatlardaki düşüşü bir avantaj olarak görecektir ve yatırım yapacaklardır.

Doğrudan yabancı yatırımları kısmında incelendiği gibi dolaylı yabancı yatırımlar kısmında da gecikmeli doğrudan yabancı yatırımların etkisi araştırılmıştır. Gecikmeli doğrudan yabancı yatırımların etkisi bulgularına göre, gecikmeli doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni ABD'nin ülkelere yaptığı dolaylı yatırımları pozitif olarak etkilemektedir. Bu durum doğrudan yabancı yatırım ilişkisi oluşmasının dolaylı yabancı yatırımları pozitif etkilediğini de göstermektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ve dolaylı yabancı yatırımlar için en fazla kullanılan 4 değişkenin etkisi incelendiğinde ABD'den ülkelere akan dolaylı yabancı yatırımları 2003-2016 dönemi için kişi başına düşen GSYİH pozitif, enflasyon, dışa açıklık ve reel döviz kuru ise negatif olarak etkilemektedir.

Çalışmada doğrudan ve dolaylı yabancı yatırımları etkileyen faktörler 5 teori ile incelenmiştir. Teori üzerinden oluşturulan modellerin haricinde istatistiksel çıkarımla oluşturulan modeller de test edilmiştir. İstatistiksel olarak yapılan bir çalışma ile alanyazında doğrudan ve dolaylı yabancı yatırımları etkileyen faktörleri konu alan 141 çalışma incelenmiştir. İnceleme sonucunda en fazla kullanılan 4 bağımsız değişken belirlenmiş ve 2 bağımlı değişken için de etkisi gözlenmiştir. Ortak kullanılan değişkenlerin hem doğrudan yabancı yatırım hem de dolaylı yabancı yatırım üzerine etkilerine bakıldığında enflasyon değişkeninin yanlılığı düzeltilmiş dinamik modellerde negatif etkide buldukları görülmüştür. Diğer değişkenlerin modellerde farklı etkileri görülmektedir. Ayrıca, tüm modellere bakıldığında GSYİH değişkeninin hem doğrudan yabancı yatırımları hemde dolaylı yabancı yatırımları anlamlı ve pozitif etkilediği görülmektedir.

Ülkelere yapılan yatırımlar sadece sermaye geçişini sağlamamakta aynı zamanda bilgi ve teknoloji geçişini de sağlamaktadır. Ülkeler arasında uluslararası sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için yoğun bir rekabet yaşamaktadırlar. Özellikle 1980 sonrası dünyadaki ekonomik liberalleşme akımları sonucunda, bu rekabet daha da artmıştır. Bu çalışmada yabancı yatırımcıların yatırım yapmak için ülke seçimindeki nedenleri araştırılmıştır. Araştırma sonucunda yabancı yatırımcıları çeken en önemli faktörlerin ekonomik faktörler olduğu özellikle de ekonomik büyüklük faktörünün etkili olduğu görülmüştür. Genel olarak doğrudan yabancı yatırımları ve dolaylı yabancı yatırımları etkileyen faktörlerin birbirinden farklı olduğu söylenebilecektir. Çalışmaya göre, G-20 ülkeleri yabancı sermayeyi kendi ülkelerine çekmek istiyorlarsa sürekli bir şekilde ekonomik olarak büyümeye önem vermelidirler.

## KAYNAKÇA

### Kitaplar

Arbatli, M. E. (2011), *Economic policies and FDI inflows to emerging market economies*, (No. 11-192), International Monetary Fund.

Ariyoshi, M. A vd., (2000), *Capital controls: country experiences with their use and liberalization*, (No. 190), International Monetary Fund.

Baltagi, B. (2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley & Sons, New York.

Buckley, P. J. ve Casson, M. (1976), *Alternative theories of the multinational enterprise*, In *The Future of the Multinational Enterprise* (pp. 66-84). Palgrave Macmillan, London.

Dunning, J.H. (1958), *American Investment in British Manufacturing Industry*. London: Allen & Unwin.

Dunning, J. H. (1977), *Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach*, *The international allocation of economic activity* (pp. 395-418). Palgrave Macmillan, London.

Gropp, M. R. ve Kostial, M. K. (2000), *The disappearing tax base: is foreign direct investment (FDI) eroding corporate income taxes?*, (No. 0-173), International Monetary Fund.

Has, H. (2007), *Spelakütif Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Türkiye için Politika Önerileri*, Sermaye Piyasası Kurulu.

Hill, R., Griffiths, W. ve Lim, G. (2011), *Principles Of Econometrics* (4. Edition), John Wiley & Sons, New York.

Kaygısız, A. (2008), *Tezgahüstü Türev İşlemlerin Takası*, Sermaye Piyasası Kurulu.

Modigliani, F. ve Brumberg, R. (1954), *Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data*, *Franco Modigliani*, 1, 388-436

Ohlin, B. (1952), *Interregional And International Trade*. Vol. 39. Harvard University Press.; Cambridge.

Özşahin, K. (1999), *Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği*, Sermaye Piyasası Kurulu.

Rugman, A. M. (2007), *Regional multinationals and the myth of globalisation*. In *Regionalisation and Global Governance* (pp. 115-133). Routledge

Southard, F. A. (2000). *American industry in Europe*, (Vol. 6), Taylor & Francis.

Wooldridge, J. (2002), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, MIT Press, London.

Yu, J. ve Walsh, M. J. P. (2010), *Determinants of foreign direct investment: A sectoral and institutional approach*, (No. 10-187), International Monetary Fund.

### **Makale ve Bildiriler**

Abdioglu, vd., (2016), “The effect of corporate tax rate on foreign direct investment: a panel study for oecd countries”, *Ege Akademik Bakis*, 16(4), 599.

Abel, A. B. (2001), “Will bequests attenuate the predicted meltdown in stock prices when baby boomers retire?”, *Review of Economics and Statistics*, 83(4), 589-595.

Adam, A., ve Filippaios, F. (2007), “Foreign direct investment and civil liberties: A new perspective”, *European Journal of Political Economy*, 23(4), 1038-1052.

Ahmad, F. vd., (2014), “Determinants of foreign portfolio inflows: Analysis and implications for China”, Working paper.

Ahmed, S. ve Zlate, A. (2014), “Capital flows to emerging market economies: a brave new world?”, *Journal of International Money and Finance*, 48, 221-248.

Aizenman, J. ve Noy, I. (2009), “Endogenous financial and trade openness”, *Review of Development Economics*, 13(2), 175-189.

Akhtaruzzaman vd., (2018), “Does institutional quality resolve the Lucas Paradox?”, *Applied Economics*, 50(5), 455-474.

Al Nasser, O. M. ve Gomez, X. G. (2009), “Do well-functioning financial systems affect the FDI flows to Latin America”, *International Research Journal of Finance and Economics*, 29(July), 60-75.

Alfaro, vd., (2007), “Capital flows in a globalized world: The role of policies and institutions”, In *Capital controls and capital flows in emerging economies: Policies, practices and consequences*, (pp. 19-72). University of Chicago Press.

Alfaro, vd., (2008), “Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation”, *The Review of Economics and Statistics*, 90(2), 347-368.

Alsan, M. vd., (2006), “The effect of population health on foreign direct investment inflows to low-and middle-income countries”, *World Development*, 34(4), 613-630.

Anderson, J. ve Sutherland, D. (2015), “Entry mode and emerging market MNEs: An analysis of Chinese greenfield and acquisition FDI in the United States”, *Research in International Business and Finance*, 35, 88-103.

Andrade, S. C. ve Chhaochharia, V. (2010), “Information immobility and foreign portfolio investment”, *The Review of Financial Studies*, 23(6), 2429-2463.

Ang, J. B. (2008), “Determinants of foreign direct investment in Malaysia”, *Journal of Policy Modeling*, 30(1), 185-189.

Anyanwu, J. C. (2012), “Why Does Foreign Direct Investment Go Where It Goes?: New Evidence From African Countries”, *Annals of Economics & Finance*, 13(2).

Anwar, S. ve Nguyen, L. P. (2010), “Foreign direct investment and economic growth in Vietnam”, *Asia Pacific Business Review*, 16(1-2), 183-202.

Apak, S. ve Yılmaz, G. (2010), “G-20 Ülkeleri ve Küreselleşme”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (46), 11-24.

Arellano, M. ve Bond, S. (1991), “Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations”, *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.

Artan, S. ve Hayaloğlu, P. (2015), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği”, *Ege Academic Review*, 15(4).

Asiedu, E. (2006), “Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability”, *World economy*, 29(1), 63-77.

Asiedu, E. ve Lien, D. (2011), “Democracy, foreign direct investment and natural resources”, *Journal of International Economics*, 84(1), 99-111.

Aw, Y. T. ve Tang, T. C. (2010), “The determinants of inward foreign direct investment: The case of Malaysia”, *International Journal of Business and Society*, 11(1), 59-76.

Ayrıçay, Y. ve Türk, V.E. (2014), “Finansal Oranlar ve Firma Değer İlişkisi: BİST’te Bir Uygulama”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 64, 53-70.

Aziz, B., Anwar, Z., ve Shawnawaz, S. (2011), “Determinants of foreign portfolio investment (FPI): empirical evidence from Pakistan”, *Asian Journal of Educational Research and Technology*, 5(2).

Bajo-Rubio, O. ve Sosvilla-Rivero, S. (1994), “An econometric analysis of foreign direct investment in Spain”, *Southern Economic Journal*, 104-120.

Bakshi, G. S. ve Chen, Z. (1994), “Baby boom, population aging, and capital markets”, *Journal of Business*, 165-202.

Balogun, W. O vd., (2016),. “Does interest rate liberalization matter for foreign direct investment inflows?”, *Актуальні проблеми економіки*, (10), 291-301.

Baltagi vd., (2007), “Estimating models of complex FDI: Are there third-country effects?”, *Journal of Econometrics*, 140(1), 260-281

Bandyopadhyay, S vd., (2013), “Foreign direct investment, aid, and terrorism”, *Oxford Economic Papers*, 66(1), 25-50.

Batra, A. (2003), “The dynamics of foreign portfolio inflows and equity returns in India”, *Indian Council For Research On International Economic Relations, Working Paper*, 109.

Beaudreau, B. C. (1987), “Managers, learning and the multinational firm: Theory and evidence”.

Beeson, M. ve Bell, S. (2009), “The G-20 and international economic governance: hegemony, collectivism, or both?”, *Global Governance: A Review of Multilateralism and International Organizations*, 15(1), 67-86.

Bekana, D. M. (2016), “Determinants of foreign direct investment in Ethiopia; time series evidence from 1991-2013”, *The Journal of Developing Areas*, 50(1), 141-155.

Bellak, C. vd., (2009), “Do low corporate income tax rates attract FDI?—Evidence from Central-and East European countries”, *Applied Economics*, 41(21), 2691-2703.

Bergin, P. R. ve Pyun, J. H. (2016), “International portfolio diversification and multilateral effects of correlations”, *Journal of International Money and Finance*, 62, 52-71.

Blanton, S. L. ve Blanton, R. G. (2007), “What attracts foreign investors? An examination of human rights and foreign direct investment”, *The Journal of Politics*, 69(1), 143-155.

Bleaney, M. ve Fielding, D. (2002), “Exchange rate regimes, inflation and output volatility in developing countries”, *Journal of Development Economics*, 68(1), 233-245.

Blonigen, B. A vd., (2003). “Estimating the knowledge-capital model of the multinational enterprise: Comment”, *American Economic Review*, 93(3), 980-994.

Blonigen, B. A. (1997), “Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment”, *The American Economic Review*, 447-465.

Blonigen, B. A. ve Feenstra, R. C. (1997), “Protectionist threats and foreign direct investment”, *US trade protection and promotion policies* (pp. 55-80). University of Chicago Press.

Blonigen, B. A. ve Piger, J. (2014), “Determinants of foreign direct investment”, *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, 47(3), 775-812.



Blundell, R. ve Bond, S. (1998), "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models", *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.

Born, B. ve Breitung, J. (2016), "Testing for Serial Correlation in Fixed-Effects Panel Data Models", *Econometric Reviews*, 35(7), 1290-1316.

Breusch, T. ve Pagan, A. (1980), "The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics", *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.

Brennan, M. ve Cao, H. H. (1997), "International portfolio investment flows", *The Journal of Finance*, 52(5), 1851-1880.

Brown, M. ve Forsythe, A. (1974), "The small sample behaviour of some statistics which test the equality of several means", *Technometrics*, 16, 129-132.

Brown, L. ve Hibbert, K. (2017), "The effect of crime on foreign direct investment: A multi-country panel data analysis", *The Journal of Developing Areas*, 51(1), 295-307.

Busse, M., ve Hefeker, C. (2007), "Political risk, institutions and foreign direct investment", *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415.

Büthe, T. ve Milner, H. V. (2008), "The politics of foreign direct investment into developing countries: increasing FDI through international trade agreements?", *American Journal of Political Science*, 52(4), 741-762.

Biglaiser, G., ve DeRouen Jr, K. (2006), "Economic reforms and inflows of foreign direct investment in Latin America", *Latin American Research Review*, 51-75.

Botello, J. C. ve Davila, M. (2015), "The new determinant creation theory: a way to attract new foreign direct investment flows", *International Journal of Business and Economic Development*, 3(1).

Carr, D. L. vd., (2001), "Estimating the knowledge-capital model of the multinational enterprise", *American Economic Review*, 91(3), 693-708

Carrera, J. E. ve Restout, R. (2008), "Long run determinants of real exchange rates in Latin America", Working Paper, Gate 08-11.

Castellani, D vd., (2016), “The determinants of inward foreign direct investment in business services across European regions”, *Regional Studies*, 50(4), 671-691.

Causa, O vd., (2006), “Lucas and anti-Lucas paradoxes”. *Centre for Economic Policy Research (CEPR)*.

Caves, R. E. (1971) “International corporations: The industrial economics of foreign investment”, *Economica*, 38(149), 1-27.

Celik, S. (2012), “Theoretical and empirical review of asset pricing models: A structural synthesis”, Working Paper.

Chakrabarti, A. (2001), “The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions”, *Kyklos*, 54(1), 89-114.

Chaudhry, vd., (2014), “Factors affecting portfolio investment In Pakistan: Evidence from time series analysis”, *Pakistan Economic and Social Review*, 141-158.

Cheng, L. K. ve Kwan, Y. K. (2000), “What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience”, *Journal of international economics*, 51(2), 379-400.

Chukwuemeka, vd., (2012), “Modelling the long run determinants of foreign portfolio investment in Nigeria”, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(8), 194-205.

Chwo-Ming, J. Y. ve Ito, K. (1988), “Oligopolistic reaction and foreign direct investment: The case of the US tire and textiles industries.”, *Journal of International Business Studies*, 19(3), 449-460.

Clausing, K. A., ve Dorobantu, C. L. (2005), “Re-entering Europe: Does European Union candidacy boost foreign direct investment?”, *Economics of transition*, 13(1), 77-103.

Clemens, M. A. ve Williamson, J. G. (2000), “Where did British Foreign Capital Go? *Fundamentals, Failures and the Lucas Paradox: 1870-1913*”, (No. w8028), National Bureau of Economic Research.

Clougherty, J. A. ve Grajek, M. (2008), “The impact of ISO 9000 diffusion on trade and FDI: A new institutional analysis”, *Journal of International Business Studies*, 39(4), 613-633.

Cavallo, E. A. ve Frankel, J. A. (2008), “Does openness to trade make countries more vulnerable to sudden stops, or less? Using gravity to establish causality”, *Journal of International Money and Finance*, 27(8), 1430-1452.

Cook, M. (2009), “Explaining the determinants of manufacturing and non-manufacturing FDI inflows in five UK regions”, *International Journal of Management Practice*, 4(1), 1-26.

Çiftci, F. ve Yıldız, R. (2015), “Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik belirleyicileri: türkiye ekonomisi üzerine bir zaman serisi analizi”, *Business & Economics Research Journal*, 6(4).

Dahmarde, N. ve Bashiri, S. (2012), “Investigation of the relationship between real exchange rate uncertainty and private investment in Iran: An application of bivariate generalized autoregressive conditional heteroskedasticity (GARCH)-M Model with BEKK approach”, *African Journal of Business Management*, 6(25), 7489-7497.

Daniels, J. P. ve von der Ruhr, M. (2014), “Transportation costs and US manufacturing FDI”, *Review of International Economics*, 22(2), 299-309.

Daude, C. ve Fratzscher, M. (2008), “The pecking order of cross-border investment”, *Journal of International Economics*, 74(1), 94-119.

Daude, C., ve Stein, E. (2007), “The quality of institutions and foreign direct investment”, *Economics and Politics*, 19(3), 317-344.

Dauti, B. (2015), “Determinants of foreign direct investment in transition economies, with special reference to Macedonia: Evidence from gravity model”, *South East European Journal of Economics and Business*, 10(2), 7-28.

Davaakhuu, O., Sharma, K., ve Bandara, Y. M. (2015), “Determinants of foreign direct investment during economic transition in Mongolia”, *Australasian Journal of Regional Studies*, The, 21(1), 138.

De Santis, R. A. (2010), "The geography of international portfolio flows, international CAPM, and the role of monetary policy frameworks", *International Journal of Central Banking*, 6(2), 147-197.

De Santis, R. A. ve Lührmann, M. (2009), "On the determinants of net international portfolio flows: A global perspective. *Journal of International Money and Finance*", 28(5), 880-901.

Demirhan, E. ve Masca, M. (2008), "Determinants of FDI flows to developing countries", *Prague economic papers*, (4), 358.

Deseatnicov, I., ve Akiba, H. (2011), "Effects of Exchange Rate and Political Risks on Japanese Outward FDI: a panel data analysis", *Unpublished Waseda Working Paper*.

Dua, P. ve Garg, R. (2013), "Foreign portfolio investment flows to India: Determinants and analysis. *Centre for Development Economics*", working paper, (225).

Durham, J. B. (2004), "Absorptive capacity and the effects of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth", *European Economic Review*, 48(2), 285-306.

Edison, H. ve Warnock, F. E. (2008), "Cross-border listings, capital controls, and equity flows to emerging markets", *Journal of International Money and Finance*, 27(6), 1013-1027.

Elton, E. J. ve Gruber, M. J.(1998), "Do investors care about sentiment?", *The Journal of Business*, 71(4), 477-500.

Erataş, F. Ve Öztekin, D. (2010), "Kısa vadeli sermaye akımlarının belirleyicileri: Türkiye örneği", *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2).

Eren, E. ve Uysal, E. (2017), "İktisatta yeni heterodoks gelişmeler", *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), 134-151.

Faeth, Isabel (2009), "Determinants of foreign direct investment—a tale of nine theoretical models.", *Journal of Economic Surveys*, 23.1: 165-196.

Fallon, G. R. ve Cook, M. (2009), "Exploring the regional distribution of inbound foreign direct investment in the UK in theory and practice: evidence from a five-region study", *Regional Studies*. 44(3) 1360-0591.

Faria, A. ve Mauro, P. (2009), "Institutions and the external capital structure of countries", *Journal of International Money and Finance*, 28(3), 367-391.

Fedderke, J. W. ve Romm, A. T. (2006), "Growth impact and determinants of foreign direct investment into South Africa", *Economic Modelling*, 23(5), 738-760.

Franken, C. ve van Wijnbergen, S. (2010), "Private capital flows to low income countries: country-specific effects and the Lucas Paradox", Working Paper.

Froot, K. A. ve Stein, J. C. (1991), "Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach", *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), 1191-1217.

Gebrehiwot, A. vd., (2016), "The relationship between FDI and financial market development: The case of the Sub-Saharan African Region", *International Journal of Regional Development*, 3(1), 64.

Goldberg, L. S. ve Kolstad, C. D. (1994), "*Foreign direct investment, exchange rate variability and demand uncertainty*", (No. w4815), National Bureau of Economic Research.

Gutiérrez Portilla vd., (2016), "Foreign direct investment in the Spanish regions: What are the influencing factors?", Working Paper.

Güneş, S. (2007), "Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen faktörler: Türkiye örneği", *Sosyoekonomi*, 5(5).

Gwenhamo, F. ve Fedderke, J. W. (2013), "The composition of foreign capital stocks in South Africa: The role of institutions, domestic risk and neighbourhood effects", *Economic Modelling*, 35, 763-770.

Haider, S. ve Mariotti, F. (2016), "The orchestration of alliance portfolios: The role of alliance portfolio capability", *Scandinavian Journal of Management*, 32(3), 127-141.

Haider, M. A. vd., (2017), "The Impact of Stock Market Performance on Foreign Portfolio Investment in China", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 460-468.

Harun, B. ve Akça, E. (2016), “Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri: seçilmiş doğu asya ve pasifik ülkelerinden ampirik bulgular”, *Sosyoekonomi*, 24(30).

Hausman, J. (1978), “Specification Tests in Econometrics”, *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.

Helpman, E. (2006), “Trade, FDI, and the Organization of Firms”, *Journal of economic literature*, 44(3), 589-630.

Herrmann, S. ve Kleinert, J. (2014), “Lucas paradox and allocation puzzle: Is the euro area different?”, Working Paper.

Hilber, C. A. ve Voicu, I. (2010), “Agglomeration economies and the location of foreign direct investment: Empirical evidence from Romania”, *Regional studies*, 44(3), 355-371.

Hines Jr, J. R. (1996), “*Tax policy and the activities of multinational corporations*”, (No. w5589), National Bureau of Economic Research.

Hines Jr, J. R. ve Desai, M. (2001), “*Foreign Direct Investment in a World of Multiple Taxes*”, Working Paper 8440, Cambridge, Mass: National Bureau of Economic Research.

Holinski, N. vd., (2012), “The impact of international portfolio composition on consumption risk sharing”, *Journal of International Money and Finance*, 31(6), 1715-1728.

Hufbauer, G. C. ve Oegg, B. (2003), “Economic Sanctions: Public Goals and Private Compensation”, *Chi. J. Int'l L.*, 4, 305.

Ioannatos, P. E. (2016), “The Currency Union Effect on Foreign Direct Investment: A Case Study”, *Journal of Applied Business and Economics*, 18(5), 89-96.

Jadhav, P. (2012), “Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor”, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 37, 5-14.

Jagannathan, R. ve Kocherlakota, N. R. (1996), “Why should older people invest less in stocks than younger people”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 20, 11-20.

Jasay, A. E. D. (1960), “The social choice between home and overseas investment.”, *The Economic Journal*, 70(277), 105-113.

Javorcik, B. S. vd., (2011), “Migrant networks and foreign direct investment”, *Journal of Development Economics*, 94(2).

Jayasekara, S. (2016), “Exchange rate, exchange rate volatility and foreign direct investment in Sri Lanka”, *Sri Lanka Journal of Advanced Social Studies*, 3(2).

Karagöl, E. vd., (2011), “Türkiye’de ekonomik büyüme ile elektrik tüketimi ilişkisi: sınır testi yaklaşımı” *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8(1), 72-80

Karagöz, K. (2007), “Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım girişlerini belirleyen faktörler: 1970–2005”, *Journal of Yaşar University*, 2(8), 929-948.

Kaya Kanli, N. ve Aydogus, O. (2017), “Determinant effects of country risk factors on foreign direct investments”, *Ege Academic Review*, 17(2), 179-189.

Keskinsoy, B. (2017), “Lucas paradox in the short-run”, Working Paper.

Kinda, T. (2010), “Investment climate and FDI in developing countries: firm-level evidence”, *World development*, 38(4), 498-513.

Kiviet, J. (1995), “On Bias, Inconsistency and Efficiency of Various Estimators in Dynamic Panel Data Models”, *Journal of Econometrics*, 68(1), 53-78

Kirkpatrick, C. vd., (2006), “Foreign direct investment in infrastructure in developing countries: does regulation make a difference?”, *Transnational Corporations*, 15(1), 143.

Kiyota, K. ve Urata, S. (2004), “Exchange rate, exchange rate volatility and foreign direct investment”, *World Economy*, 27(10), 1501-1536.

Knickerbocker, F. T. (1973), “Oligopolistic reaction and multinational enterprise.”, *The International Executive*, 15(2), 7-9.

Kolstad, I., ve Villanger, E. (2008), “Determinants of foreign direct investment in services”, *European Journal of Political Economy*, 24(2), 518-533.

Koojaroenprasit, S. (2013), “Determinants of foreign direct investment in Australia”, *Australian Journal of Business and Management Research*, 3(8), 20.

Kravis, I. B. ve Lipsey, R. E. (1982), “The location of overseas production and production for export by US multinational firms”, *Journal of international economics*, 12(3-4), 201-223.

Kreicher, L. L. (1981), “International portfolio capital flows and real rates of interest”, *The Review of Economics and Statistics*, 20-28.

Leitão, N. C. ve Faustino, H. C. (2010), “Determinants of foreign direct investment in Portugal”, *Journal of Applied Business and Economics*, 11(3), 19-26.

Levy-Yeyati vd., (2003), “Regional Integration and the Location of FDI”.

Li, C. vd., (2015), “Exchange rate risk, political environment and Chinese outward FDI in emerging economies: A panel data analysis”, *Economics*, 3(5-6), 145-155.

Li, S., ve Park, S. H. (2006), “Determinants of locations of foreign direct investment in China”, *Management and Organization Review*, 2(1), 95-119.

Lucas, R. E. (1990), “Why doesn't capital flow from rich to poor countries?”, *The American Economic Review*, 80(2), 92-96.

Magud, N. E vd., (2011), “*Capital controls: myth and reality-a portfolio balance approach*”, (No. w16805), National Bureau of Economic Research.

Mahalakshmi, S., Thiyagarajan, S., ve Naresh, G. (2015), “Determinants of foreign direct investment inflows into india”, *Journal of international Economics*, 6(1), 24.

Markusen, A. (1996), “Interaction between regional and industrial policies: evidence from four countries”, *International Regional Science Review*, 19(1-2), 49-77.

Mayer, T. vd., (2007). “Institutional determinants of foreign direct investment”, *World economy*, 30(5), 764-782.

Mehrara, M. ve Falahati, Z. (2013), “The examination of FDI and ICT effects on economic growth”, *International Journal of Applied*, 1(1).



Mina, W. (2013), "Political risk guarantees and capital flows: The role of bilateral investment treaties", Working Paper.

Mohamed, S. E. ve Sidiropoulos, M. G. (2010), "Another look at the determinants of foreign direct investment in MENA countries: an empirical investigation", *Journal of economic development*, 35(2), 75.

Montiel, P. ve Reinhart, C. M. (1999), "Do capital controls and macroeconomic policies influence the volume and composition of capital flows? Evidence from the 1990s", *Journal of international money and finance*, 18(4), 619-635.

Morrissey, O. ve Udomkerdmongkol, M. (2008), "Foreign direct investment and exchange rates: A case study of US FDI in emerging market countries", *BOT in June*.

Mottaleb, K. A. ve Kalirajan, K. (2010), "Determinants of foreign direct investment in developing countries: A comparative analysis", *The Journal of Applied Economic Research*, 4(4), 369-404.

Musonera, E. vd., (2010), "FDI Fitness in Sub-Saharan Africa-The Case of Eastern African Community (EAC)".

Neumayer, E. ve Spess, L. (2005), "Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries?", *World development*, 33(10), 1567-1585.

Nickell, S. (1981), "Biases in Dynamic Models with Fixed Effects", *Econometrica*, 49(6), 1417-1426

Nunnenkamp, P. ve Stracke, R. (2007), "*Foreign Direct Investment in Post-Reform India: Likely to work wonders for regional development?*", (No. 1375), Kiel Working Paper.

Onuorah ve Akujuobi (2013), "Impact of macroeconomic indicators on the performance of foreign portfolio investment in Nigeria.", *European Journal of Business and Management* 5.2: 81-90.

Osinubi, T. S. ve Amaghionyeodiwe, L. A. (2009), "Foreign direct investment and exchange rate volatility in Nigeria", *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 6(2), 83-116.

Öncü, E. ve Çelik, Ş. (2018), “Doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme ilişkisi: BRICT ülkeleri panel nedensellik analizi”, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 403-414.

Özcan, B. ve Arı, A. (2010), “Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerine bir analiz: OECD örneği”, *Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi*, (12), 65-88.

Pala, A. ve Orgun, B. O. (2015), “The effect of macro economic variables on foreign portfolio investments: an implication for Turkey”, *Journal of Business Economics and Finance*, 4(1).

Pesaran, H. (2004), “General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels”, *Cambridge Working Papers in Economics*, No: 435

Pesaran(2007), “ A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-section Dependence”, *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312

Poelhekke, S. (2015), “Do global banks facilitate foreign direct investment?”, *European Economic Review*, 76, 25-46.

Popovici, O. C. ve Călin, A. C. (2014), “FDI theories. A location-based approach”, *Romanian Economic Journal*, 17(53).

Poterba, J. M. (2001), “Demographic structure and asset returns”, *Review of Economics and Statistics*, 83(4), 565-584.

Ramasamy, B., ve Yeung, M. (2010), “The determinants of foreign direct investment in services”, *World Economy*, 33(4), 573-596.

Roberts, B. M. ve Almahmood, A. (2009), “Source country characteristics and the inflow of foreign direct investment into Saudi Arabia”, *World Economy*, 32(12), 1730-1746.

Roodman, D. (2006), “How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata”.

Russ, K. N. (2007), “The endogeneity of the exchange rate as a determinant of FDI: A model of entry and multinational firms”, *Journal of International Economics*, 71(2), 344-372.

Sakuragawa, M. ve Watanabe, Y. (2010), “*Foreign Direct and Portfolio Investments in the World*”, (No. 28), Working Paper.

Schmidt, C. W. ve Broll, U. (2009), “Real exchange-rate uncertainty and US foreign direct investment: an empirical analysis”, *Review of World Economics*, 145(3), 513.

Schneider, F., ve Frey, B. S. (1985), “Economic and political determinants of foreign direct investment”, *World development*, 13(2), 161-175.

Schoeman vd., (2000), “Foreign direct investment flows and fiscal discipline in South Africa”, *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 3(2), 235-244.

Shamsuddin, A. F. (1994), “Economic determinants of foreign direct investment in less developed countries”, *The Pakistan Development Review*, 41-51.

Sharma, A. K. (2015), “Trends and Determinants of Foreign Direct Investment in India: A Study of the Post-liberalization Period”, *South Asian Journal of Management*, 22(3).

Singhania, M ve Gupta, A. (2011), “Determinants of foreign direct investment in India”, *Journal of international trade law and policy*, 10(1), 64-82.

Solnik, B. H. (1974), “Why not diversify internationally rather than domestically?”, *Financial analysts journal*, 48-54.

Southard Jr, F. A. (1933), “American Industry Abroad since 1929”, *Journal of Political Economy*, 41(4), 530-547.

Stoddard, O. ve Noy, I. (2015), “Fire-sale FDI? The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment”, *Review of Development Economics*, 19(2), 387-399.

Şahin, A., ve Doğukanlı, H. (2016), “Türkiye’nin hisse senedi yerel yatırım taraflılığının belirlenmesi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 189-207.

Tang, J. (2015), “Testing the pollution haven effect: Does the type of FDI matter?”, *Environmental and resource economics*, 60(4), 549-578.

Tang, C. F., Yip, C. Y., ve Ozturk, I. (2014), “The determinants of foreign direct investment in Malaysia: A case for electrical and electronic industry”, *Economic Modelling*, 43, 287-292.

Teece, D. J. (1977), “Technology transfer by multinational firms: The resource cost of transferring technological know-how”, *The economic journal*, 87(346), 242-261.

Torrisi, C. R. (1985), “The determinants of direct foreign investment in a small LDC”, *Journal of Economic Development*, 10(1), 29-45.

Tsai, P. L. (1994), “Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth”, *Journal of economic development*, 19(1), 137-163.

Tuman, J. P. ve Emmert, C. F. (1999), “Explaining Japanese foreign direct investment in Latin America”, *Social science quarterly*, 539-555.

Tunalı, H. ve Güney, A. (2017). “Hazinenin döviz ödemeleri ve Türkiye'nin döviz kuru dinamiği”, *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 2(3), 1-10.

Vernon, R. (1966), “International investment and international trade in the product cycle.”, *The quarterly journal of economics*, 190-207.

Vieira, F. ve Holland, M. (2003), “Country risk endogeneity, capital flows and capital controls in Brazil”, *Revista de Economica Política*, 23(1), 89.

Wei, S. J. (1997), “*Why is corruption so much more taxing than tax?*”, (No. w6255), National Bureau of Economic Research.

Wilhelms, S. ve Witter, M. (1998), “Foreign Direct Investment and Its Determinants in Emerging Economies”, *African Economic Policy Discussion Paper* Number 9.

Xaypanya, vd., (2015), “The determinants of foreign direct investment in ASEAN: The first differencing panel data analysis”, *International Journal of Social Economics*, 42(3), 239-250.

Yang, H., Xiong, Y., ve Ze, Y. (2013), “A comparative study of determinants of international capital flows to Asian and Latin American emerging countries”, *Procedia Computer Science*, 17, 1258-1265.

Yildiz, A. (2012), “Yabancı portföy yatırımlarını etkileyen faktörlerin belirlenmesi”, *Ataturk University Journal of Economics & Administrative Sciences*, 26(1).

Young, K. H. (1988), “The effects of taxes and rates of return on foreign direct investment in the United States”, *National Tax Journal*, 109-121.

### **Tezler**

Akışoğlu, B. (2013). *Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi ve Türkiye Uygulaması*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Ergül, Ö. (2012), *Sermaye Kontrolleri: Uygulanışı, Etkinliği ve Türkiye Üzerine Yorumlar*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Hymer, Stephen A. (1960), *The international operations of national firms: A study of direct foreign investment*, Doctoral dissertation, Massachusetts Institute of Technology (published in 1976, MIT Press).

Kanlı, N. (2015), *Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri ve Ekonomik Etkileri: Gelişmekte olan Ülkeler ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme*, Doktora Tezi, Ege Üniversitesi, İzmir.

Keskin, N. (2008), *Finansal serbestleşme sürecinde uluslararası sermaye hareketleri ve makroekonomik etkileri: Türkiye örneği*, Doctoral dissertation, DEÜ Sosyal Bilimleri Enstitüsü.

Kim, C. Y. (2010), *The Exchange Rate Effects on Different Types of Foreign Direct Investment*, Doctoral dissertation, University of Oregon.

### **İnternet Kaynakları**

Borsa İstanbul (2018), <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-sahibinin-haklari> (Erişim Tarihi: 4.7.2018)

IMF BPM6 (2009), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>, (Erişim tarihi:4.7.2018)

IMF World Economic Outlook Database (2018), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>, (Erişim tarihi:4.7.2018)

SPK (2018), <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253> , (Erişim tarihi:4.7.2018)

UNCTAD FDI REPORT (2006), [https://unctad.org/en/Docs/wir2006\\_en.pdf](https://unctad.org/en/Docs/wir2006_en.pdf),  
(Erişim tarihi:1.8.2017)

US Department of Treasury (2018), <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Pages/Programs.aspx> (Erişim tarihi:4.7.2018)

Türkiye Cumhuriyeti Dışışleri Bakanlığı (2018), <https://www.mfa.gov.tr/oecd-ulkelerinde-demografik-egilimler-ve-muhtemel-etkileri.tr.mfa>, (Erişim tarihi:4.7.2018)

World Bank (2018), <https://data.worldbank.org>, (Erişim tarihi:4.7.2018)

WTO RTA (2018), [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/region\\_e/region\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/region_e/region_e.htm),  
(Erişim tarihi:4.7.2018)



**EKLER**

**EK TABLO 1: DYY Literatüründe Kullanılan Değişkenlerin Kullanım Sıklığı**

<b>Değişkenlerin Kullanım Sıklığı (299 Değişken)</b>			
Dışa Açıklık	36	Özgürlük Endeksi	2
GSYİH	35	Nüfus Artış Hızı	2
Enflasyon	27	Siyasi İstikrar	2
Büyüme Oranı (GSYİH)	26	İlkokul Kayıt Oranı	2
Kişi başı GSYİH	25	Şehir Nüfusu	2
Döviz Kuru	23	Nüfus /GSYİH	2
İşçi Maliyeti	18	İç krediler /GSYİH	2
Vergi	12	Yatırımın girdiği ülke ile çıktığı ülke arasındaki maaşların birbirine oranı	1
Altyapı Yatırımları	9	İşçi Yeteneği	1
Nüfus	8	Findex(Finansal Gelişmişlik Endeksi)	1
Uzaklık	8	Yatırımcı Profili(ICRG)	1
Telefon Sıklığı	8	Yozlaşma(ICRG)	1
Hukuk Endeksi	8	Likit Yükümlülükler(M3)/ GSYİH	1
GSYİH(misafir)	7	Ekonomik Açıklık Endeksi	1
Politik Risk	7	Reel Efektif Döviz Kurunun Volatilitesi	1
DYY	7	Sermaye Hesabı Dışa Açıklığı Endeksi	1
Faiz Oranı	6	Özel Sektöre Verilen İç Krediler	1
Döviz Kurunun Değişimi	5	Borsa Kapitalizasyon Değeri	1
Yolsuzluk	5	Göç Oranı	1
GSYİH değişim	4	Petrol İhracı * Demokrasi Endeksi	1
GSYİH(ev)	4	DYY riski	1
Özelleştirme	4	İç ve Dış Çatışma	1
Aynı Dil	4	Hükümet Dayanıksızlığı	1
İhracat	4	Vix endeksi(küreseleş durum)	1
GSMH	4	İşyeri Açmak için gerekli olan min zaman	1
Cari Açık	4	Endüstriyel Endüstrinin GSYİH'ye göre büyümesi	1
Doğal Kaynaklar	3	100 kişi başına düşen internet	1
Okuma Yazma Oranı	3	Endüstriyel Endüstri/GSYİH	1
Kalifiye işçi oranı	3	Vergi ödemesi için harcanan zaman	1
Ortaokul öğrenci kaydı	3	Uzun Dönem Faiz Oranı	1
Yıllık Enflasyon Değişimi	3	Döviz Kuru Standart Sapma	1
Mülki Haklar Endeksi	3	Döviz Kuru Standart Sapması Değişimi	1
Reel Efektif Döviz Kuru Değişimi	3	Yol Yatırımı	1
Eğitim Süresi	3	Kişibaşı Üretim	1
İşsizlik Oranı	3	16 yaş eğitim alan sayısı	1
Demokrasi Endeksi	3	İş Çatışması	1
Dışa Açıklık Değişimi	3	Lise Eğitimi	1
DYY/GSYİH	3	Demiryolu Sıklığı	1
Elektrik Tüketimi	3	Karayolu Sıklığı	1
Arge harcamaları	2	Sivil Özgürlük	1
Yatırımın Geldiği Ülke ve Gittiği Ülke Döviz Kurları Korelasyonu	2	Politik Özgürlük	1



Sermaye maliyeti	2	Yatırım Alanı	1
Eğitim Yatırımları	2	Komşuluk	1
WTO üyeliği	2	Kişi başı misafir GSYİH	1
Hükümet Harcaması	2	Kişi başı GSYİH ev ve misafir toplam	1
Ortalama Maaş Oranı	2	Özgür Ticaret Birliği üyeliği	1
Ortalama Yaşam Süresi	2	Satışçı oranı	1
Yol Sıklığı	2	Saatlik maaş	1
GSYİH farkları	2	Kıyı Nufusu	1
Hizmet Sıklığı	2	Denize kıyısı olmamak	1
Yatırımcı ülke ile yatırılan ülke arasındaki ihracat-ithalat yetenek farkı	2	Önemli Pazarlara Uzaklık	1
Hükümet Etkinliği	2	Yabancı Firma kümelenmesi	1
1000 km başına düşen Nüfus	2	Yerel Firma Kümelenmesi	1
DYY Değişim	2	Cinayet Oranı	1
ICRG Risk Endeksi	2	Ortalama Maaş	1
Ortalama Enflasyon	2	DYY politikası	1
Yardımlar /GSMH	2	Kişi başı hukuk harcaması	1
Toplam İş Gücü	2	GSYİH toplamları	1
Faiz Oranı Değişimi	2	Kişi başı Banka Mevduatı	1
Yönetim Kalitesi	2	İnsan Hakları (PTS)	1
İhracat/GSYİH	1	Kişi başı GSYİH değişim	1
Dolaylı Yatırımlar/GSYİH	1	Kaynak İhracatı / GSYİH	1
Risk Oranı (CRR)	1	GSMH Değişim	1
İkincil Sektörlere Giden DYY	1	Lise Mezunu Sayısı Değişimi	1
GSYİH Oynaklığı	1	Açılan Şirket Sayısı Değişimi	1
Pazar Büyüklüğü (Nüfusa göre)	1	Kamu Yatırımlarının Enerji ve Ulaşım Payı Değişimi	1
ISO 9000 ev yatırım	1	Enflasyona göre düzeltilmiş Döviz Kuru	1
ISO 9000 misafir yatırım	1	Üretim/GSYİH	1
Kültürel Uzaklık	1	Kişi başı yardım oranı	1
Ekonomik Özgürlük	1	Kalifiye İşgücü	1
Son 3 yıl DYY	1	Hükümet (Sağ, Sol)	1
Ortalama efektif Vergi oranı	1	Kar Büyüme Oranı	1
İşçi Verimliliği Oranı	1	Gümrük Vergisi Oranı	1
Teknoloji(GSYİHmax-GSYİH /GSYİH) Bosluğu	1	Sektördeki firmaların yaşları	1
İhracat Oranı	1	Yatırım maliyeti / satışlar	1
İthalat Oranı	1	Endüstrinin 20 yıllık Üretimi	1
Bürokratik Kalite	1	Vergi sonrası getiri oranı	1
Hükümet Kalitesizliği	1	Tüm vergiler sonra getiri oranı	1
Rejim Şekli	1	Net vergi sonrası getiri oranı yurt içindeki yatırımcının yurt dışındakine oranı	1
Sosyal Çatışma	1	log Doğrudan yatırımlar	1
Sermaye Reformu	1	log Dolaylı yatırımlar (Dolar Bazında Yabancı Varlıklar)	1
Vergi Reformu	1	Bozulmanın Önlenmesi	1
İşçi Oranı	1	Finansal Gelişme	1
İthalat	1	Uzaklık * Ürün Taşıma Maliyeti	1
GSMH büyüme oranı	1	Yardımlar	1

POLCON(Politik Kısıtlamalar)	1	İç Terörizm	1
Polcon*Bit	1	Ticaret/GSYİH	1
İthalat+ihracat/GSYİH	1	Sosyo-Ekonomi (ICRG)	1
Yurtiçi Kredileri/GSYİH	1	Politik Küreselleşme(KOF)	1
Kaufman Hükümet Etkinliği	1	İç Çatışma Endeksi	1
Kişibaşı Telefon Hattı	1	Uzaklık Endeksi	1
Kişibaşı Elektrik Üretimi	1	Yöresel Ticaret Anlaşmaları	1
Petrol İhracı	1	Gümrük Birliği	1
Yetişkin İşçi Oranı	1	Petrol Ülkesi	1
Darbe	1	Koloni İlişkisi	1
İşyan	1	Toplam Bankacılık Sektöründeki Kredi/ GSYİH	1
Sefalet Endeksi(Economist)	1	Sosyal Belirsizlik	1
1993 AB Üye olanlar	1	Makro-Ekonomik Belirsizlik	1
Birinci parti AB üyeleri	1	Yatırım Acenta Sayısı	1
İkinci Parti AB üyeleri	1	İlsel Vergi Oranı	1
Benelux Ülkeleri(Belçika,Hollanda,Lüksemburg)	1	Kişibaşına düşen Patent sayısı	1
Reel Döviz Kurunun 3 yıllık varyansı	1	Doğal Kaynak İhrac oranı	1
Kümülatif DYY / GSYİH	1	Kültürel Yakınlık	1
İkili Yatırım Anlaşması(BIT)	1	İçecek su olmayan kısmı çıkartılmış Coğrafi Büyüklik	1
Yabancı Yatırımcıların Kaynak Tüketimi	1	Yabancı Yatırımcılar Tarafından yapılan 1000\$ üzeri yatırımlar	1
Ticaret Anlaşmaları	1	1000\$ üzeri geri çekilen yatırımlar	1
Güney Afrika bütçe açığı / GSYİH	1	Dolar Kuru	1
Risk Endeksi	1	Euro Kuru	1
Kar payı ile Mevduat Faizi farkı	1	Yen	1
Dolaylı Vergi	1	Yuan	1
Keiretsu bağları	1	Kore Borsa Endeksi	1
japon reel GSMH büyüme oranı	1	Endüstriyel Üretim Endeksi	1
Sektör tahmini korunma olasılığı	1	Bankacılık Krizi	1
Vergininin Karesi	1	Enflasyon Krizi	1
Yurtiçi Satınalmalar	1	Kur Krizi	1
Endüstriyel Pazar payı	1	Borsa Krizi	1
Japon Büyüme oranı	1	İç Borç Krizi	1
Japon Borsası Endeksi	1	Dış Borç Krizi	1
Döviz Kurunun Varyansı	1	Finansal olmayan DYY	1
Ticari Engeller	1	Bankacılık DYY	1
FDI için Üretim, Kimyasal ve Makine Endüstrisi	1	Sistemik Bankacılık Krizi	1
Ticaret Dengesi	1	Bankacılık Sektöre Giriş Kısıtlamaları	1
Kişi başı borç	1	Finansal olmayan DYY değişim	1
EU Geçiş Süreci	1	Bankacılık DYY değişim	1
Yolsuzluğun Kontrolü	1	DYY/TFE	1
Yozlaşma Endeksi	1	GSYİH/TFE	1
Yozlaşmanın Kontrolü	1	Politik durum	1
Telefon Hatları Sayısındaki Değişim	1	Maaş/TFE	1
Güvenlik	1	Emtia Fiyatlarındaki Artış	1

Vergi Kolaylığı	1	Kişi başı GSYİH Farkı	1
Endüstriyel Politikalar	1	Karşılıklı İhracat	1
Özel Sektör Kredileri/Gsyih	1	NAFTA	1
Dış Borç Yükü	1	KişiBaşı Enerji Tüketimi	1
Döviz Kuru İstikrarı	1	Pazar Büyüklüğü Yakınlığı	1
Okullaşma	1	Vergi/GSYİH	1
Kredi/GSYİH	1	Gayri Safi Sabit Sermaye	1
Likit Toplam Borç/Geniş Para	1	İşgücü Büyüme Oranı	1
Geniş Para/GSYİH	1	Nakliye Sektöründe KişiBaşı Enerji Tüketimi	1
Faiz Oranı Özgürlük Endeksi	1	KişiBaşı Elektrik Tüketimi	1
6 aylık Hazine Bonosu Faizi	1	Risk Primi (CDs)	1
Enstitü Kalite Endeksi	1	Hanehalkı Tüketimi	1
Tüketici Fiyat Endeksi	1	Dış Ticaret Hacmi	1
Cari Denge	1	Ekonomik Gelişme	1
Cari Dengedeki Değişim	1	İç yatırımlar	1
Gdp Deflator	1	KişiBaşı GSMH	1
Kaufmann, Kraay and Mastruzzi (KKM) Yönetim Göstergeleri	1	Bürokrasi endeksi	1
Yurt İçine Giren Net Reel DYY Akımlarının Gecikmeli Değeri	1	Patent Sayısı Değişimi	1
Beklenen döviz kuru	1	Para piyasası büyüme değişimi	1
Vergi Geliri	1	İlssel Gsmh	1
Enerji Tüketimi	1		

**EK TABLO 2: DLY Liteatüründe Kullanılan Değişkelerin Kullanım Sıklığı**

<b>Değişkenlerin Kullanım Sıklığı (108 değişken)</b>			
Dışa Açıklık	9	Kişi Başı GSYİH/ U.S Kişi Başı GSYİH	1
GSYİH	8	Ülkenin Dünya Portföy piyasasındaki payı	1
KişiBaşına düşen GSYİH	8	Ağırlıklı Ortalama Portfolyo Payı	1
Döviz Kuru	6	Yatırımın Yapılacağı Ülkede Tutulan Ağırlıklı Ortalama Yönetici Hissesi	1
Sermaye Kısıtlamaları	6	1990 yılı GSYİH	1
Kurumsal Kalite	5	Telefon	1
Enflasyon	5	Kişi başı GSMH	1
İlkokul Kayıt Oranı	4	Ortalama Eğitim Alınan Zaman	1
ABD Faiz Oranı (tahvil)	4	Sermaye Hesabı Dışa Açıklığı Endeksi	1
Reel Faiz Oranı	4	Özel Sektöre Verilen İç Krediler	1
Nüfus Büyüme Oranı	3	Borsa Kapitalizasyon Değeri (Şirket Değerleri / GSYİH)	1
İç Özsermaye Piyasası Performansı	2	(GSMH+Cari Denge + DİBS + Kriz + Rezerv)	1
Doğrudan Yabancı Yatırımlar	2	(Büyüme Hızı + Enflasyon Oranı)	1

Dış Borçlar	2	ABD Faiz + Gelişen Ülkeler Büyüme Hızı)	1
Nüfus	2	(IMKB + Dow Jones Getiri Oranları)	1
Coğrafi Yakınlık	2	Yabancı Yatırım Tarafılığı/Ülke Sayısı	1
Beşeri Sermaye	2	Yabancı Yatırım Tarafılığı x GSYİH büyüme oranı korelasyonu	1
Doğal Kaynaklar	2	Yabancı Yatırım Tarafılığı x Ülkeler Arası Uzaklık	1
M3/GSYİH Oranı	2	Yatırım Riski	1
Reel GSYİH Büyüme Oranı	2	Politik Risk	1
Güvencesiz Faiz Paritesi	2	Risksiz Faiz Oranı	1
Yıllık Hisse Senedi Getiri Oranı Volatilitesi	2	Ekonomik Gelişme Oranı	1
Reel GSYİH	2	Finansal Piyasaların Gelişmesi	1
Reel Efektif Döviz Kurunun Volatilitesi	2	1998 krizi	1
Mülk Hakları Endeksi(FI)	2	2008 krizi	1
İngiliz Kolonisi	1	ABD GSYİH	1
Diğer Koloni	1	Risk Primi (CDs)	1
Yöresel Risk	1	Özel Sektördeki Krediler /GSYİH	1
Güven Endeksi	1	Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Net Endeksi	1
Kur Değişimi	1	Reservler / İthalat	1
Aynı Dil	1	3 Aylık Hindistan Hazine Senedi Oranı	1
Aynı Hukuk Sistemi	1	Hindistan Gsmh Büyüme Oranı	1
Ticaret Anlaşmaları	1	OECD Gsmh Büyüme Oranı	1
ICRG Risk Endeksi	1	Para Tedariki	1
Karpayı Getirileri	1	Ağırlıklı Ortalama Mevduat Getirileri	1
Ülkeler Arası Getiri Oranı Farkları	1	M2 Büyüme Oranı	1
Yabancılara Uygulanan Kısıtlamalar	1	Doğrudan Yabancı Yatırımların Gsmh'deki Payı	1
ABD endüstriyel üretim trendinin sapması	1	Yabancı Portfolyo Yatırımlar(-1)	1
Portfolyo Yatırımlarının Kaynak Ülkenin Kuruna Göre Getirisi	1	Ekonomik Büyüme Farkı (Gelişmekte olan - Gelişmiş)	1
Kaynak Ülkenin Kendi Piyasasındaki Kendi Kuruna Göre Getirisi	1	Politika Faizi Farkı (Gelişmekte olan - ABD)	1
Sermaye Akışı (-1)	1	Volatilité Endeksi (VIX)	1
Sterilizasyon	1	Sermaye Kontrolleri	1
Yaşlı Nüfus Oranı	1	Yeni Sermaye Kontrolü	1
Genç Nüfus Oranı	1	Toplam Faktör Verimliliği Büyümesi	1
Sivil Liberilizasyon Endeksi	1	Hükümet Tahvili ile Şirket Tahvili arasındaki faiz farkı	1
Yerel Yatırım Tarafılığı	1	Cari İşlemler Dengesi	1

Ülkenin optimal ve gerçekleşen ağırlık farkları	1	Yıllık Mevduat Faizi	1
Yıllık Hisse Senedi Getiri Oranı	1	Cari İşlemler Hesabı/GSYİH	1
Kurdaki Baskı	1	Reel Efektif Döviz Kuru Değişimi	1
Zimbavya Mülk Hakları Endeksi	1	Faiz Oranı Volatilitesi	1
GSMH	1	Tüfe	1
İtalya Üretim Endeksi	1	Uzaklık	1
İngiltere Faiz Oranı	1	Günlük getiri	1
Sonraki gün getiri	1	Önceki gün getiri	1

**EK TABLO 3: Doğrudan Yabancı Yatırımlar Çalışmalarındaki Yöntem, Ülke Sayısı ve Veri Dönemi İstatistikleri**

Çalışma	Ülke Sayısı	Kullanılan Ekonometrik Yöntem	Verinin Dönemi
Dunning (1980)	7	En küçük kareler	1970
Kravis & Lipsey (1982)	49	En küçük kareler	1966
Schneider & Frey (1985)	54	En küçük kareler	1976,1979,1980
Torrisi (1985)	Kolombiya	En küçük kareler	1958-1980
Beaudreau (1987)	5 bölge(Kanada, Latin Amerika, Avrupa, Asya, Avustralya)	En küçük kareler	1974-1984
Young (1988)	Amerika	En küçük kareler	1953-1984
Froot & Stein (1991)	Amerika	En küçük kareler	1973-1988 çeyrek verileri
Tsai (1994)	62	İki Aşamalı EKK Zaman Serisi	1975-1986
Shamsuddin (1994)	36	Yatay Kesit En küçük kareler	1983
Rubio and Rivero (1994)	İspanya	Hata Düzeltme Modeli	1964-1989
Goldberg ve Kolstad (1994)	4	En Küçük Kareler	1978-1991
Bloningen ve Feenstra(1995)	Japonya ve Amerika	Panel Veri Rassal Etkilli Negatif Binomial Regresyon	1981-1988
Hinnes (1996)	50	Panel En küçük kareler	1987
Bloningen (1997)	3	Yatay Kesit Rassal Etkili Negatif Binomial Regresyon	1975-1982
Wei (1997)	45	En küçük kareler	1990-1991
Willhelms (1998)	67	En küçük kareler	1978-1995
Tuman and Emmer(1999)	12	Panel En küçük kareler	1979-1992

Cheng and Kwan(2000)	Çin (28 bölge)	Panel GMM	1985-1995
Schoeman vd (2000)	Güney Afrika	Zaman Serisi Engel ve Yoo 3 aşamalı yaklaşımı	1970-1998
Chakrabartii (2001)	135	EBA(Extreme Bound Analysis)	1994
Desai and Hines (2001)	55	En küçük kareler	1982,1989,1994
Yeyati vd (2003)	60	Sabit Etkili panel regresyon	1982-1999
Kiyota ve Urata (2004)	127	Geneleştirilmiş En Küçük Kareler Panel	1990-2000
Neumayer ve Spess (2005)	120	Sabit Etkili Panel Regresyon	1970-2001
Clausing ve Dorabantu (2005)	28	Geneleştirilmiş En Küçük Kareler Panel	1992-2001
Kirkpatrick vd (2006)	67	Sabit Etkili Panel Regresyon	1990-2002
Asiedu (2006)	22	Sabit Etkili Panel Regresyon	1984-2000
Biglaiser ve DeRouen (2006)	15	Panel Düzeltmiş Standart Hatalar	1980-1996
Fedderke ve Romm (2006)	Güney Afrika	Hata Düzeltme Modeli	1956-2003
Alsan vd (2006)	74	Ramsey Panel Regresyon	1980-2000
Li ve Park (2006)	Çin(31 bölge)	En küçük kareler	1999-2002
Baltagi vd (2007)	28	Panel LSDV(Kukla Değişkenli en küçük kareler)	1989-2001
Hilber ve Voicu (2007)	Romanya	Conditional Logit Estimates	1990-1997
Adam ve Flipaos (2007)	105	Sabit Etkili Panel Regresyon	1989-1997
Mayer vd (2007)	123	Sabit Etkili Panel Regresyon	1985-2000
Daude ve Stein (2007)	34	Panel GMM	1982-2002
Busse ve Hefeker (2007)	83	Panel GMM	1984-2003
Nunnenkamp ve Stracke (2007)	Hindistan	En Küçük Kareler	1991-2005
Blanton ve Blanton (2007)		İki Aşamalı EKK Zaman Serisi	1980-2003
Karagöz (2007)	Türkiye	Hata Düzeltme Modeli	1970-2005
Morrissey ve Udomkermongkol (2008)	16	Sabit Etkili Panel Regresyon	1990-2002
Demirhan ve Masca (2008)	38	Yatay Kesit En küçük kareler	2000-2004
Kolstad ve Villanger (2008)	57	Sabit Etkili Panel Regresyon	1989-2000
Ang (2008)	Malezya	İki Aşamalı EKK Zaman Serisi	1960-2005
Büthe ve Milner (2008)	122	Geneleştirilmiş En Küçük Kareler Panel	1970-2000
Clougherty and Grajek (2008)	52	Sabit Etkili panel regresyon	1995-2002
Roberts ve Almahmood (2009)	33	Rassal Etkili Panel Regresyon	1980-2005
Bellak vd (2009)	8	Rassal Etkili Panel Regresyon	1995-2004
Nasser ve Gomez (2009)	15	Geneleştirilmiş En Küçük Kareler Panel	1978-2003

Osinubi ve Amaghionyeodiwe (2009)	Nijerya	En küçük kareler	1970-2004
Fallon ve Cook(2009)	UK(5 Bölge)	Panel EKK pool	1980-2002
Aw ve Tang (2009)	Malezya	En küçük kareler	1970-2005
Musonera vd (2010)	3	En küçük kareler	1995-2007
Ramasamy ve Yeung (2010)	26	Panel GMM	1980-2003
Schmidt ve Broll (2010)	7	Geneleştirilmiş En Küçük Kareler Panel	1983-2002
Walsh and Yu (2010)	27	Panel GMM	1985-2008
Mottaleb ve Kalirajan (2010)	68	Panel EKK pool	2005-2007
Kım (2010)	216	Panel Veri Rassal Etkilli Negatif Binomial Regresyon	1985-2007
Anwar ve Ngyuen (2010)	Vietnam(7 Bölge)	Panel GMM	1996-2005
Mohamed ve Sidiropoulos (2010)	24	Sabit Etkili Panel Regresyon	1975-2006
Kında (2010)	58	Üç Aşamalı En küçük kareler	1970-2003
Leitao ve Faustino (2010)	19	Panel GMM	1995-2007
Özcan ve Arı (2010)	27	Panel GMM	1994-2006
Sakuragawa ve Watanabe (2010)	31	Panel GMM	1998-2005
Deseatnicov vd (2011)	30	Panel GMM	1995-2009
Javorcik vd (2011)	56	En Küçük Kareler Quasi Panel	2000(özelikle seçilmiş)
Asiedu ve Lien (2011)	112	Panel GMM	1982-2007
Arbatli (2011)	46	Panel GMM	1990-2009
Singania ve Gupta (2011)	Hindistan	Autoregressive Integrated Moving Average (ARIMA)	1991-2008
Dahmarde ve Bashiri (2012)	İran	Bivariate GARCH	1988-2008
Jadhav (2012)	5(BRICS)	Panel EKK pool	2000-2009
Anyanwu (2012)	53	Yatay Kesit Geneleştirilmiş En küçük kareler	1996-2008
Mehrara vd (2013)	57	Geneleştirilmiş En Küçük Kareler Panel	1980-2000
Bandyopadhyay vd (2013)	78	Panel GMM	1984-2008
Koojaroenprasit(2013)	4	En küçük kareler	1986-2011
Daniels ve Ruhr (2014)	53	Rassal Etkili Panel Regresyon	1985-2010
Bloningen ve Piger (2014)	OECD ülkeleri	Bayesian Averaaj Modeli	2000(özelikle seçilmiş)
Tang vd (2014)	Malezya	FMOLS(Modifiye EKK) zaman serisi	1980-2008
Anderson ve Sutherland (2015)	Canada (13 il)	Rassal Etkili Panel Regresyon	2003-2011
Lee (2015)	Kore	Hata Düzeltme Modeli	1999-2012 aylık

Stoddard ve Noy (2015)	40	Panel GMM	1987-2009
Poelhekke (2015)	80	Panel En Küçük Kareler	1985-2002
Yong vd (2015)	5	Rassal etkili Panel regresyon	2001-2013
Li vd (2015)	53	Panel GMM	2003-2013
Davaakhuu vd (2015)	17	Panel EKK pool	1990-2010
Dauti (2015)	15	Panel GMM	1994-2010
Reenu ve Sharma (2015)	Hindistan	En küçük kareler	1991-2010
Xaypanya vd (2015)	8	Panel En Küçük Kareler	2000-2011
Botello ve Davila (2015)	Meksika (32 il)	En Küçük Kareler	2000-2012
Mahalakshmi vd (2015)	Hindistan	ARDL	1991-2011
Çiftci ve Yıldız (2015)	Türkiye	ARDL	1974-2012
Artan ve Hayaloğlu (2015)	29	Sabit Etkili Panel Regresyon	1990-2012
Castellani vd (2016)	27	Poison regresyon	2003-2008
Gebrehiwot vd (2016)	8	İki Aşamalı Panel Regresyon	1990-2013
Jayasekara (2016)	Sri Lanka	Zelner Regresyon Modeli(SUR)	1978-2012
Portilla vd (2016)	İspanya (17 Bölge)	Panel GMM	1997-2013
Balogun vd (2016)	7	Panel PMG(Pool Mean Group)	1990-2013
Ioannatos (2016)	İspanya	En Küçük Kareler	1960-2011
Abdioğlu vd (2016)	19	Sabit Etkili Panel Regresyon	2003-2013
Bal ve Akca (2016)	11	Panel Tek Yönlü Rassal Etkiler	2000-2013
Bekana (2016)	Etiyopya	En Küçük Kareler	1991-2013
Brown ve Hibbert (2017)	62	Sabit Etkili Panel Regresyon	1997-2012
Kanlı ve Aydogus (2017)	21	Panel En Küçük Kareler	1990-2012

**EK TABLO 4: Dolaylı Yabancı Yatırımlar Çalışmalarındaki Yöntem, Ülke Sayısı ve Veri Dönemi İstatistikleri**

Çalışma	Ülke Sayısı	Kullanılan Ekonometrik Yöntem	Verinin Dönemi
Kreicher (1980)	4	Zaman Serisi EKK	1974-1976
Brennan ve Cao (1997)	21	Panel EKK	1982.2-1994.4 (3 aylık)
Reinhald ve Monriel (1999)	15	Sabit Etkili Panel	1990-1996
Clemens ve Wiliason (2000)	34	Sabit Etkili Panel	1870-1913
Vieira ve Holland (2003)	Brezilya	Granger Nedensellik	1994-2002 Aylık
Batra (2003)	Hindistan	Zaman Serisi EKK	Günlük Şubat 2000- Aralık 2002
Alfaro vd (2004)	23	Zaman Serisi EKK	1970-2000
Güneş (2007)	Türkiye	Zaman Serisi EKK	1992-2003 Aylık
Alfaro vd (2008)	46	Zaman Serisi EKK	1971-1997



Daude ve Fratzscher (2008)	77	Panel EKK	1999-2003
Edison ve Warnock (2008)	7	Panel EKK	1977-1999
Faria ve Mauro (2009)	55	Yatay Kesit EKK	2001
Santis ve Lürmann (2009)	130	Panel EKK	1970-2003
Santis (2010)	30	Panel EKK	1997-2001
Franken ve Wijnbergen (2010)	42	Panel EKK	1981-2006
Erataş ve Öztekin (2010)	Türkiye	ARDL	1995-2009 (3 Aylık)
Andrade ve Chhaochharia (2010)	67	Panel EKK	2001-2006
Kında (2010)	58	Üç Aşamalı En küçük kareler	1970-2003
Sakuragawa ve Watanabe (2010)	24	Panel GMM	1998-2005
Yıldız (2012)	Türkiye	Çoklu Regresyon Analizi	1999-2009
Chukwuemeka vd (2012)	Nigerya	Zaman Serisi Hata Düzeltme Modeli	1981-2010
Holinski vd (2012)	21	Panel EKK	1980-2007
Mina (2013)	66	Panel GMM	1984-2011
Yang vd (2013)	13	Panel GMM	1981-2011
Gwenhamo ve Fedderke (2013)	12	Zaman Serisi Hata Düzeltme Modeli	1960-2005
Dua ve Garg (2013)	Hindistan	ARDL	1995-2011
Onuorah and Akujuobi (2013)	Nigerya	Zaman Serisi EKK	1980-2010
Ahmad vd (2014)	Çin	Panel EKK	2001-2010
Chaudhry vd (2014)	Pakistan	Zaman Serisi EKK	1981-2012
Ahmed ve Zlate (2014)	5	Panel EKK	2002-2012 (3 Aylık)
Herrmann ve Kleinert (2014)	33	Panel FGLS	1991-2011
Aziz vd (2015)	Pakistan	Zaman Serisi EKK	2005-2014
Pala ve Orgun (2015)	Türkiye	Zaman Serisi EKK	1998-2012
Haider vd (2016)	Çin	Zaman Serisi EKK	1997-2014
Pyun (2016)	60	Rassal Etkili Panel	1986-2012
Keskinsoy (2017)	47	Panel EKK	1970-2006
Haider vd (2017)	Çin	ARDL	2007.1-2015.4 (3 aylık)
Akhtaruzzaman vd (2018)	81	Panel EKK	1984-2011

**EK TABLO 5: Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılıkları**

Değişkenler	Pesaran CD		Pesaran LM	
	Test İstatistiği	Olasılık	Test İstatistiği	Olasılık
DYY	25.00346	0.00*	38.15683	0.00*
DLY	27.63530	0.00*	46.21530	0.00*
DYY(-1)	20.78785	0.00*	27.04179	0.00*
DLY(-1)	26.47978	0.00*	40.83353	0.00*
K.GSYİH	26.05570	0.00*	57.11729	0.00*
GSYİH	31.64472	0.00*	72.69977	0.00*
Elektrik	2.586578	0.00*	40.58966	0.00*
Dışa Açıklık	10.66147	0.00*	25.14280	0.00*
Hukuk	-1.452641	0.14	8.702955	0.00*
ICRG	6.626490	0.00*	11.45476	0.00*
DB	0.659753	0.50	19.51013	0.00*
Enflasyon	9.325859	0.00*	14.20429	0.00*
Sermaye Kısıtları	5.102435	0.00*	23.19635	0.00*
UIP	23.56888	0.00*	35.67059	0.00*
65 Yas	42.22528	0.00*	99.03376	0.00*
Döviz Kuru	22.08766	0.00*	76.88150	0.00*

**EK TABLO 6: Değişkenlerin Birim Kök Testleri**

Değişkenler	CIPS Testi Düzey Değerleri			CIPS Testi 1.Fark Değerleri			
	Sabit Terim	Sabit Terim + Trend	Sabit Terimsiz	Sabit Terim	Sabit Terim + Trend	Sabit Terimsiz	
DYY	-2.421**	-2.496	-2.143*	-3.582*	-3.643*	-3.705*	
DLY	-1.750	-1.743	-1.585***	-3.183*	-3.409*	-3.338*	
DYY(-1)	-2.389**	-2.500	-2.047*	-3.316*	-3.299*	-3.430*	
DLY(-1)	-1.539	-1.542	1.383	-2.827*	-3.115*	-2.979*	
K.GSYİH	-1.383	-1.417	-0.885	-2.381**	-2.736***	-2.241*	
GSYİH	-1.316	-1.410	-0.944	-2.368**	-2.682***	-2.282*	
Elektrik	-1.444	-2.373	-0.567	-3.481*	-3.907*	-2.329*	
Dışa Açıklık	-0.900	-1.572	-0.976	-2.502*	-2.577	-2.177*	
Hukuk	-2.544*	-2.591	-1.614***	-3.474*	-3.154*	-3.563*	
ICRG	-2.120***	-2.514	-1.387	-2.761*	-2.793**	-2.788*	
DB	-1.481	-4.408*	-0.287	-4.129*	-1.700	-2.047*	
Enflasyon	-2.093	-2.565	-2.002*	-3.807*	-3.850*	-3.862*	
Sermaye Kısıtları	-1.682	-1.514	-1.164	-2.998*	-3.255*	-3.027*	
UIP	-1.591	-1.804	-1.353	-2.929*	-2.860**	-2.960*	
K.GSYİH/ABD K.GSYİH	-1.880	-2.446	-1.001	-3.039*	2.949**	-2.695*	
65 Yas	-2.093	-0.308	-1.683**	-0.314	0.397	-0.826	
Döviz Kuru	-1.275	-1.579	-1.326	-2.852*	-3.803*	-2.351*	
Kritik Değerler	1%	-2.45	-3.00	-1.84	-2.45	-3.00	-1.84
	5%	-2.22	-2.77	-1.63	-2.22	-2.77	-1.63
	10%	-2.11	-2.65	-1.5	-2.11	-2.65	-1.5

**EK TABLO 7: Pazar Büyüklüğü Teorisi Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DYY(-1)				1.000* (0.0069)	.8831* (0.0368)
GSYİH	-3.979* (0.9791)	-.6727 (0.5599)	-.6842* (0.1559)	.3303* (0.0914)	.1197 (0.1407)
Dışa Açıklık	-.1720 (0.7556)	-.9448 (0.7086)	-.9420* (0.3510)	-.0193 (0.1073)	-.1547 (0.1172)
Sabit	24.610* (0.0442)	24.458* (0.0702)	24.458 (0.3361)	-.370 (.1692)	
R Kare	0.05	0.42	0.14	0.98	
F İstatistiği	8.44 [0.003]	0.89 [0.42]	19.31 [0.000]	12246 [0.000]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					0.51 [0.61]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

**EK TABLO 8: Eklektik Teori Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DYY(-1)				.9980* (0.0057)	.8782* (0.0623)
GSYİH	-.9251 (1.263)	-.2661 (0.3108)	-.2711 (0.1876)	.2261** (0.1076)	.1416 (0.1955)
Elektrik Tüketimi	-10.90* (2.408)	-1.412 (0.8638)	-1.467 (0.9975)	.3019 (0.4556)	-.3500 (0.4343)
Sabit	24.619* (0.0741)	24.407* (0.0505)	24.408* (0.3327)	.0777 (0.1399)	
R Kare	0.14	0.05	0.05	0.98	
F İstatistiği	15.11 [0.000]	1.34 [0.29]	13.98 [0.000]	24326 [0.000]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					-0.42 [0.67]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve  $O(1/T)$  düzeltmesi kullanılmıştır.

**EK TABLO 9: Kurumsal Teori Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DYY(-1)				.9963* (0.0058)	.8680* (0.0379)
GSYİH	-.5709 (0.6039)	-.5771 (0.4922)	-.5735* (0.1214)	.3615* (0.0798)	.1288 (0.1420)
Dışa Açıklık	-.9695 (0.6956)	-.9361 (0.6973)	-.9338* (0.3463)	-.0309 (0.1079)	-.1669 (0.1166)
Hukuk	1.762* (0.0533)	.7180* (0.1438)	.7840** (0.3548)	.0243 (0.0222)	.1544 (0.1255)
Sabit	17.200* (0.2126)	21.498* (0.6341)	21.226* (1.408)	.0252 (0.1740)	
R Kare	0.30	0.19	0.19	0.98	
F İstatistiği	764.66 [0.000]	10.94 [0.000]	31.29 [0.000]	11147 [0.000]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					-0.40 [0.68]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

**EK TABLO 10: Kurumsal Teori 2 Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DYY(-1)				1.004* (0.0061)	.7434* (0.1124)
GSYİH	-1.380 (2.415)	-.8066*** (0.4250)	-.8097*** (0.4147)	.2445 (0.1791)	-.0694 (0.3316)
Dışa Açıklık	-.1294 (2.893)	-1.489* (0.2401)	-1.486* (0.4860)	-.3929 (0.2781)	-.6988* (0.2672)
DB	-7.375** (3.115)	-.0301 (0.4720)	-.0492 (0.7553)	.2387 (0.2149)	.1674 (0.6708)
Sabit	24.662* (0.450)	24.583* (0.0528)	24.583* (0.3484)	-.0635 (0.1475)	
R Kare	0.02	0.26	0.26	0.99	
F İstatistiği	11.79 [0.000]	15.71 [0.000]	12.66 [0.005]	111843 [0.000]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					0.29 [0.77]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

**EK TABLO 11: DLY(-1) Etkisi Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DYY(-1)				-1.001* (0.0082)	.9320* (0.0494)
GSYİH	-3.951* (1.051)	-1.087 (0.6203)	-1.097* (0.3316)	.5068* (0.0842)	.3083 (0.1942)
Dışa Açıklık	-.2258 (0.5988)	-.9948 (0.5926)	-.9924** (0.4538)	.0532 (0.0969)	-.0534 (0.1524)
DLY(-1)	.1671 (0.2026)	.1413 (0.0963)	.1415*** (0.0770)	-.0682** (0.0326)	-.0494 (0.0436)
Sabit	24.614* (0.0406)	24.485* (0.0593)	24.486* (0.3370)	-.0077 (0.2048)	
R Kare	0.04	0.14	0.14	0.98	
F İstatistiği	5.63 [0.008]	1.14 [0.36]	13.47 [0.003]	10216 [0.000]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					-0.51 [0.61]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.



**EK TABLO 12: DYY Ortak Model Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DYY(-1)				.9911* (0.0065)	.8768* (0.0383)
K.GSYİH	-9.416* (1.004)	-1.118 (0.7615)	-1.251** (0.6135)	.1243 (0.1176)	-.1158 (0.2575)
Dışa Açıklık	-.5183 (0.5228)	-.9456 (0.6510)	-.9284* (0.3608)	-.0574 (0.1033)	-.1674 (0.1270)
Enflasyon	.0862* (0.0231)	.0081 (0.0051)	.0088 (0.0054)	.0053** (0.0022)	.0047 (0.0034)
Döviz Kuru	12.528* (1.093)	.7358 (0.4456)	.9056 (0.7446)	.4070* (0.1108)	.3784 (0.2815)
Sabit	25.211* (0.0594)	24.494* (0.888)	24.505* (0.3477)	.2771 (0.1597)	
R Kare	0.30	0.15	0.15	0.98	
F İstatistiği	82.40 [0.000]	1.99 [0.14]	18.80 [0.000]	7927 [0.000]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					-0.59 [0.55]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

**EK TABLO 13: Lucas Paradox Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DLY(-1)				-.1103 (0.0882)	-.3463* (0.0771)
K.GSYİH	.4059 (0.5766)	.1595 (0.6495)	.4059 (0.3819)	.6790 (0.4194)	1.280* (0.4474)
Sermaye Kısıtları	.5610* (0.0693)	.5952* (0.0807)	.5610* (0.1488)	.5430* (0.0618)	.5480** (0.2149)
Kurumsal Kalite	-.0598 (0.1954)	.7710 (0.7163)	-.0598 (0.1068)	.0652 (0.1414)	.9375 (0.7870)
Sabit	.3245 (0.8350)	-3.215 (3.019)	.3245 (0.4654)	-.2199 (0.5897)	
R Kare	0.05	0.06	0.05	0.09	
F İstatistiği	31.57 [0.000]	42.30 [0.000]	15.08 [0.001]	26.28 [0.000]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					-3.27 [0.001]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

**EK TABLO 14: Güvencesiz Faiz Paritesi Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DLY(-1)				-.0533 (0.0712)	-.1926* (0.0704)
K.GSYİH/ABD K.GSYİH	.1253 (0.3779)	-.2037 (0.4559)	.1253 (0.4741)	.2671 (0.3192)	.2031 (0.4652)
UIP	-.0662*** (0.0333)	-.0691*** (0.0345)	-.0662* (0.0236)	-.0629*** (0.0340)	-.0692* (0.0113)
65 Yas	-.0385 (0.0373)	-.3637 (0.3276)	-.0385* (0.0225)	-.0235 (0.0380)	-.5522 (0.4545)
Sabit	.1636 (0.0967)	.9337 (0.7894)	.1634** (0.0707)	.1267 (0.0962)	
R Kare	0.19	0.20	0.19	0.20	
F İstatistiği	1.63 [0.22]	3.50 [0.04]	34.45 [0.000]	1.80 [0.18]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					-2.01 [0.045]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

**EK TABLO 15: DYY(-1) Etkisi Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DLY(-1)				-.0918*** (0.0471)	-.1653** (0.0794)
GSYİH	.2028 (0.4118)	-.1152 (0.3903)	.2028 (0.3624)	.4250 (0.3396)	.3078 (0.5341)
Dışa Açıklık	-1.173 (0.7265)	-1.612* (0.4510)	-1.173* (0.4117)	-1.078*** (0.6025)	-1.134* (0.3439)
DYY(-1)	-.0196*** (0.0110)	.4369* (0.0991)	-.0196* (0.0067)	-.0090 (0.0087)	-.4402* (0.1689)
Sabit	.5545*** (0.2830)	10.740* (2.407)	.5545* (0.1662)	.2868 (0.2229)	
R Kare	0.09	0.16	0.09	0.11	
F İstatistiği	2.42 [0.10]	7.62 [0.002]	14.36 [0.002]	4.46 [0.01]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					-2.45 [0.01]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

**EK TABLO 16: DLY Ortak Model Bulguları (Durağan)**

	1	2	3	4	5
DLY(-1)				-.0993*** (0.0474)	-.2459* (0.0790)
K.GSYİH	.1753 (0.4057)	-.0739 (0.6774)	.1753 (0.4136)	.2637 (0.3505)	.8498 (0.8719)
Dışa Açıklık	-1.094 (0.6619)	-1.099*** (0.6007)	-1.094* (0.4115)	-1.052*** (0.5429)	-.6528 (0.3983)
Enflasyon	-.0077 (0.0117)	-.0067 (0.0104)	-.0077 (0.0127)	-.0002 (0.0119)	.0030 (0.0143)
Döviz Kuru	.1702 (0.2227)	.4126 (0.5872)	.1702 (0.2848)	.4503** (0.1813)	.3755 (1.094)
Sabit	.0829*** (0.0421)	.1006*** (0.0513)	.0829* (0.0198)	.0913*** (0.0429)	
R Kare	0.09	0.09	0.09	0.12	
F İstatistiği	2.10 [0.13]	7.22 [0.001]	8.51 [0.07]	4.81 [0.008]	
Yanlılığı Düzeltilmiş LM(k) Otokorelasyon					-2.52 [0.01]
Yöntem	Havuzlanmış (Kray S.H)	Sabit Etkili (Kray S.H.)	Rassal Etkili (Rogers S.H)	Havuzlanmış (Kray S.H)	Yanlılığı Düzeltilmiş LSDV

\*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1,%5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki değerler standart hataları köşeli parantez içerisindeki değerler olasılıkları göstermektedir. Yanlılığı düzeltilmiş LSDV için Andrea-Hisao tahmincisi ve O(1/T) düzeltmesi kullanılmıştır.

**EK TABLO 17: Rassel Model için Ek Değişen Varyans Testleri**

Model	Likelihood Ratio LR Test	Wald Test
Lucas Paradox	181.475 [0.000]	6.7900000 [0.000]
DYY Etkisi	148.268 [0.000]	1.9600000 [0.000]

**EK TABLO 18: DYY Açıklayıcı Değişkenlerinin Korelasyon Matrisi**

Gözlem=192	Elektrik Tüketimi	GSYİH	Dışa Açıklık	K.GSYİH	Hukuk Endeksi	Politik Risk	Döviz Kuru	Enflasyon	DB Endeksi
Elektrik Tüketimi	1.0000								
GSYİH	0.3691	1.0000							
Dışa Açıklık	0.3664	0.0680	1.0000						
K.GSYİH	0.9152	0.4361	0.3205	1.0000					
Hukuk Endeksi	0.7662	0.4725	0.3646	0.7607	1.0000				
Politik Risk	0.8373	0.4431	0.3460	0.8344	0.7727	1.0000			
Döviz Kuru	0.4559	0.2002	0.0938	0.4723	0.3817	0.4234	1.0000		
Enflasyon	-0.4959	-0.5555	-0.2579	-0.4873	-0.5564	-0.5705	-0.1227	1.0000	
DB Endeksi	0.8153	0.1462	0.6095	0.8323	0.7697	0.8000	0.1914	-0.5358	1.0000

**EK TABLO 19: DLY Açıklayıcı Değişkenlerinin Korelasyon Matrisi**

Gözlem:208	GSYİH	Dışa Açıklık	K.GSYİH	Hukuk Endeksi	Kurumsal Kalite	Döviz Kuru	Enflasyon	UIP	Sermaye Kısıtları	K.GSYİH/ABD K.GSYİH	65 Yas
GSYİH	1.0000										
Dışa Açıklık	0.0637	1.0000									
K.GSYİH	0.4267	0.3228	1.0000								
Hukuk Endeksi	0.4584	0.3830	0.7535	1.0000							
Kurumsal Kalite	0.4142	0.3566	0.8210	0.7696	1.0000						
Döviz Kuru	0.1961	0.1007	0.4724	0.3768	0.4157	1.0000					
Enflasyon	-0.540	-0.307	-0.4660	-0.5723	-0.5465	-0.1210	1.0000				
UIP	-0.177	-0.213	-0.0256	-0.3081	-0.1390	0.0039	0.6129	1.0000			
Sermaye Kısıtları	0.1335	0.3037	0.7214	0.5707	0.5871	0.1765	-0.4601	-0.271	1.0000		
K.GSYİH/ABD K.GSYİH	0.4234	0.3213	0.9997	0.7548	0.8251	0.4742	-0.4673	-0.025	0.7241	1.0000	
65 Yas	0.6165	0.2478	0.8523	0.6646	0.7441	0.4365	-0.4735	0.0204	0.5547	0.8520	1.0000