



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

**YÜKSEK
LİSANS
TEZİ**

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİLERİ:
TÜRKMENİSTAN ÖRNEĞİ**

YHLAS GYLYCHDURDYEV

**İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI**

AĞUSTOS 2019



**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ GELİŞMEKTE
OLAN ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİLERİ:
TÜRKMENİSTAN ÖRNEĞİ**

Yhlas GYLYCHDURDYEV

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI**

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

AĞUSTOS 2019

Yhlas GYLYCHDURDYEV tarafından hazırlanan “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri: Türkmenistan Örneği” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ /-OY ÇOKLUĞU ile Gazi Üniversitesi İktisat Anabilim Dalında Uluslararası İktisat Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Prof. Dr. Filiz ELMAS SARAÇ

İktisat Ana Bilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

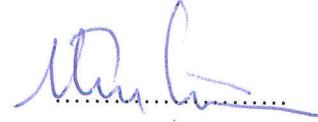
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum



Başkan : Prof. Dr. Müslüme NARİN

İktisat Ana Bilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum



Üye : Prof. Dr. Sevim AKDEMİR

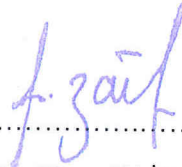
Uluslararası İktisat Ana Bilim Dalı, Abant İzzet Baysal Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum



Tez Savunma Tarihi: 23/08/2019

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.



Prof. Dr. Figen ZAİF

Enstitü Müdürü

ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Yhlas GYLYCHDURDYEV

23/08/2019

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ GELİŞMEKTE OLAN
ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİLERİ: TÜRKMENİSTAN ÖRNEĞİ

(Yüksek Lisans Tezi)

Yhlas GYLYCHDURDYEV

GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Ağustos 2019

ÖZET

Son yıllarda doğrudan yabancı sermaye yatırımları geliştirmekte olan ülkelerin önemli bir dış finansman kaynağı haline gelmiş ve ekonomik büyüme sürecinde önemli rol oynamıştır. Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla 1991'de bağımsızlığını kazanan Türkmenistan'da özel sektörün olmayışı birçok üretim alanında devletin hâkimiyetine neden olmuş ve bu nedenle ekonomik dönüşüm sürecinde yabancı yatırımcılar devlet ile işbirliği içine girmiş ve yatırımlar hükümetin öncelikli alanlarına gitmiştir. Yatırımlar en çok tekstil, inşaat, petrol ve doğalgaz sektörlerine yönelmiştir. Özellikle petrol ve doğalgaz sektörüne gelen yabancı yatırımlar ülke ihracatına önemli katkı sağlamıştır. Bu doğrultuda tezde doğrudan yabancı sermaye yatırımlar ile ihracat arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada 1993-2017 dönemine ait veriler kullanarak eşbütünleşme testi ve vektör hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testi ile gerçekleştirilmiştir.

Bilim Kodu : 117401
Anahtar Sözcükler : Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, piyasa ekonomisi, yabancı yatırım kanunu, nedensellik testi
Sayfa Adedi : 85
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Filiz ELMAS SARAÇ

THE EFFECTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS ON THE ECONOMIES OF
DEVELOPING COUNTRIES: THE CASE OF TURKMENISTAN

(M.S. Thesis)

Yhlas GYLYCHDURDYEV

GAZI UNIVERSITY
INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES

August 2019

ABSTRACT

In recent years, foreign direct investment has become an important source of foreign financing for developing countries and it has played an important role in the economic growth process. The lack of private sector in Turkmenistan, which gained its independence in 1991 with the disintegration of the Soviet Union, led to the dominance of the state in many fields of production. Therefore, in the process of economic transformation, foreign investors entered into cooperation with the state and the investments went to the priority areas of the government. Most of the investments were directed to textile, construction, oil and natural gas sectors. In particular, foreign investments in the oil and natural gas sector contributed significantly to the country's exports. For this purpose, the relationship between foreign direct investment and export is investigated. In the study, the cointegration test and Granger causality test based on vector error correction model were performed by using data from the 1993-2017 periods.

Science Code : 117401

Key Words : Foreign direct investment, market economy, foreign investment
law, causality test

Page Number : 85

Supervisor : Prof. Dr. Filiz ELMAS SARAÇ

TEŐEKKÖR

Hayatınızın önemli iŐlerinden birini sonulandırdığımızda size yardımcı olan insanları unutmak mümkün değil. İÇte, değerli bu insanlardan Danışman Hocam Prof. Dr. Filiz ELMAS SARAÇ'a çalıŐmam sırasında değerli rehberliği, önerileri, yorum ve eleŐtirileri için iten teŐekkÖrlerimi sunarım. Ayrıca Gazi Üniwersitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde geçirdiğim eğitim hayatımda emeği geçen bÖtÖn değerli hocalarıma sonsuz teŐekkÖr ederim.

Yardımlarını hiçbir zaman esirgemeyen, beni eğitimimin devam etmesine teşvik eden, zor günlerimde bana destek olan sevgili eŐim Gevher ve kızım Hatice'ye sonsuz sevgilerimi sunarım. Ayrıca eğitime verdiği önemden ÖtÖrÖ sevgili annem ve babama ayrıca teŐekkÖr ederim.

İÇİNDEKİLER

| | Sayfa |
|---|--------------|
| ÖZET | iv |
| ABSTRACT | v |
| TEŞEKKÜR | vi |
| İÇİNDEKİLER | vii |
| ÇİZELGELERİN LİSTESİ | x |
| ŞEKİLLERİN LİSTESİ | xi |
| KISALTMALAR | xii |
| 1. GİRİŞ | 1 |
| 2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TANIM VE KAPSAMI | 3 |
| 2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tanımı | 3 |
| 2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri | 6 |
| 2.2.1. Yeni Yatırımlar (Yeşil Alan Yatırımları) | 6 |
| 2.2.2. Şirket Birleşmeleri ve Satın Alma Yatırımları | 7 |
| 2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar Konusundaki Teorik Yaklaşımlar | 9 |
| 2.3.1. Tam Rekabet Koşullarına Dayanan Teoriler | 9 |
| 2.3.1.1. Farklı Getiri Oranları Hipotezi | 9 |
| 2.3.1.2. Portföy Çeşitliliği Hipotezi | 11 |
| 2.3.1.3. Piyasa Büyüklüğü Hipotezi | 11 |
| 2.3.2. Aksak Rekabet Koşullarına Dayanan Teoriler | 12 |
| 2.3.2.1. Endüstriyel Örgütlenme Hipotezi | 13 |
| 2.3.2.2. İçselleştirme Hipotezi | 13 |
| 2.3.2.3. Yerleşim Alanı Hipotezi | 15 |
| 2.3.2.4. Eklektik Teori | 15 |
| 2.3.2.5. Ürün Devreleri Hipotezi | 16 |

| | |
|--|-----------|
| 2.3.2.6. Oligopolistik Tepki Hipotezi | 17 |
| 2.3.3. Diğer Teoriler | 17 |
| 2.3.3.1. İçsel Finansman Hipotezi | 18 |
| 2.3.3.2. Para Alanları ve Döviz Kuru Oranları Hipotezi | 18 |
| 2.3.3.3. Risk Çeşitlendirme Hipotezi | 19 |
| 2.3.3.4. Kojima Hipotezi | 19 |
| 2.3.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Diğer Faktörler | 20 |
| 2.3.4.1. Ülke Riski | 20 |
| 2.3.4.2. Vergi Politikası | 22 |
| 2.3.4.3. Dış Ticaret Engelleri | 23 |
| 2.3.4.4. Hükümet Düzenlemeleri | 24 |
| 2.3.4.5. Stratejik ve Uzun Dönemli Faktörler | 25 |
| 3. TÜRKMENİSTAN'IN EKONOMİK DÖNÜŞÜM SÜRECİ | 27 |
| 3.1. Özelleştirme ve Özel Sektörün Oluşumu | 27 |
| 3.2. Piyasa İşlemleri ve Dış Ticaretin Serbestleştirilmesi | 31 |
| 3.2.1. Fiyatların Serbestleştirilmesi | 32 |
| 3.2.2. Dış Ticaretin Serbestleştirilmesi | 33 |
| 3.2.3. Döviz Kuru Sistemi | 34 |
| 3.2.4. Rekabet Politikası | 34 |
| 3.3. Finansal Kurumlar | 35 |
| 3.4. Türkmenistan'da Yasal Reformlar | 36 |
| 3.4.1. Türkmenistan'da Yabancı Yatırım Mevzuatı | 37 |
| 3.4.2. Yabancı Yatırımlar Kanunu | 37 |
| 3.5. Ülkenin Geçiş Süreci Performansı ve Yatırım Ortamı | 41 |
| 3.6. Türkmenistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımların Gelişimi | 43 |
| 3.6.1. Petrol ve Doğalgaz Sektörü | 44 |
| 3.6.2. Tekstil Sektörü | 49 |

| | |
|---|----|
| 3.6.3. İnşaat Sektörü | 50 |
| 4. EKONOMETRİK ANALİZ | 53 |
| 4.1. Literatür Taraması | 53 |
| 4.2. Model ve Veri Seti | 57 |
| 4.3. Ekonometrik Yöntem | 57 |
| 4.3.1. Durağanlık Analizi | 58 |
| 4.3.2. Engle-Granger Eşbütünleşme Testi | 61 |
| 4.3.3. Granger Nedensellik Testi | 62 |
| 4.4. Uygulama Sonuçları | 64 |
| 5. SONUÇ | 69 |
| KAYNAKLAR | 71 |
| EKLER | 79 |
| EK-1. ADF Birim Kök Testi Sonuçları | 80 |
| EK-2. DYSY ve İhracat Değişkenlerinin Eşbütünleşme Test Sonuçları | 82 |
| EK-3. VECM'e Dayalı Granger Nedensellik Test Sonuçları | 83 |
| ÖZGEÇMİŞ | 84 |

ÇİZELGELERİN LİSTESİ

| Çizelge | Sayfa |
|--|-------|
| Çizelge 2.1. Yeni yatırımların ülke grubu ve sektörel bazda dağılımı (Milyon Dolar)... | 6 |
| Çizelge 2.2. Türkmenistan'da DYSY'lerin toplam yatırımlar içindeki payı (2000-2017). | 7 |
| Çizelge 2.3. B&S yatırımlarının ülke grubu ve sektörel bazda dağılımı (Milyon Dolar). | 8 |
| Çizelge 3.1. Geçiş ekonomilerinde özel sektörün GSYİH içindeki payı ve özelleştirme reformları | 28 |
| Çizelge 3.2. Piyasa işlemleri ve dış ticaretin serbestleştirilmesi | 32 |
| Çizelge 3.3. Lisansa tabi temel alanlar | 38 |
| Çizelge 3.4. Geçiş ekonomileri ve Türkmenistan'ın yönetim performansı | 42 |
| Çizelge 3.5. Türkmenistan'da faaliyette bulunan petrol ve doğalgaz şirketler | 46 |
| Çizelge 4.1. GOÜ'ler için DYSY ve ihracat ilişkisini inceleyen çalışmalar | 56 |
| Çizelge 4.2. DYSY ve ihracat değişkenlerine ait ADF birim kök test sonuçları | 64 |
| Çizelge 4.3. DYSY ve ihracat değişkenlerinin eşbütünleşme test sonuçları | 66 |
| Çizelge 4.4. Granger nedensellik testinin uygun gecikme uzunluğunun tespiti | 66 |
| Çizelge 4.5. VECM dayalı Granger nedensellik test sonuçları | 67 |

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

| Şekil | Sayfa |
|---|-------|
| Şekil 3.1. 1993-2017 yılları arası GSYİH, DYSY ve ihracatın gelişimi (milyar dolar).. | 44 |
| Şekil 3.2. Petrol ve doğalgaz sektörü (2000-2017) | 45 |
| Şekil 3.3. Tekstil sektörü | 49 |
| Şekil 3.4. İnşaat sektörünün GSYİH'ye oranı (1993-2017) | 51 |



KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış bazı kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

| Kısaltmalar | Açıklamalar |
|--------------------|--|
| ABD | Amerika Birleşik Devletleri |
| ADB | Asian Development Bank |
| ADF | Augmented Dickey-Fuller |
| B&S | Şirket Birleşmeleri ve Satın Alma Yatırımları |
| BDT | Bağımsız Devletler Topluluğu |
| BPM6 | Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu 6.Baskı |
| ÇUŞ | Çok Uluslu Şirket |
| DTÖ | Dünya Ticaret Örgütü |
| DYSY | Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı |
| EBRD | Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası |
| EKK | En Küçük Kareler |
| EUROSTAT | Avrupa İstatistik Ofisi |
| GOÜ | Gelişmekte Olan Ülke |
| GÜ | Gelişmiş Ülke |
| GSMH | Gayri Safi Milli Hasıla |
| GSYİH | Gayri Safi Yurtiçi Hasıla |
| IMF | Uluslararası Para Fonu |
| MIGA | Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumu |
| OECD | Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü |
| SEM | Sabit Etkiler Modeli |
| SSCB | Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği |
| TİK | Türkmenistan İstatistik Kurumu |
| UNCTAD | Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı |
| ÜPS | Üretim Paylaşım Sözleşmesi |
| VECM | Vektör Hata Düzeltme Modeli |
| YASED | Yabancı Sermaye Derneği |
| YYK | Yabancı Yatırım Kanunu |

1. GİRİŞ

Ülkeler arasında engellerin azaltılmasına neden olan küreselleşme süreci, uluslararası sermaye akımlarını da teşvik etmiştir. Bu bağlamda Gelişmekte Olan Ükelere (GOÜ) yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYSY) 1990'lardan sonra artış göstermiştir. Özellikle Sovyetler Birliği'nin çöküşü ve GOÜ'lerin izlediği dışa açık politikalar DYSY'lerin hızını daha da artırmıştır.

GOÜ'lerin kalkınmaları sağlamak için gerekli olan yatırımların gerçekleşmesi yeterli tasarrufların varlığı ile mümkündür. Ancak bu ülkelerde kişi başına gelirin düşük olması ve tüketim harcamalarının gelir içinde önemli bir paya sahip olması nedeniyle tasarruf oranları yetersiz düzeyde kalmaktadır. Kısaca gerekli yurtiçi finansman kaynaklarının bulunamaması sonucunda yatırımların yetersiz oluşu, GOÜ'leri alternatif dış finansman kaynaklarına ve DYSY'lerine yöneltmektedir. Ayrıca DYSY'lerin ülkeye teknoloji ve işletme bilgisi getirmesi, istihdam yaratması ve rekabeti geliştirmesi, ödemeler dengesi açığını azaltması, teknik eleman ve yönetici yetiştirmesi gibi olumlu etkileri de bulunmaktadır.

1980'li yılların ortalarında GOÜ'lere giden DYSY'lerin toplam yatırım hacmi içindeki payı %20'den az iken, küreselleşme süreci ile 1990'ların ortalarında %40'lara çıkmıştır. Ancak 1997'nin ortalarında Güneydoğu Asya, 1998'de Rusya ve 1999 yılında Brezilya'da baş gösteren krizlerin etkisiyle istikrarlı bir artış yaşanmamış ve yatırım oranları 2000 yılında %18'e gerilemiştir. Dünyada DYSY girişlerinin yaklaşık 1,4 trilyon dolarla rekor seviyeye ulaştığı 2000 yılından sonra kriz nedeniyle söz konusu oranlarda yıllık %50, %14, %7 düşüşler olmuş, ancak 2004 yılından sonra oranlar sürekli artmıştır.

2007 yılında gelindiğinde DYSY akımları 1,9 trilyon dolarlık bir seviyeye ulaşmış ve gelişmiş ülkelere (GÜ) yapılan DYSY'ler bir önceki yıla göre %37 oranında artarak 1,3 trilyon dolara, GOÜ'lere yapılan yatırımlar ise %33 oranında artarak yaklaşık 613 milyar dolara ulaşmıştır. DYSY akımları 2008 yılında dünya ekonomisinde yaşanan finansal ve ekonomik krizden etkilenmiştir. 2010 yılında GOÜ'ler toplam yatırımlardan ilk defa yaklaşık %50 oranında pay almıştır. Küresel boyutta etkilerini gösteren ekonomik krizin yatırımcıların tercihlerini ve risk algılamalarını etkilemiştir. Böylece başta AB bölgesi olmak üzere artan borç stokuna sahip GÜ yatırımcılar açısından eski cazibesini yitirmiştir.

Küresel çapta büyümenin lokomotifi olma görevini üstlenmiş olan başta Brezilya, Rusya, Çin ve Hindistan gibi GOÜ'ler, uluslararası yatırımcılar açısından tercih edilen ülkeler konumuna ulaşmıştır.

GOÜ'lerin 2011-2012 yıllarında toplam DYSY girişlerinden aldığı pay yaklaşık %47 oranında gerçekleşmiştir. 2013 yılından sonra en çok DYSY çeken ilk 20 ülkenin yarısı GOÜ'lerden oluşmaktadır. Kısaca GOÜ'lerin DYSY akımlarından daha çok pay alması ile yabancı yatırımlar bu ülkelerin kalkınmasındaki önemli dış finansman kaynağı haline gelmiştir.

Bu kapsamda çalışmanın amacı, dışa açılma sürecinde DYSY'lerin GOÜ'lere ve Türkmenistan ekonomisine etkilerini araştırmaktır. Giriş bölümünü izleyen ikinci bölümde DYSY'nin uluslararası standartlarına göre tanım ve kapsamını belirlemek için Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından kabul edilen tanımlamalar ele alınmıştır. DYSY türlerine ve teorik yaklaşımlara değinilerek ilk bölüm tamamlanmıştır. Üçüncü bölümde, Türkmenistan'ın geçiş sürecinde uyguladığı reformlar ele alınmış, yatırım ortamı hakkında bilgi verilmiş ve tekstil, inşaat, petrol ve doğalgaz sektörlerine gelen DYSY'ler incelenmiştir. Dördüncü bölüm ekonometrik analize ayrılmış, araştırma sonucunda elde edilen bulgular değerlendirilmiştir. Sonuç bölümünde ise genel değerlendirme yapılmış ve çeşitli önerilerde bulunulmuştur.

2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TANIM VE KAPSAMI

2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tanımı

DYSY uluslararası kabul gören tanımları Uluslararası Para Fonu (IMF), Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) ve Avrupa İstatistik Ofisi (EuroStat) tarafından yapılmaktadır. EuroStat ve UNCTAD, DYSY’i tanımlamada OECD’nin DYSY Standart Tanımı (Benchmark Definition of Foreign Direct Investment) ve IMF’nin Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu (Balance of Payments and International Investment Position) Kılavuzlarını referans olarak almaktadır.

OECD ve IMF, DYSY için ortak bir tanım oluşturmak için çalışmalar yapmıştır. OECD, DYSY Standart Tanımı kılavuzunun birinci baskısını 1983 yılında yayınlamıştır. 1992 ve 1996 yıllarında ise ikinci ve üçüncü baskılarıyla tanım revize edilmiştir. Şu an geçerli olan dördüncü baskı 2008 yılında yayınlamıştır.

IMF Ödemeler Dengesi Kılavuzunu ilk olarak 1948 yılında yayınlamıştır. Ardından sırasıyla 1950, 1961, 1977, 1993 yıllarında güncellemeler yapılmıştır. 2009 yılında ise OECD’nin son kılavuzuna uyum sağlamak için Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu adı altında altıncı baskı yayınlamıştır. Bir önceki ismi Ödemeler Dengesi olan bu kılavuzda uluslararası yatırımlar konusuna önem verildiğini vurgulamak üzere ismi Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu olarak değiştirilmiştir. OECD ve IMF’nin yaptığı çalışmalar sayesinde DYSY ortak bir tanıma kavuşmuştur. Günümüzde Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu ve DYSY Standart Tanımı kılavuzlarındaki DYSY tanımı uyumludur.

OECD ve IMF’nin yaptığı tanımına göre DYSY, bir ekonomide ikamet eden yerleşik (doğrudan yatırımcı), bir başka ülkede yerleşik bulunan bir şirketten (doğrudan yatırım şirketi) “kalıcı fayda”(lasting interest) elde etmek amacıyla gerçekleştirdiği uluslararası yatırımdır. Bu çerçevede “kalıcı fayda” doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırım şirketi arasında uzun süreli bir ilişkiyi ve doğrudan yatırımcının doğrudan yatırım şirketinin yönetimi üzerinde önemli ölçüde söz sahibi olmasını ifade eder. Söz konusu önemli ölçü doğrudan yatırımcının yatırım yapılan şirkette en az %10’u oranında temsil

veya oy gücüne (voting power) sahip olduğunda ortaya çıkar. Bazı durumlarda %10 temsil gücünün yönetimde önemli etkiye sahip olmaya yetmeyebileceği veya %10'dan daha düşük temsil gücüne sahip ortağın şirket yönetiminde önemli etkisinin olabileceği iddia edilir. Fakat DYSY Standart Tanımı %10 eşliğinde bir düzeltme yapmaya izin vermemekte ve DYSY'nin uluslararası karşılaştırmalarını kolaylaştırmak ve istatistiklerinin küresel tutarlılığın sağlanması için bu eşliğin katı bir şekilde uygulanmasını tavsiye etmektedir (OECD, 2008: 50; IMF, 2009: 101). Tanımda da bahsedildiği gibi söz konusu uluslararası kuruluşların kalıcı fayda olgusunu bir zaman çerçevesi içinde belirlenmesinden daha çok, yatırıma konu olan kuruluşun ne kadarına sahip olduğuna önem vermektedir. Bu kapsamda en az %10'luk temsil gücü uzun vadeli bir ilişkiyi açıklamakta yeterli görülmektedir.

Bu bağlamda bir başka önemli nokta ise DYSY'yi tanımlamada uygulanan kriterler arasında yer alan yönetim kurulunda temsil, politika oluşturma sürecine katılım, şirketler arasında somut ilişki, idari personellerin yer değiştirilmesi, teknik bilgi tedariki ve uzun dönemli borçların yatırım yapılan işletmeye mevcut piyasa oranlarından düşük oranlarda sağlanması gibi unsurların DYSY tanımlanmasında kullanılmasının reddedilmesidir (OECD, 2008: 50).

Ancak DYSY olarak kabul edilen bazı özel durumlar vardır. DYSY standart tanımına göre bir ekonomide ikamet eden bir kişi veya kuruluş, başka bir ekonomide arazi, konut veya bina mülkiyeti sahibi olabilmektedir. Sahip olunan bu varlıklar üretim veya ticari amaçlı olmasa da bununla ilgili işlemler ve pozisyonlar her iki ekonominin DYSY istatistiklerine kaydedilmektedir. Benzer şekilde, bir ekonomide ikamet eden bir yatırımcının ticari amaçlı başka bir ekonomide mülk sahipliğinin en az %10'unu elde etmesi durumunda yatırımın DYSY olarak kabul edilmesidir. Sahip olunan söz konusu varlıkların, mülkiyet süresi bir yıldan az bile olsa DYSY olarak görülmektedir.

Bir başka özel durum ise inşaat şirketleri ile ilgilidir. Bir ekonomideki inşaat şirketi, başka bir ekonomideki tesis ve binaları şubesi, bağlı ortaklığı veya iştiraki ya da doğrudan kendisi yapabilmektedir. Firma şube, bağlı ortaklık veya iştiraki aracılığıyla yatırım işini üstlenirse, yatırım DYSY olarak kabul edilmektedir. (OECD, 2008: 105).

DYSY istatistikleri, DYSY ilişkisi içerisinde yer alan şirketler arasındaki tüm akım ve stokları kapsamaktadır. Ayrıca DYSY ilişkisi içerisinde olan şirketler birbirlerine

yatırım yaptıklarında üç durum ortaya çıkmaktadır. Bunlar bağlı ortaklık ve iştirak ilişkilerini oluşturan yatırım, tersine yatırım ve grup şirketleri arasındaki yatırımlardır.

DYSY tanımı kadar DYSY bileşenlerinin belirlenmesi de önemlidir. Çünkü bu bileşenler belli bir standartlar altında toplanmaz ise DYSY istatistiklerinde önemli sapmalar ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla DYSY'ler öz sermayeyi, yeniden yatırıma dönüştürülen kârları ve şirketler arası borçları kapsar. Öz sermaye bir döviz girişi olabileceği gibi üretimde kullanılacak makine, donatım gibi fiziki üretim araçları da olabilmektedir. Bunlar doğrudan yatırımcı tarafından belirli bir dönem boyunca doğrudan yatırım şirketlerine yapılan yatırımları yani DYSY akımlarını oluşturur.

Çalışmada sıkça kullanılacak olan DYSY stokları ise belirli bir zaman noktasında doğrudan yatırımcıya atfedilebilecek varlıkların toplam değerini temsil eder (EuroStat, 2006: 142). DYSY stokları, defter değeri veya piyasa fiyatlarından değerlendirilmektedir. IMF ve OECD, DYSY stoklarını cari piyasa fiyatlarıyla ölçülmesini önerir.

DYSY'nin tanımında ev sahibi ülke (host country), ana ülke (home country), doğrudan yatırımcı ve doğrudan yatırım şirketi kavramlarını açıklamakta fayda vardır. Ev sahibi ülke DYSY'lerin yapıldığı ülke, ana ülke DYSY'leri yapan ülkedir. Doğrudan yatırımcı ise ikamet ettikleri ülke dışındaki bir ülkede faaliyette bulunan doğrudan yatırım kuruluşuna sahip şahıs, anonim veya tüzel kişiliği olmayan kuruluş, birbirine bağlı bir grup şahıs, devlet veya özel sektör kuruluşu, devlet organı, toplumsal organizasyon, birbirine bağlı bir grup kuruluş ya da bu sayılanların bir kombinasyonu olabilir (IMF, 2009: 103). Doğrudan yatırım şirketi kavramı doğrudan yabancı yatırımcının doğrudan veya dolaylı olarak anonim şirketin %10 veya daha fazla hissesine veya adi şirketin eşdeğer mülkiyetine sahip olduğunda şirketler için kullanılır (IMF, 2009: 101).

2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri

Doğrudan yatırımcı ister bağlı ortaklık ve iştirak şeklinde isterse ortak girişim şeklinde piyasaya girsin sonuçta iki tür yatırım ortaya çıkar. Bunlar yeni yatırım ve Şirket Birleşmeleri ya da Satın Alma Yatırımları (B&S) şeklindedir. Dünya genelinde DYSY'lerin temelini B&S ve yeni yatırımlar oluşturmaktadır.

2.2.1. Yeni Yatırım (Yeşil Alan Yatırımları)

Yeni yatırım, doğrudan yatırımcının ev sahibi ülkede üretim tesisi satın alma yerine yeni bir tesis kurmasıdır. Bu yatırımlara iktisat literatüründe yeşil alan yatırımları da denmektedir. Yeşil alan yatırımları, yeni iş ve katma değer yaratma potansiyeli olduğu için ev sahibi ülke tarafından istenen yatırımdır (Moosa, 2002: 13). Eğer firmalar yerel piyasada genişleme kararı almışlarsa bu da yeni yatırımın içerisinde sayılmaktadır.

Yeni yatırımlar, ev sahibi ülkenin sabit sermaye stokunu dolayısıyla üretim kapasitesini arttıran yatırımlardır. Yeni yatırımların başlangıç maliyeti yüksek ve getirisinin uzun olmasına rağmen ev sahibi ülkelerin sağladığı vergi indirimleri ve bedelsiz arsa temini gibi teşvikler nedeniyle yatırımcı tarafından tercih edilmektedir.

Yeni yatırımlar sıklıkla rekabetin daha az olduğu GOÜ'lerde gerçekleşir. Çizelge 2.1'de 2013-2017 döneminde yeni yatırımların GÜ ve GOÜ'lere göre dağılımını ve sektörel ayrımı gösterilmektedir¹.

Çizelge 2.1. Yeni yatırımların ülke grubu ve sektörel bazda dağılımı (Milyon Dolar)

| <i>Yıllar</i> | <i>2013</i> | | <i>2014</i> | | <i>2015</i> | | <i>2016</i> | | <i>2017</i> | |
|------------------------------------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|
| <i>GÜ</i> | 215018 | | 232808 | | 261466 | | 254187 | | 318406 | |
| | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % |
| <i>Tarım ve Madencilik Sektörü</i> | 1687 | 0,8 | 1865 | 0,8 | 7741 | 3,0 | 2446 | 1,0 | 3996 | 1,3 |
| <i>İmalat Sektörü</i> | 92748 | 43,1 | 104705 | 45,0 | 112080 | 42,9 | 99300 | 39,1 | 151314 | 47,5 |
| <i>Hizmet Sektörü</i> | 120584 | 56,1 | 126239 | 54,2 | 141645 | 54,2 | 152441 | 60,0 | 163096 | 51,2 |
| <i>GOÜ</i> | 610550 | | 492999 | | 510523 | | 578648 | | 401322 | |
| | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % |
| <i>Tarım ve Madencilik Sektörü</i> | 39366 | 6,4 | 40818 | 8,3 | 25095 | 4,9 | 51343 | 8,9 | 16754 | 4,2 |
| <i>İmalat Sektörü</i> | 226844 | 37,2 | 216738 | 44,0 | 207632 | 40,7 | 196021 | 33,9 | 186389 | 46,4 |
| <i>Hizmet Sektörü</i> | 344340 | 56,4 | 235443 | 47,8 | 277797 | 54,4 | 331284 | 57,3 | 198179 | 49,4 |
| <i>% Dağılımı</i> | | | | | | | | | | |
| <i>GÜ</i> | 26 | | 32,1 | | 33,9 | | 30,5 | | 44,2 | |
| <i>GOÜ</i> | 74 | | 67,9 | | 66,1 | | 69,5 | | 55,8 | |

Kaynak: UNCTAD World Investment Report: Annex Tables

¹ UNCTAD veri tabanı 2003 yılından başlamaktadır.

Çizelge 2.1’de gösterildiği gibi, son beş yılda dünya genelinde yapılan yeni yatırımların yaklaşık üçte ikisi GOÜ’lerde gerçekleşmiştir. Sektörel bazda incelediğimizde ise yeni yatırımların hem GÜ hem GOÜ’lerde ağırlıklı olarak hizmetler sektörüne gittiği görülmektedir. İkinci önemli sektör ise imalat sektörüdür.

Çalışma kapsamında yer alan Türkmenistan özelinde yeni yatırımların gelişimi ise Çizelge 2.2’de gösterilmiştir. Bu çizelgeden de görüldüğü gibi bu kapsamda ülkeye gelen DYSY’ler toplam yatırımların ortalama beşte birini oluşturmaktadır.

Çizelge 2.2. Türkmenistan’da DYSY'lerin toplam yatırımlar içindeki payı (2000-2017)

| Yıllar | Bütçe | | Kamu İşletme ve Kurumların Sermayesi | | Borçlar | | Yabancı sermaye (DYSY) | | Hane halkı | | Diğer | | Toplam Yatırımlar |
|--------|-------|----|--------------------------------------|----|---------|----|------------------------|----|------------|----|-------|----|-------------------|
| | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ |
| 2000 | 363 | 21 | 548 | 31 | 486 | 28 | 193 | 11 | 125 | 7 | 28 | 2 | 1745 |
| 2007 | 303 | 7 | 1945 | 44 | 236 | 5 | 831 | 19 | 288 | 7 | 820 | 19 | 4424 |
| 2008 | 380 | 6 | 1985 | 29 | 248 | 4 | 2571 | 38 | 107 | 2 | 1484 | 22 | 6776 |
| 2009 | 955 | 10 | 2331 | 24 | 948 | 10 | 2868 | 30 | 311 | 3 | 2195 | 23 | 9608 |
| 2010 | 1082 | 11 | 2198 | 22 | 785 | 8 | 2712 | 27 | 662 | 6 | 2783 | 27 | 10221 |
| 2011 | 1460 | 11 | 3016 | 23 | 2120 | 16 | 2598 | 20 | 665 | 5 | 3119 | 24 | 12978 |
| 2012 | 2773 | 16 | 3558 | 21 | 4811 | 28 | 2656 | 16 | 821 | 5 | 2366 | 14 | 16985 |
| 2013 | 3178 | 17 | 3633 | 20 | 3900 | 21 | 2865 | 16 | 1997 | 11 | 2615 | 14 | 18188 |
| 2014 | 3842 | 20 | 3720 | 19 | 1842 | 10 | 3828 | 20 | 1998 | 10 | 4062 | 21 | 19291 |
| 2015 | 2769 | 16 | 3775 | 22 | 1495 | 9 | 3074 | 18 | 1963 | 12 | 3849 | 23 | 16926 |
| 2016 | 1842 | 11 | 4074 | 24 | 2151 | 13 | 1949 | 11 | 2047 | 12 | 4924 | 29 | 16988 |
| 2017 | 1036 | 7 | 5119 | 33 | 1830 | 12 | 1499 | 10 | 2981 | 19 | 3025 | 20 | 15489 |

Kaynak: TİK

2.2.2. Şirket Birleşmeleri ve Satın Alma Yatırımları

Şirket evlilikleri olarak da adlandırılan şirket birleşmeleri iki veya daha fazla sayıda bağımsız şirketin, eski kimlik ve tüzel kişiliklerini sona erdirerek, sahip oldukları tüm varlık ve yeteneklerini birleştirip yeni bir isim altında bağımsız bir şirket oluşturmalarıdır (Ülgen, 2006: 311).

Satın alma yatırımları bir şirketin yabancı ülkedeki başka bir şirkete ait hisse senetlerinin en az %10 veya daha fazlasını satın alarak kendisine katmasıdır. Burada birleşmede olduğu gibi satın alan ve satın alınan şirketin kimlik veya tüzel kişiliği sona ermez. Bu yatırımlarda DYSY gerçekleşebilmesi için tarafların farklı ülkelerden olması ve doğrudan yatımcının yerel şirketin üzerinde “kontrolü” ve “önemli etkisinin” bulunması gerekir. Satın alma yatırımları maliyet açısından yeni yatırıma göre daha ucuzdur. Ayrıca yerli piyasaya hızlı ve kolay şekilde giriş imkânı sağlar.

Çizelge 2.4’te 2013-2017 yılları arasında B&S yatırımlarının GÜ ve GOÜ’lere göre dağılımı ve sektörel özellikleri gösterilmektedir.

Çizelge 2.4. B&S yatırımlarının ülke grubu ve sektörel bazda dağılımı (Milyon Dolar)

| <i>Yıllar</i> | <i>2013</i> | | <i>2014</i> | | <i>2015</i> | | <i>2016</i> | | <i>2017</i> | |
|------------------------------------|---------------|-------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|
| GÜ | 239606 | | 301171 | | 630853 | | 806398 | | 568909 | |
| | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % |
| <i>Tarım ve Madencilik Sektörü</i> | 39346 | 16,4 | 30050 | 10,0 | 15661 | 2,5 | 77223 | 9,6 | -9082 | -1,6 |
| <i>İmalat Sektörü</i> | 86617 | 36,1 | 169951 | 56,4 | 354495 | 56,2 | 381131 | 47,3 | 304070 | 52,6 |
| <i>Hizmet Sektörü</i> | 113643 | 47,4 | 101170 | 33,6 | 260697 | 41,3 | 348045 | 43,2 | 273921 | 47,4 |
| GOÜ | 22911 | | 126955 | | 104273 | | 80502 | | 125053 | |
| | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % |
| <i>Tarım ve Madencilik Sektörü</i> | -52233 | -69,5 | 7197 | 5,7 | 18771 | 18,0 | 5742 | 7,1 | 33564 | 26,8 |
| <i>İmalat Sektörü</i> | 48837 | 65,0 | 18401 | 14,5 | 39713 | 38,1 | 24752 | 30,7 | 22741 | 18,2 |
| <i>Hizmet Sektörü</i> | 26306 | 35,0 | 101357 | 79,8 | 45789 | 43,9 | 50009 | 62,1 | 68748 | 55,0 |
| % Dağılımı | | | | | | | | | | |
| GÜ | 91,3 | | 70,3 | | 85,8 | | 90,9 | | 82 | |
| GOÜ | 8,7 | | 29,7 | | 14,2 | | 9,1 | | 18 | |

Kaynak: UNCTAD World Investment Report: Annex Tables

Çizelge 2.4’te de görüldüğü gibi B&S yatırımlarının beşte dördü GÜ'lere gitmektedir. Sektörel bazda dağılım incelendiğinde ise B&S yatırımlarının GÜ ve GOÜ'lerde farklı sektörlerle yöneldiği görülmektedir. B&S yatırımları GÜ'lerde imalat sektöründe, GOÜ'lerde ise hizmet sektöründe yoğunlaşmaktadır.

Türkmenistan’a yapılan yabancı yatırımlar ağırlıklı olarak yeni yatırımlar olarak gerçekleşmiş olsa da ülkede B&S yatırımlarını da görmek de mümkündür. 1997 yılında Aşgabat Dondurma Fabrikası'nın %50 hissesinin 10 milyar Manat (2 milyon ABD Doları)

karşılığında bir Türk yatırımcıya satılmıştır. Türkmenistan'da DYSY'ler ağırlıklı olarak enerji alanına yapıldığı için yabancı firmalara geçici olarak hisse senedi satışı gerçekleştiği görülmektedir. Ocak 2002'de CNPC şirketine ülkenin Gumdag petrol yatağının hisseleri 5 yıllığına %100'ü geçici olarak satılmıştır. Ülkede gerçekleşen bir başka B&S yatırımı ise Rusya'nın MTS şirketinin gerçekleştirdiği yatırımdır. MTS şirketi 2005 yılında Türkmen pazarında daha önceden faaliyet gösteren ve tek GSM operatörü olan Barash Communications Technologies Inc. (BCTI) şirketinin %51'ini 28 milyon dolara satın almıştır. Daha sonra 55 milyon dolara şirketin tamamını satın almıştır.

2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Konusundaki Teorik Yaklaşımlar

Bu çalışmada ele alınacak teorik yaklaşımlar, Moosa (2002) ile Agarwal (1980) ve Lizondo'nun (1991) geliştirdiği sınıflandırmaya göre incelenmiştir. DYSY belirleyen unsurlar piyasa yapısına bağlı olarak tam rekabet ve aksak rekabet piyasasını temel alan yaklaşımlar olarak ayrılabilir. Tam rekabet piyasa koşullarına altında DYSY'leri açıklayan teoriler ülkeye özgü etkenler yani pazarının büyüklüğü, siyasi istikrarsızlık, ucuz emeğin varlığı v.b. gibi faktörler üzerinde durmaktadır. Aksak rekabet piyasasına bağlı olan teoriler ise ülkeye özgü etkenler yerine firmaya özgü etkenler ile açıklanmaktadır. Bunların dışında kalan teoriler de diğer teoriler ve faktörler adı altında ayrı başlıkta ele alınmıştır.

2.3.1. Tam Rekabet Koşullarına Dayanan Teoriler

Tam rekabet koşullarına dayanan teoriler farklı getiri oranları hipotezi, portföy çeşitliliği hipotezi ve piyasa büyüklüğü hipotezi olmak üzere üç başlık altında incelenmektedir.

2.3.1.1. Farklı Getiri Oranları Hipotezi

Farklı getiri oranları hipotezi DYSY'lerin nedenlerini açıklamaya yönelik olarak geliştirilen ilk hipotezlerden biridir. Bu hipoteze göre fonlar sermayenin getiri oranının nispi olarak düşük olduğu bir ülkeden yüksek olduğu diğer bir ülkeye doğru gerçekleşen sermaye akımlarıdır ve bu akımlar dönem başı beklenen reel getiri oranlarını eşitleyecek bir şekilde hareket ederler. Sermayenin marjinal getirisinin marjinal maliyetine eşit olduğu noktada yatırımların gerçekleştiğini kabul eden farklı getiri oranları hipotezi, yatırım

kararlarının risk yansızlığına bağlı olduğunu ifade etmektedir. Risk yansızlığı ise yatırımcı firmanın ev sahibi ülke ile kendi ülkesi arasında yatırım yapmasında bir fark olmadığını belirtmektedir (Moosa, 2002: 24). Çünkü piyasalar tam rekabet şartlarına tabidir ve isteyen her firma herhangi bir ülkeye DYSY'yi yapabilir.

Bu hipotez birçok araştırmacı tarafından test edilmiş ve birbirinden farklı sonuçlar elde edilmiştir. Weintraub 1967 yılındaki yaptığı çalışmada, söz konusu hipotezi ABD üzerinde test etmiş ve değişik ülkelerdeki DYSY ile getiri oranları arasında anlamlı bir ilişki bulamamıştır. Bandera ve White 1968 yılındaki çalışmasında ise farklı getiri oranlarının her ülkede aynı olduğu varsayımını reddetmiştir. Onlara göre getiri oranları sadece DYSY'nin yapılması için önemli bir belirleyicidir, ancak getiri oranı dışındaki faktörlerin de analizde dikkate alınması gerekmektedir. Sonuç olarak farklı getiri oranları hipotezi dayandığı tam rekabet varsayımının gerçekleşmemesi nedeniyle birçok eleştiriye maruz kalmıştır (Moosa, 2002: 24):

- a) DYSY'nin sadece düşük getirili ülkelere yüksek getirili ülkelere yapıldığı, tersinin ise geçersiz olduğu ifade edilmiştir. Bu nedenle hipotez, bir ülkenin hem DYSY yapacağı hem de kendisinin yatırımları çeken ülke olabileceği durumu dikkate almamaktadır. Gerçek hayatta sermaye hareketleri eş-anlı olarak iki yönlü gerçekleşmektedir.
- b) Yatırım yapılmadan önce dikkate alınan getiri oranlarının tanımlanma sorunu vardır. Beklenen getiri oranı yerine geçmiş döneme ilişkin muhasebe tablolarında kullanılan getiri oranlarının alınmış olması ve bu getiri oranlarının transfer fiyatlaması gibi faktörlerden dolayı gerçek getiri oranını yansıtmaması, hipotezin başka bir zayıflığını ortaya koymaktadır.
- c) Firmanın sadece karını maksimize etmek için değil, başka nedenlerle de DYSY yapmaktadır.
- d) Firmaların portföy yatırımları yerine DYSY tercih etmelerinin nedenlerini açıklanmamıştır.

2.3.1.2. Portföy Çeşitliliği Hipotezi

Farklı getiri oranları hipotezinin eleştirilmesi nedeniyle bu hipotezin yerine portföy çeşitliliği hipotezi geliştirilmiştir. Önceki hipotezde temel belirleyici beklenen getiri oranları iken, yeni hipotezde belirleyici yatırımcıların DYSY yapmadan önce beklenen getirinin yanında yatırım riskini de dikkate alması yani portföy seçimi kavramı olmuştur. Bu hipotezin teorik temeli Tobin'in 1958 ve Markowitz'in 1959 yılındaki çalışmalarını içeren portföy seçimi teorilerine kadar uzanmaktadır (Öztürk, 2004).

Portföy çeşitlemesi hipotezinde DYSY kararı alınırken hem yatırımın beklenen getirisine hem de riskine dikkat edilir. Yani yatırımcılar karşılaştıkları riskleri azaltmak için, yatırımlarını değişik ülkeler veya sektörler arasında çeşitlendirme eğilimine sahiptir. Böylelikle sermaye sahipleri, beklenen getiri oranları ve riskleri farklı olan değişik yatırımlara belirli bir ağırlıkta yer vererek, hem risklerini minimize etmiş hem de yatırımlarının beklenen getirisini yükseltmiş olur.

Hufbauer'in 1975 ve Agarwal'ın 1980 yılında yapılan çalışmalarında elde edilen sonuçlar DYSY'ler ile yatırımların getirisi ve riski arasındaki zayıf bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bulgunun başlıca nedeni, uygulamada kullanılacak sayısal değerlerin elde edilmiş biçimidir. Yani yatırım kararlarında yatırımların getirileri ve riskleri saptanırken, dönem başı ya da dönem sonu verilerine göre değerlendirme konusunda belirsizlik vardır. Aynı şekilde hipotezin zayıflığı, risk ve getiri oranlarının geçmiş döneme ilişkin muhasebe tablolarında kullanılan getiri oranlarına göre hesaplanması ve bu getiri oranlarının transfer fiyatlaması ve muhasebe yöntemleri gibi faktörlerden dolayı gerçek getiri oranını yansıtmaması şeklinde ifade edilebilir.

Portföy çeşitlemesi hipotezi de tıpkı farklı getiri oranları hipotezinde olduğu gibi şirketlerin finansal yatırım yerine neden doğrudan yatırımları seçtiklerine dair net bir açıklama ortaya koyamamaktadır.

2.3.1.3. Piyasa Büyüklüğü Hipotezi

Piyasa büyüklüğü hipotezine göre, ev sahibi ülkeye gelen DYSY'lerin hacmi ülkenin iç pazar genişliğine bağlıdır. Pazarın büyüklüğü için söz konusu ülkede faaliyet

gösteren ÇUŞ'ların satış hasılatı ya da yabancı yatırımlara ev sahipliği yapan ülkenin GSYH'si dikkate alınır. Bir ülkenin piyasa büyüklüğü ölçek ekonomilerinin işleyişine imkân sağlayacak ölçüde büyük ise DYSY akımlarının potansiyel hedefi olacaktır. Balassa 1966 yılındaki çalışmasında belli bir pazar büyüklüğüne sahip olan ülkede firmanın uzmanlaşma ile maliyet minimizasyonuna ulaşabileceğini ve bu nedenle de böyle bir ülkede yatırım yapmaya karar verebileceğini söyler (Moosa, 2002: 27).

Love ve Lage-Hidalgo 1967-1994 döneminde ABD'den Meksika'ya yapılan DYSY'ler, Root ve Ahmed ise 1966-1970 dönemini kapsayan 58 GOÜ'de gerçekleşen DYSY'ler için pazar büyüklüğünün önemli bir belirleyici olduğu sonucuna ulaşmıştır. Kravis ve Lipsey 1982 yılındaki çalışmalarında Amerikan ÇUŞ'ların yaptıkları DYSY'lerde ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğünün doğrudan etkili olduğu gözlemlemiştir. Schneider ve Frey 1985 yılında 54 az gelişmiş ülke üzerinde yaptıkları çalışmalarında kişi başına reel GSMH'nin, kişi başına DYSY için önemli bir belirleyici olduğu sonucuna ulaşmıştır (Batmaz ve Tunca, 2005: 20).

Tam rekabet piyasasına yöneltilen eleştiriler piyasa büyüklüğü hipotezinde de geçerlidir. Modelde tam rekabet piyasası ilgili varsayımlar gerçeklikten uzaktır. Ayrıca yerli yatırım ile yabancı yatırım aynı faktörlerle açıklanmaktadır. Piyasa büyüklüğü hipotezi ülkenin iç piyasaya yönelik olarak yapılan yatırımları açıklaması, buna karşın ihracat için yapılan DYSY'leri açıklamakta yetersiz kalması bir başka eksiklik olarak adlandırılabilir. (Agarwal, 1980).

2.3.2. Aksak Rekabet Koşullarına Dayanan Teoriler

Hymer 1960 yılında yaptığı çalışmasında DYSY'nin piyasanın yapısal özelliklerine bağlı olabileceğini göstermiştir. Daha sonra Kindleberger 1969 yılında aynı temelde bir araştırma yapmış ve bu iki çalışma bir arada Hymer-Kindleberger modeli olarak anılmıştır. Hymer'a göre uluslararası piyasalar, gayri-maddi varlıklar (intangible assets) açısından eşit değildir, dolayısıyla bu anlamda aksak rekabet özellikleri taşımaktadırlar. Firmalar ise DYSY gerçekleştirirken piyasanın bu özelliklerden faydalanmaktadırlar (Moosa, 2002: 30).

Hymer'in yaklaşımından hareketle endüstriyel örgütlenme hipotezi, içselleştirme hipotezi, ürün devreler hipotezi, yerleşim hipotezi, oligopolistik tepki ve eklettik model geliştirilmiştir.

2.3.2.1. Endüstriyel Örgütlenme Hipotezi

Hymer tarafından 1960 yılında doktora çalışmasında ortaya atılan hipotez, Kindleberger'in 1969, Caves'in 1982 ve Dunning'in 1988 yılındaki çalışmaları ile geliştirilmiştir. Bu hipoteze göre yabancı bir firma bir ülkede faaliyet göstermek üzere bağlı ortaklık kurduğunda, yerel firmalara nazaran; lisan, kültür, yasal sistem ve diğer ülkeler arası farklılıklar gibi dezavantajlara sahip olacaktır. Örneğin, bir ülkenin yerleştiği olan işçiler yabancı firmalarda çalışmayı daha riskli görecekları için bu ülkedeki yabancı firmaların yerel firmalara göre daha yüksek ücret politikası benimsemesi bir zorunluluk olacak ve yabancı firmanın üretim maliyetleri artacaktır. Yabancı firmanın bütün bu dezavantajlara rağmen o ülkede yatırım kararı alabilmesi için iyi bilinen bir marka olması, patent ile korunan teknolojiye sahip olması, yönetsel becerilerinin bulunması gibi bir takım avantajlara sahip olması gerekir. Kindleberger'e göre, yabancı firmaların sahip oldukları bu avantajların öncelikle firmaya özgü, diğer ülkelerdeki bağlı ortaklıklara taşınabilir nitelikte ve yabancı ülkelerde faaliyet göstermenin firmaya yükleyeceği ek maliyetleri giderecek kadar maddi getiriye sahip olması gerekir (Moosa, 2002: 31).

Özetle söyleyecek olursak, Hymer yabancı firmalar yerel firmalara göre ülkenin ekonomik ve siyasi koşullarını bilmemeleri, piyasa koşullarını tanımamaları nedeniyle ek bir maliyete katlanmaktadır. Dolayısıyla bu ek maliyetlerin üstesinden gelebilmeleri için yabancı firmaların kendine özgü avantajlarının olmasının gerekli olduğunu belirtmiş ve DYSY'leri açıklamak için piyasa aksaklığı kavramından yararlanmıştır.

2.3.2.2. İçselleştirme Hipotezi

Buckley ve Cason'un ileri sürdüğü ve J.H. Dunning ve A.M. Rugman'ın da katkıda bulunduğu içselleştirme hipotezine göre, yurt dışındaki piyasaların birçok düzensizlik ve risk içermesi firmaları bu piyasalara DYSY yapma yoluyla içselleştirmeye yönlendirmektedir (Öztürk, 2004). Başka bir ifade ile teoride şirketlerin piyasa işlemlerini şirket içi işlemlere dönüştürme çabaları yani içselleştirme süreci önem kazanmaktadır. Bu

yaklaşımın temelleri Coase'nin 1937 tarihli çalışmasına dayanmaktadır. Burada Coase firmanın bazı pazarlama maliyetlerinden yeni firma kurarak kaçınılabileceğini söylemektedir (Moosa, 2002: 32).

Teoride firmaların içselleştirme gerekçeleri aksak rekabet piyasalarının varlığıyla ilişkilendirilmektedir. ÇUŞ'lar ara malları ve hammadde kaynaklarındaki aksak rekabet piyasasının getirdiği kayıplardan kurtulmak için ara malı ya da hammadde sağlayan firmayı satın almaktadır. ÇUŞ'lar faaliyette buldukları tüm sahalarda kendi kendilerine yeterli olma ve diğer firmalara olan bağımlılıklarından kurtulma çabası içindedir. Firmalar bağımsız bir yapıya kavuşabilmek için faaliyette buldukları sektörlerin tüm piyasalarını bir sistem içinde toplamak yani içselleştirmek zorundadır (Buckley ve Casson, 2002: 33).

İçselleştirmenin şirketlere beş farklı faydası vardır. Bunlar ara malı gecikmelerinden kaynaklanan zaman kaybından kurtulma, fiyat farklılaştırması uygulayarak kâr maksimizasyonu sağlama, pazarlık ve müşteri belirsizliklerinden kaçınma, hükümetlerin yaptığı düzenlemelerinin etkisini transfer fiyatlaması yoluyla en aza indirme şeklinde sıralanabilir (Buckley ve Casson, 2002: 37-38).

Piyasaların içselleştirilmesi sürecine basit bir örnek vermek gerekirse, bir çelik firması dünyanın farklı yerlerindeki piyasalardan üretimi için gerekli demir cevherini temin etmek zorundadır. Firma bu durumda büyük ölçüde ulaşım maliyetleri ve arz belirsizlikleri ile karşı karşıya kalabilir. Hâlbuki firma eğer yabancı maden şirketini satın alırsa, taşıma işlemini ve demir cevherini sağlama ile ilgili belirsizlikleri piyasayı içselleştirmek yoluyla ortadan kaldırmış olacaktır (Moosa, 2002: 32-33).

Örnekte de anlaşılacağı üzere içselleştirme, nihai mal piyasalarındaki belirsizlik veya aksaklıklardan değil, ara malı piyasasındaki aksaklıktan dolayı yapılmaktadır. Şirket kendi faaliyetlerinin aksamaması adına söz konusu ara malı piyasasını kontrolüne alarak veya içselleştirme yaparak bazı avantajlar elde etmekte, çeşitli risk ve belirsizliklerden kurtulmaktadır. Ancak şirket bu işlemleri gerçekleştirirken bazı maliyetlere de katlanmaktadır. Bu yüzden içselleştirmeden sağlanacak fayda katlanılan maliyetten üstün olması gerekmektedir. Buckley ve Casson'unda belirttiği gibi içselleştirme süreci marjinal faydanın marjinal maliyete eşitlenmesine kadar devam etmektedir.

2.3.2.3. Yerleşim Alanı Hipotezi

Yerleşim alanı hipotezine göre, işgücü ve doğal kaynakların uluslararası piyasalardaki hareketsizliği nedeniyle yabancı şirketlerin ev sahibi ülkede fiziki üretim gerçekleştirme isteği DYSY'leri oluşturmaktadır (Moosa, 2002: 33). DYSY yapılmasında amaç, üretim faktörlerinden sağlanan avantajdır. Bu avantajlar yabancı firmanın üretim maliyetlerini düşüreceği için yatırımları teşvik edecektir.

İşgücü maliyetinin ev sahibi ülkede daha düşük olması bu avantajlardan biridir. Nitelikli işgücü gerektirmeyen sektörler başta olmak üzere ucuz işgücü birçok ülkedeki DYSY'yi açıklayabilmektedir. Örneğin Hindistan gibi işgücünün ucuz olduğu ülkelerde tekstil ürünleri ve ayakkabı imalatı gibi emek yoğun sektörlerdeki yabancı yatırımlar GÜ merkezli şirketlerce yapılmıştır. Bu bağlamda ev sahibi ülkede sendikalaşmanın yaygın olması yatırım kararında etkili olmaktadır. Sendikalaşma arttığında reel ücretler ve maliyetler de artacağı için ev sahibi ülkeye gelen DYSY azalmaktadır.

Riedel'in 1975 yılında yaptığı çalışmada, düşük ücretlerin Tayvan'daki DYSY'ler için önemli bir belirleyicisi olduğunu ifade ederken, Goldberg'in 1972, Saunders'in 1983, Schneider ve Frey'in 1985, Culem'in 1988 ve Moore'un 1993 yıllarında yaptıkları çalışmalarında da benzer sonuçlara ulaşılmıştır (Moosa, 2002: 34).

2.3.2.4. Eklektik Teori

Eklektik teori, daha önce ana hatları ile incelenen endüstriyel organizasyon, içselleştirme ve yerleşim hipotezi bir araya gelmesiyle oluşmuş bir teoridir (Moosa, 2002: 36). Bu teori literatürde OLI teorisi olarak da bilinmektedir. OLI sahiplik anlamına gelen "ownership" kelimesinin ilk harfi olan O, yerleşim alanı olarak tercüme edilebilen "location" kelimesinin ilk harfi olan L ve içselleştirme anlamına gelen "internalization" kelimesinin ilk harfi olan İ harflerinin birleşmesinden oluşmuştur.

Teoriye göre, DYSY'nin gerçekleşmesine yol açan firmaya özgü sahiplik avantajları, yerel avantajları ve içselleştirme bir arada ele alınmalıdır. Dunning bu değişkenleri bir firmanın yabancı yatırım kararı vermesi için gerekli koşullar olarak görür. Piyasa aksaklığına dayanan bu koşulların birincisi, firmanın ev sahibi ülkedeki diğer firmalar

üzerinde patentli teknoloji ve ticari marka, yönetimsel ve pazarlamayla ilgili know-how, piyasaya girişin kontrolü gibi bazı özel avantajlara sahip olmasıdır. İkinci koşul DYSY aracılığıyla elde edilen avantajların içselleştirilme faydasının, lisans anlaşması ve patentin satışı gibi diğer alternatiflerden sağlayacağı faydalardan daha büyük olmasıdır. Üçüncüsü, ev sahibi ülkenin firmanın bulunduğu ülkeye göre düşük ücret maliyetleri, daha ucuz enerji, hammadde ve yatırım teşvikleri gibi bazı yerel avantajlara sahip olmasıdır (Dunning, 1995).

Bu teorik yaklaşıma göre firmanın karar alma süreci üç aşamada açıklanabilir:

1. Firmanın içselleştirmeden kazancı yoksa firma sahiplik avantajını lisans olarak verecek ya da sahiplik hakkını satacaktır.
2. Eğer firmanın içselleştirme kazancı varsa ve yerleşim alanı faktörleri (locational factors) ana ülkede büyümeyi destekliyorsa, firma kendi ülkesinde büyüyecek ve ihracat yapacaktır.
3. Firmanın hem içselleştirme kazancı varsa hem de yerleşim alanı faktörleri yabancı ülkede büyümenin lehinde ise firma DYSY gerçekleştirecek ve ÇUŞ haline gelecektir.

2.3.2.5. Ürün Devreleri Hipotezi

Bu hipotez Vernon tarafından 1966 yılında geliştirilmiştir. Çalışmanın konusu İkinci Dünya Savaşı sonrasında Amerikan şirketlerinin ülke dışında genişleme çabalarıdır (Moosa, 2002: 38). Bu hipoteze göre, bir sanayi ürünlerindeki teknolojik yeniliklerde ürün farklı aşamalardan geçerek önce iç piyasada yaygınlık kazanır, daha sonra ihracat yoluyla dış piyasalara açılır ve en sonunda da ürün teknolojiyi geliştiren firma tarafından yabancı bir ülkede üretilmeye başlar. Vernon her ürünün yaşam devresinin üç aşamalı olduğunu ifade etmiştir. Bunlar yeni ürünün piyasaya sürülmesi, ürünün olgunlaşması ve ürününü standartlaşması şeklindedir (Öztürk, 2004).

Ürün devreleri hipotezine göre yeni malın üretimi önce küçük ölçekte yapılır. İlk aşamada küçük ölçekli üretim ihracata değil, iç piyasa talebini karşılamaya yöneliktir. Ayrıca, bu aşamada üretimin tüketiciye yakın yerde gerçekleştirilmesi gerekir. İkinci

aşamada üretim artar ve satışlar önce iç piyasaya iç pazar doyma noktasına geldiğinde dış piyasaya yönelir ve ihracat başlar. Üretici firma halen yeni teknolojiyi elinde tutmaktadır. Üçüncü aşamada üretim teknolojisi deneme-yanılma konusundan çıkar, standartlaşır ve firma içte ve dışta teknoloji lisansı vermeye başlar. En son aşamada standart üretimin maliyetini düşürmek için üretim işçi ücretlerinin düşük olduğu ülkelere kayar (Seyidoğlu, 2015: 105). AR-GE harcamalarına ve yüksek maliyetli emeğe gerek kalmayan bu aşamada, ucuz emek avantajından yararlanmak için yabancı yatırım yapılır.

2.3.2.6. Oligopolistik Tepki Hipotezi

Knickerbocker tarafından ortaya atılan ve özellikle GÜ'lerdeki DYSY'lerin oligopolistik bir tepkinin sonucunda ortaya çıktığını iddia eden bir teoridir (Öztürk, 2004).

Vernon gibi ABD'li ÇUŞ'ların davranış biçimleri üzerine yaptığı analizler sonucunda 1973 yılında yayımladığı çalışmasında Knickerbocker, oligopol piyasasında faaliyette gösteren şirketlerden birinin dışarıya DYSY yapması durumunda, aynı endüstride faaliyet gösteren rakip firmaların tepki olarak DYSY gerçekleştireceklerini ifade etmektedir. Lideri izleme stratejisi olarak da anılan bu yaklaşıma göre, rakip firmalar dış ülkelere yapılan yatırımları varlıklarına karşı bir tehdit olarak algılamakta ve buna reaksiyon olarak DYSY gerçekleştirmektedir. Yatırımı yapan oligopolistik firma genellikle endüstride lider konumundadır ve ötekiler strateji gereği onu izleyerek yatırım yaparlar. Knickerbocker lider firma tarafından yapılan yatırımları saldırgan, onu takip eden diğer yatırımları ise savunmacı DYSY olarak tanımlamaktadır. Bu modele göre, rakip firmalar iki nedenden dolayı lideri izlemektedir. Birinci neden izlemezse yabancı ülkelerdeki ihracat piyasasını kaybetmesidir. İkinci neden ise DYSY yapan lider firma yabancı ülkede gösterdiği faaliyetler sonucu zamanla birçok deneyim ve avantaj elde ederek hem iç hem dış piyasalarda rekabet üstünlüğü yakalamasıdır. Bu dış yatırım yapmayan firmaları zor duruma sokabilir (Moosa, 2002: 41).

2.3.3. Diğer Teoriler

Diğer teoriler, dört başlık altında toplanmaktadır. Bunlar sırasıyla, içsel finansman hipotezi, para alanları ve döviz kuru oranları hipotezi, risk çeşitlendirme hipotezi ve Kojima hipotezi şeklinde adlandırılabilir.

2.3.3.1. İçsel Finansman Hipotezi

İçsel finansman sağlamak ÇUŞ'ların yeni yatırım yapmak için faaliyet gösterdiği ev sahibi ülkede kurduğu bağlı ortaklıkların birikmiş kârlarını kullanması anlamına gelmektedir. Yabancı yatırım yapılması için dışardan sağlanacak fonların maliyetinin içerden sağlanacak fonların maliyetinden daha düşük olması gerekir. Froot ve Stein 1991 yılındaki çalışmasında içsel finansmanın dışarıdan sağlanacak finansmana göre daha ucuz olmasının nedenlerinden biri sermaye piyasasındaki bilgi asimetrisi olduğunu savunmaktadır. Yatırımdan sağlanacak gelir akışı ile ilgili bilgi asimetrisi arttıkça, yatırımın tamamen dışarıdan sağlanacak kredilerle finanse edilmesi çok zor veya imkânsız hale gelmektedir (Moosa, 2002: 42-43).

Teoriye göre ev sahibi ülkede birikmiş kârların ülke dışına çıkmasıyla ilgili yasal sınırlamalar veya ülkenin vergi sistemlerinde yeni yatırımları kârlardan karşılanması ilgili teşvikler varsa ülkedeki DYSY'lerin genişlemesine yol açmaktadır.

2.3.3.2. Para Alanları ve Döviz Kuru Oranları Hipotezi

Döviz kuru ve DYSY arasındaki ilişkiyi ilk kez 1970 yılında Aliber keşfetmiş ve toplam DYSY'lerin coğrafi dağılımının, farklı para alanlarının varlığı ve aksak rekabet özelliği gösteren döviz piyasaları ile açıklanabileceğini ileri sürmüştür (Gövdere, 2003).

Bu hipotez, güçlü bir para birimine sahip olan ülkenin firmaları yurtdışına yatırım yapmaya meyilli olduğu, buna karşın zayıf bir para birimine sahip bir ülkenin firmaları yurtdışına yatırım yapmaya meyilli olmadığını öne sürmektedir. Teori sermaye piyasasındaki ilişkiler, döviz kuru riski ve varlıkların güçlü paralar cinsinden tutma eğilimi üzerine kurulmuştur (Moosa, 2002: 44). Başka bir ifade ile DYSY ülkeler arasında ortaya çıkan döviz kuru değişimleri ve para birimlerinin güçlülük derecesindeki farklılıklardan kaynaklanmaktadır.

Aliber bu hipotezinde, ÇUŞ'ların zayıf paralı ülkenin sermaye piyasalarından yerli firmalara göre daha düşük faiz oranı ile borçlanıp yatırımlarını finanse edebileceğini öne sürmektedir. Ayrıca hipotezin en önemli varsayımı, para biriminin zayıf olduğu bir ülkede ortaya çıkan bir gelir akımının döviz kuru riski ile ilişkili olmasıdır. Dolayısıyla para birimi

güçlü olan ülkenin şirketlerinin döviz kuru riski ile daha iyi başa çıkacağı da kabul edilmektedir (Moosa, 2002: 44).

Hipotezin test edilebilmesi için döviz kurlarındaki değişme ve DYSY akımlarındaki değişim arasındaki ilişki araştırılmalıdır. Aliber teorisine göre parası güçlü olan ülkelere DYSY çıkışı, parası zayıf olan ülkelere ise DYSY girişi olması gerekir. Başka bir ifade ile, zayıf paraya sahip bir ülkede döviz kuru ile DYSY akımları arasında ters yönlü ilişki vardır (Moosa, 2002: 44). Aliber'in hipotezi, ABD'nin 1950 ve 1960'lardaki DYSY'leri açıklamasında başarılı olmuştur.

2.3.3.3. Risk Çeşitlendirme Hipotezi

Önceki bölümlerde bahsedildiği gibi firmalar yurt dışında yatırım yapmaya karar verirken, yatırım yapmanın getirdiği birçok riskle karşı karşıya kalmaktadır. Yabancı firma açısından ülkenin ekonomik, sosyal, yasal ve kültürel bilgilerine bütünüyle sahip olamamasının getirdiği riskler söz konusudur. Bunların içinden en önemlisi de devletleştirme riski, kâr transferi sınırlaması ve döviz kuru riskidir.

İlk kez 1974 yılında Lessard tarafından ortaya konulan ve daha sonra Rugman ve Agmon tarafından geliştirilen bu hipoteze göre, firmalar stratejik olarak DYSY'ler yoluyla faaliyetlerini çeşitlendirdiği ve böylece aldığı riskleri geniş sahalara dağıttığı için dışarıya yatırım yapmaktadır. Uluslararası çeşitlendirmenin firmalar aracılığıyla gerçekleştirilmesi için iki koşul geçerli olmalıdır. Birincisi DYSY'ler, yatırımcılara portföy yatırımlarının sunduğundan daha fazla avantaj sunmalıdır. İkincisi ÇUŞ'lar, yatırımlarını geniş bir coğrafi alana yayarak çeşitlendirme fırsatları sağlamalıdır (Moosa, 2002: 49). DYSY'ler orta ve uzun vadeli olarak yapıldığı için yatırım süreci ile ilgili bütün bilgilere sahip olmak gerekir ve bu durum portföy yatırımlarına kıyasla risk düzeyini düşürür. Böylece portföy yatırımlarını etkileyebilen kısa dönemli değişiklikler DYSY'ler üzerinde fazla etkili olmamaktadır.

2.3.3.4. Kojima Hipotezi

Kojima hipotezi DYSY'leri ana ülkeden ev sahibi ülkeye sermaye, teknoloji ve yönetim becerilerini transfer eden bir araç olarak görmektedir. Bu yaklaşım

makroekonomik bir analizdir ve DYSY'leri açıklamada kullanılan uluslararası işletme yaklaşımının tersi olarak da tanımlanabilir.

Kojima DYSY'leri ticaret odaklı ve ticaret odaklı olmayan biçiminde ikiye ayırmıştır. Ticaret odaklı yatırımlar başlangıçtaki ticaret hadlerinde aşırı ithalat talebi ya da aşırı ihracat arzı yaratır ve ticarete taraf olan iki ülkede de refah artışına yol açar. Bu tip yatırımlar ticareti teşvik eder ve yatırıma kaynaklık yapan ülkenin karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olmadığı alanlarda yatırım yapması anlamına gelir. Kojima'nın açıklamaları DYSY'leri daha etkin olabilecekleri ülkelere yönlendirme amacındadır (Kojima, 1973).

Ticaret odaklı olmayan DYSY'de ise ticaret üzerinde negatif bir etki söz konusudur ve bu durum ticarete taraf olan iki ülkede de sağlıksız yapılanmaya yol açar (Moosa, 2002: 49). Kısaca, DYSY'ler ana ülkenin görece dezavantajlı, ev sahibi ülkenin ise görece avantajlı olduğu endüstrilerde meydana gelir (Kojima, 1982).

Kojima'nın çalışmasına göre Japonya tarafından yapılan DYSY'lerin çoğu ticaret odaklı iken, aynı durum ABD tarafından yapılan DYSY'ler için geçerli değildir. Kojima'nın hipotezi karşılaştırmalı maliyetleri dikkate almak gerektiğini vurgular. Hipotez, DYSY ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi incelemesi ve ara malı piyasalarındaki sınır ötesi yatırımları açıklaması bakımından işlevsel analiz sunmakla birlikte, uluslararası kaynak tahsisinde işlem maliyetlerinin etkisini ihmal ettiği söylenebilir. Teorinin neoklasik tam rekabet piyasası varsayımına dayanması ve ara malı piyasalarının içselleştirilmesini göz ardı etmesi önemli bir eksikliklerdir (Moosa, 2002: 49).

2.3.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Diğer Faktörler

Bu bölümde ele alınan teoriler beş başlık altında incelenmektedir. Bunlar ülke riski, vergi politikası, dış ticaret engelleri, hükümet düzenlemeleri, stratejik ve uzun dönemli faktörlerdir.

2.3.4.1. Ülke Riski

Yabancı yatırımcı yurtdışında bir ülkede yatırım yapmayı planladığında bu ülkede karşılaşılabileceği riskleri dikkate almak zorundadır. Bu risklerin başında ülke riski gelmektedir. Ülke riski terimi bazen siyasi risk anlamında da kullanılmaktadır. Her ne

kadar birbirinin yerine kullanılsa da ülke riski siyasi riske göre daha geniş anlamda olup siyasi riskin yanında ekonomik, hukuki ve sosyal riskleri de kapsamaktadır (Moosa, 2002: 50).

Bir ülkede, siyasi sistemin sürekli değişiklikler göstermesi ve etkin olarak çalışmaması olarak tanımlanabilecek siyasi istikrarsızlık, siyasi risklerin oluşmasına neden olur. Yatırımcılar riskin az olduğu güvenli bir ortamda yatırım yapmak isterler. Siyasi istikrarın bozulması sonucunda, ülkede yatırımların devletleştirilmesi, kâr transferinin engellenmesi veya hisse payların değiştirilmesi gibi yabancı kurumları sınırlayan önlemler alınabilmektedir (Akdiş, 1988: 25). Ayrıca yabancı yatırımcı ile yapılan anlaşmalara sadık kalınmaması, ülkenin yürüttüğü politikalarda tutarlı davranmaması yatırım iklimini bozan ve yabancı yatırımcıyı engelleyen unsurlar olmaktadır.

DYSY'leri sadece siyasi faktörlerin etkisine dayanarak açıklayan çalışmalar arasında yer alan Robert T. Green'in (1972) araştırması siyasi istikrarsızlığın ABD dış yatırımlarını olumsuz etkilediğini vurgulamıştır. Araştırmada dış pazarın potansiyeli kadar siyasi istikrarın da önemli olduğu belirtilmiştir. Bu konuda diğer bir araştırma da Agarwal'a aittir. Agarwal iki siyasi faktörün DYSY'leri etkileyeceğinden bahsetmiş ve bunları politik istikrar ve millileştirme tehlikesi olarak adlandırmıştır (Elmas, 1994). Siyasi riskin oluşmasıyla birlikte ekonomik göstergelerin olumsuz etkilenmesi de söz konusudur. DYSY'i olumsuz etkileyen göstergeler arasında istikrarsız döviz kuru, yüksek faiz oranları ve öngörülemeyen enflasyon oranları örnek verilebilir.

Bir ülkenin yabancı yatırımı çekebilmesi için öncelikle o ülkenin gerçek bir hukuk devleti olması gerekir. Sağlıklı bir hukuk sisteminin olmadığı bir ülkede beklenen ekonomik getiri ne kadar yüksek olursa olsun eğer iş ve yatırım açısından hukuki riskler söz konusu ise, uluslararası sermaye o ülkeye ancak yüksek ülke risk primi uygulayarak yatırım yapacaktır (Odası, 2002: 23).

DYSY açısından kamuoyunun yabancı yatırım konusundaki düşüncesi yatırımcılar için önemli olmaktadır. Yabancı sermaye karşıtı görüşlere sahip ülkeler yatırımlarındaki risk oranlarını yükseltmektedir. Ayrıca korku ve endişe içerisinde istihdam edilen işgücünün ülke ekonomisine entegrasyonu güç olmaktadır (Akdiş, 1988: 67).

Özetlemek gerekirse ekonomik, siyasi, hukuki ve sosyal risklerin birleşmesiyle oluşan ülke riskinin DYSY'lerin ülkeye gelişini engellemesinin yanında mevcut yerli ve yabancı sermayenin ülke dışına kaçmasına da sebep olmaktadır. Bu yüzden ülke riski, yatırım yapılacak ülkenin seçimini belirleyen önemli bir faktördür.

1988 yılında Dünya Bankası siyasi risklerini en aza indirmek ve güvenli yatırım ortamı oluşturmak amacıyla Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumunu (MIGA) kurmuştur. MIGA'nın kurulmasındaki asıl amacı, yatırımcılara siyasi risk sigortası sağlayarak GOÜ'lerdeki haklarını korumak ve bu ülkelere yönelik DYSY'leri teşvik etmektir. MIGA yabancı sermaye yatırımlarını döviz transfer riski, kamulaştırma riski, sözleşme ihlalleri riski, savaş ve iç kargaşa riski gibi ana risklerden korumaya çalışmaktadır.

2.3.4.2. Vergi Politikası

DYSY kararlarını etkileyen en önemli faktörlerden bir tanesi de vergi politikalarıdır. Ülkeler arasındaki vergi farklılıkları, yatırımların nerede yapılacağını belirleme konusunda önemli bir role sahiptir.

Özellikle GOÜ'ler DYSY'leri ülkelerine çekebilmek için rekabet içindedir. Örneğin, daha düşük kurumlar vergisi oranına sahip bir ülke daha yüksek kurumlar vergisine sahip olan diğer ülke karşısında daha avantajlıdır. Dolayısıyla ülkedeki DYSY'yi teşvik edici vergi politikaları DYSY'lerin diğer belirleyicilerinin arasında önemli bir konuma gelmektedir.

Jun 1989 yılındaki çalışmasında, vergi politikalarının DYSY'leri üç şekilde etkilediğini belirtmiştir. Bunlardan ilki ev sahibi ülkenin vergi politikalarının DYSY'nin net getirisi üzerine yaptığı etkidir. İkincisi ev sahibi ülkenin vergi politikalarının ulusal yatırımların kârlılığını ve dolayısıyla DYSY'nin kârlılığını etkilemesidir. Sonuncusu ise vergi politikalarının ulusal ve yabancı yatırımların maliyetini ne yönde değiştirdiğidir. Jun çalışmasında vergi oranlarındaki artışın yurt dışına yapılan DYSY'leri arttırdığını saptamıştır. Slemrod 1989 yılındaki çalışmasında ise ABD'nin yaptığı DYSY üzerindeki vergilendirmenin etkilerini hem ev sahibi ülke hem de ana ülke olan ABD açısından incelemiştir. Buna göre her iki ülkedeki vergilendirme de DYSY'yi olumsuz etkilemektedir (Moosa, 2002: 51).

Ayrıca katma değer vergisi, iç piyasaya yönelik yapılan DYSY'ler üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Çünkü katma değer vergisi dolaylı olarak nihai malın fiyatını yansıdığı için DYSY'e konu olan ürünlerin talebini etkilemektedir (Pact, 2003: 33). Özetle, vergiler şirketlerin maliyet yapılarının önemli bir unsurudur ve dolayısıyla yabancı yatırımcılar vergi kolaylığı sağlayan yerleri tercih etmektedir.

2.3.4.3. Dış Ticaret Engelleri

DYSY belirleyicilerden bir tanesi de dış ticaret engelleridir. DYSY'ler çoğu kez dış ticaret engellerini aşmak için yapılmaktadır. Dış ticaret engelleri ev sahibi ülkeye ihracat yapmayı engellediğinden üretici firma o ülkeye yatırım yapmaktadır.

Tarifelerin yükselmesi ve ithalatta miktar kısıtlamalarına gidilmesi firmanın, korunan iç pazarda tekeli üstünlüklerinden yararlanarak karını maksimize etmesine neden olur. Ancak burada korumanın hangi sektörlerde olduğu önemlidir. Çünkü ülkenin gümrük tarife oranlarını yükseltmesi ve miktar kısıtlamalarına gitmesi yabancı yatırımcının ithal girdi maliyetini artırıcı etkide bulunduğu için yatırım kararında caydırıcı bir neden de olabilir. Bu bağlamda firmanın kullandığı girdilerde dışa bağımlılık oranı önem kazanır. Dışa açık bir ekonomide montaj niteliğinde üretim yapan firmalar, ithal vergilerinin artırılmasından kuşkusuz olumsuz yönde etkilenecektir (Elmas, 1994).

Diğer taraftan DYSY'ler, bazen tarife artışlarını beklemezsiniz, tarifelerin artacağı beklentisiyle de yapılmaktadır. 1984 yılında Japon otomobil firması Toyota ile ABD'nin önemli otomobil üreticilerinden General Motors'un, ABD'de yaptıkları ortak girişim bu yatırıma örnek olabilir. Söz konusu yatırımın temel nedeni, Toyota firmasının ABD'ye olan otomobil ihracatının zamanla artması ve belirli bir dönemden sonra artık ihracata ciddi kısıtlamalar getirilebileceği endişesidir (Bhagwati ve diğerleri, 1992: 187). Son olarak bazı durumlarda ev sahibi ülke hükümetlerinin daha fazla DYSY çekebilmek için korumacı önlemlere başvurdukları da söylenebilir.

Ekonomik entegrasyonlar esas olarak üye ülkeler arasındaki dış ticaret engellerini ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. Ekonomik entegrasyonların artmasıyla birlikte ticaret engelleri azalmış ve bu nedenle de DYSY'ler artmış olabilir. Çünkü ev sahibi ülkenin bir bölgesel ekonomik entegrasyona üye olması, yabancı yatırımcının ev sahibi ülke üzerinden

tüm üye ülkelere satış yapabilmesi anlamına gelmektedir. Bu durum, özellikle pazar arayan DYSY'ler için önemli bir fırsattır. Örnek vermek gerekirse, ABD pazarını hedefleyen ÇUŞ'ların görece olarak daha düşük maliyetle üretim yapabildikleri NAFTA üyesi Meksika'ya DYSY yapması söylenebilir.

Schmitz ve Bieri'nin 1972 yılında, Lunn'un 1980 yılında yaptığı çalışmalarında ticaret engellerinin DYSY'lerin teşvik ettiği sonucuna ulaşmıştır. Buna karşın, Beardeu, Blonigen ve Feenstra'nın yaptığı çalışmalarda ise ticaret engellerinin DYSY'lerin üzerinde önemsiz bir etkiye sahip olduğu görülmüştür (Chakrabarti, 2001).

2.3.4.4. Hükümet Düzenlemeleri

Hükümetler kendi siyasal hedefleri doğrultusunda ve kendi ülkelerinin çıkarına olduğuna inandıkları zamanda DYSY'leri teşvik edici veya caydırıcı önlemler alabilirler. Bu bağlamda DYSY'leri etkileyen ve ülke içinde saptanabilen ekonomik değişkenlerden biri de hükümetlerin yatırımcıya sağladığı teşviklerdir. Söz konusu teşvikler arasında vergi kolaylıkları, ucuz kredi imkânları, alt yapı olanakları ve serbest bölge uygulamaları sayılabilir.

Hükümetlerin sağladığı teşvik tedbirlerini gelir düzeyine etki eden teşvikler (satış vergisi, fiyat kontrolü), çıktı düzeyine etki eden teşvikler (fiyat kontrolü, kamu sektörü alt yapı kolaylıkları), katma değere etki eden teşvikler ve diğer teşvikler (serbest bölgeler, yatırım miktarı konusundaki kısıtlamalar) olmak üzere dört grupta toplanabilir. Katma değer düzeyine etki eden teşvik tedbirlerini; sermaye maliyeti üzerindeki teşvikler (ulaştırma kolaylıkları, bina sağlama, ülke içi sermaye kaynaklarından faydalanma), borç durumunu etkileyen teşvikler (borçların yatırıma sevk edilmesi), işgücü ve toprak maliyetini etkileyen teşvikler (işçi eğitimi, yabancı işçi yasalarındaki değişim, toprak kiralama kolaylıkları) olarak sıralanabilir. Bir teşvik tedbiri bu sınıflama içerisinde birden çok kısımda fakat farklı etkilerle yer alabilir. Örneğin fiyat kontrolleri, gelir düzeyini pozitif ya da negatif etkilerken, çıktı üzerinde her zaman negatif bir etkiye sahiptir. Ayrıca uygulanan teşvik tedbirlerinin türü kadar bu tedbirlerin sürekliliği, zamanlaması ve teşviklerin elde edilme kolaylığı da önemlidir. Bu konuda ampirik sınımlar, Aharoni, Barlow ve Wender, Ross ve Kristensen ile Reuber tarafından yapılmıştır. Çalışmalarda

elde edilen ortak sonuç, teşviklerin yabancı yatırımcının karar sürecinde etkili olduğudur (Elmas,1994).

2.3.4.4. Stratejik ve Uzun Dönemli Faktörler

Stratejik ve uzun dönemli faktörler yabancı yatırımları açıklamakta kullanılmaktadır. Bunlar aşağıda sıralanmıştır (Moosa, 2002: 58):

- Yatırım yapan şirketin var olan yabancı piyasaları ve diğer ülkelerdeki yatırımlarından kaynaklanan pozisyonunu koruma isteği;
- Korunan piyasalarda varlık oluşturmak, var olan pozisyonu geliştirmek veya uzun dönemde önem kazanabilecek bir kaynağın denetimi açısından söz sahibi olmak isteği;
- Ana şirket ve bağlı ortaklık ilişkisi oluşturmak ve muhafaza etmek isteği;
- Yatırıma ev sahipliği yapan ülkeyi belli bir teknolojiye uzun dönemli bir anlaşmayla bağlamak isteği;
- Var olan yatırımları tamamlamanın avantajlarını elde etme isteği;
- Yeni ürün geliştirmenin avantajlarından yararlanmak isteği ve
- Sınırlı sayıdaki rakip firma arasındaki pazar kapma kavgası ve pazarlık gücünü arttırma isteği.



3. TÜRKMENİSTAN'DA EKONOMİK DÖNÜŞÜM SÜRECİ

Dünyada Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nin (SSCB) dağılmasıyla, sosyalizme dayalı bir ekonomik politikası izleyen ülkeler mevcut tarihsel sistemlerini bırakarak serbest piyasa ekonomisine doğru bir dönüşüm sürecine girmiştir. Dolayısıyla geçiş ekonomisi kavramı, merkezi planlı ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçiş yapan ülkeleri tanımlamaktadır.

Bu ülkeler arasında yer alan Türkmenistan'ın geçiş sürecinin yatırımlar üzerinde etkisini incelemek amacıyla Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) tarafından kullanılan geçiş göstergeleri kullanılacaktır. Bu göstergeler devlete ait olan işletmelerin özel mülkiyete devredilmesi, fiyatların serbestleştirilmesi, rekabetin sağlanması, dış ticarete müdahalelerin azaltılması, döviz kuru kısıtlamalarının kaldırılması, yasal düzenlemelerin ve finansal kurumların oluşturulmasıdır.

3.1. Özelleştirme ve Özel Sektörün Oluşumu

Türkmenistan küreselleşen dünya ekonomisine uyum sağlamak için sosyalist yapıya sahip birçok ülke gibi daha önce sahip olduğu planlı ekonomiyi terk ederek piyasa ekonomisine geçmeyi hedeflemiştir. 1992'de yılında Meclisin yayınladığı bir kararla ülkenin gelişim hedefleri için 10 yıllık kalkınma programı açıklamıştır. Bu programda amaç hükümetin piyasa ekonomisine yönelik kademeli geçişini sağlamaktır (Odabaş, 2002).

Merkezi planlı ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçişteki amaç devletin ağırlığını kaldırarak üretim ve yatırım kararlarının piyasada özel sektörü temsil eden ekonomik aktörler tarafından gerçekleştirilmesi sağlamaktır. Bu durumun ilk aşaması olarak kamu işletmelerinin mülkiyetini özelleştirmeler yoluyla özel sektöre devredilmesi yatmaktadır.

Piyasa ekonomilerinde milli gelir, ağırlıklı olarak özel sektör tarafından yaratıldığı için geçiş ekonomilerde GSYİH içerisindeki özel sektörün payı büyük önem arz etmektedir. Çizelge 3.1'de geçiş ekonomileri için toplam GSYİH içindeki özel sektörün payı, sosyalist rejimde geçirdiği süre ve özelleştirme reform puanları gösterilmektedir.

Ayrıca aşağıdaki çizelgede Sovyetler Birliğinden ayrılan ve Türkmenistan ile ortak iktisadi yapıda olan ülkeler seçilmiştir.

Çizelge 3.1. Geçiş ekonomilerinde özel sektörün GSYİH içindeki payı ve özelleştirme reformları

| Ülkeler | Sosyalist Rejim Altında Geçirdiği Süre | Özel Sektör Payı | | | | Özelleştirme ve Yeniden Yapılanma | | | | | |
|---------------------------------|--|------------------|-------------|-------------|--------------|-----------------------------------|-----------|----------------------------|-----------|--------------------------------------|-----------|
| | | 1990 | 2000 | 2010 | Artış | Büyük ölçekli özelleştirme | | Küçük ölçekli özelleştirme | | Şirketlerin yeniden yapılandırılması | |
| | | | | | | 1994 | 2014 | 1994 | 2014 | 1994 | 2014 |
| Avrupa Geçiş Ekonomileri | 45 | 11,8 | 66,1 | 73,1 | +58,9 | 2+ | 4- | 3+ | 4+ | 2+ | 3+ |
| Polonya | 42 | 27 | 70 | 75 | +48 | 3 | 4- | 4 | 4+ | 3 | 4- |
| Slovenya | 44 | 11 | 55 | 70 | +59 | 2 | 3 | 4 | 4+ | 3 | 3 |
| Macaristan | 41 | 19 | 80 | 80 | +61 | 3 | 4 | 4 | 4+ | 3 | 4- |
| Hırvatistan | 44 | 10 | 60 | 70 | +60 | 3 | 4- | 4 | 4+ | 2 | 3+ |
| Makedonya | 44 | 14 | 55 | 70 | +56 | 2 | 3+ | 4 | 4 | 2 | 3- |
| Çek Cmhryt. | 43 | 5 | 80 | M | M | 4 | M | 4 | M | 3 | M |
| Slovakya | 43 | 6 | 75 | 80 | +74 | 3 | 4 | 4 | 4+ | 3 | 4- |
| Estonya | 51 | 10 | 75 | 80 | +70 | 3 | 4 | 4 | 4+ | 3 | 4- |
| Litvanya | 51 | 12 | 70 | 75 | +63 | 3 | 4 | 4 | 4+ | 2 | 3 |
| Bulgaristan | 43 | 9 | 70 | 75 | +66 | 2 | 4 | 2 | 4 | 2 | 3- |
| Letonya | 51 | 10 | 65 | 70 | +60 | 2 | 4- | 3 | 4+ | 2 | 3+ |
| Arnavutluk | 45 | 5 | 75 | 75 | +70 | 1 | 4- | 3 | 4 | 2 | 2+ |
| Romanya | 43 | 16 | 60 | 70 | +54 | 2 | 4- | 3 | 4- | 2 | 3- |
| BDT ülkeleri² | 73 | 10,4 | 49,6 | 59,2 | +48,8 | 2- | 3- | 2+ | 3+ | 1+ | 2 |
| Kırgızistan | 75 | 7 | 60 | 75 | +68 | 3 | 4- | 4 | 4 | 2 | 2 |
| Rusya | 74 | 6 | 70 | 65 | +59 | 3 | 3 | 3 | 4 | 2 | 2+ |
| Moldova | 52 | 10 | 50 | 65 | +55 | 2 | 3 | 2 | 4 | 2 | 2 |
| Ermenistan | 74 | 13 | 60 | 75 | +62 | 1 | 4- | 3 | 4 | 1 | 2+ |
| Gürcistan | 70 | 26 | 60 | 75 | +49 | 1 | 4 | 2 | 4 | 1 | 2+ |
| Kazakistan | 75 | 7 | 60 | 65 | +58 | 2 | 3 | 2 | 4 | 1 | 2 |
| Özbekistan | 75 | 10 | 45 | 45 | +35 | 2 | 3- | 3 | 3+ | 1 | 2- |
| Ukrayna | 75 | 11 | 60 | 60 | +49 | 1 | 3 | 2 | 4 | 1 | 2+ |
| Beyaz Rusya | 75 | 5 | 20 | 30 | +25 | 2 | 2- | 2 | 2+ | 2 | 2- |
| Azerbaycan | 75 | 10 | 45 | 75 | +65 | 1 | 2 | 1 | 4- | 1 | 2 |
| Tacikistan | 75 | 10 | 40 | 55 | +45 | 2 | 2+ | 2 | 4 | 1 | 2 |
| Türkmenistan | 75 | 10 | 25 | 25 | +15 | 1 | 1 | 1 | 2+ | 1 | 1 |
| Ortalama | 58 | 11,2 | 58,5 | 66,4 | +55,2 | 2+ | 3+ | 3 | 4- | 2- | 3- |

Kaynak: World Bank, 1996; EBRD Economic Data; Fischer ve Sahay, 2000; Not: M: Geçiş sürecini tamamlamıştır; Derecelendirme: 1=Merkezi planlı ekonomi 4+=gelişmiş piyasa ekonomisi

Çizelge 3.1'de görüldüğü gibi ülkelerin dönüşüm sürecinin başında özel sektörün payının az olduğu söylenebilir. Çünkü SSCB'de ekonomi neredeyse tamamen

² Gürcistan ve Ukrayna BDT'i terk etmiştir. Türkmenistan ise gözlemci statüsündedir. Ancak diğer ülkelerle ortak iktisadi yapıdan geldikleri için çalışma kapsamında ele alınmıştır.

kamulaştırılmış ve özel mülkiyete sınırlı bir pay tanınmıştır. Geçiş sürecinin başlamasıyla birlikte ilk on yıl içinde özel sektörün GSYİH'deki payı hızla artmıştır. 2000 yılına gelindiğinde özel sektörün payı %47,3 artarak %58,5 olmuştur. Geçiş ülkelerinden en büyük gelişme gösteren ülke Çek Cumhuriyeti olurken, en düşük gelişmeyi 28 yılda sadece %15'lik artış ile Türkmenistan kaydetmiştir. Türkmenistan'ın geçiş göstergeleri incelendiğinde yirmi yıl sonunda özel sektör payının %10'dan %25'e geldiği görülmektedir. Küçük ölçekli işletmelerin özelleştirilmesinde önemli ölçüde (2+) mesafe kaydedilmesine rağmen diğer geçiş ekonomilerine kıyasla geride kalmıştır. Küçük ölçekli özelleştirme dışında diğer reformların puanının 1 olduğu görülmektedir. Endeks değerinin 1 olması, ülkede piyasa ekonomisine yönelik hiçbir reform hareketinin olmadığını, ekonominin merkezi planlı ekonomi ile aynı özellikler taşıdığı anlamına gelmektedir. Ülkede küçük işletmelerin özelleştirilmesinde ilerleme kaydedilmiş, ancak orta ve büyük ölçekli işletmelerin satışı planlama aşamasında kalmıştır.

Özelleştirilen işletmelerin %75'i işletmelerin yönetici ve çalışanlarına, geri kalanları ise ihale ve pazarlık yoluyla yerli özel işletmelere satılmıştır. Özelleştirilen işletmelerin faaliyet alanlarına göre dağılımına bakıldığında, %64'ünün tüketici hizmetleri, %32'sinin ticaret ve gıda, %2'sinin inşaat ve imalat sanayinde faaliyet gösteren işletmeler olduğu görülmektedir. Yabancı yatırımcılara satılan işletme sayısı ise yok denecek kadar azdır (IMF, 1999: 52).

Ocak 1997'de, işletmelerin özelleştirilmesinde yabancı yatırımları çekmek amacıyla Dünya Bankası desteğiyle Yabancı Yatırım Devlet Ajansı'nda yeni bir Özelleştirme Merkezi kurulmuştur (EBRD, 1998: 194). 2001 yılında Maliye Bakanlığı, özelleştirme gündemini, Yabancı Yatırım Devlet Ajansı'nda oluşturulan özel birimden geri almıştır (EBRD, 2001: 202). Özelleştirme sorumluluğu 2001 yılında Ekonomi ve Maliye Bakanlığı'na devredilmiş ve 2002 yılında da özelleştirme süreci durdurulmuştur. Enerji, ulaştırma ve telekomünikasyon sektörlerindeki özelleştirmesi ise 2020 yılına kadar resmen yasaklanmıştır (EBRD, 2006: 186). 2007 yılında Cumhurbaşkanı seçilen Gurbanguly Berdimuhamedov, Kasım 2012'de, devlete ait işletmelerin ve tesislerin özelleştirilmesiyle ilgili ulusal programı kabul etmiştir. Devlet inşaat, ulaştırma, haberleşme sektörlerindeki devlete ait işletmelerin özelleştirilmesi ve anonim şirketlere dönüştürülmesini kabul etmiş ancak doğal kaynaklar ile ilgili sektörler dâhil olmak üzere stratejik tesisler özelleştirmeye tabi tutmamıştır. Özelleştirmeye tabi olmayan diğer alanlar arasında kültürel öneme sahip

yapılar, silahlı ve güvenlik güçleri gibi devlet kurumları, araştırma enstitüleri, Bilimler Akademisi tesisleri, enerji sistemi ve toplu taşıma sistemi yer almaktadır.

Özelleştirme ihalelerine yerli ve yabancı yatırımcıların katılımına izin verilmiştir. Ancak Temmuz 2014'te yürürlüğe giren Devlet İşletmelerinin Özelleştirilmesi Hakkında Kanun da yabancı yatırımcılar özelleştirilme ihalesine ancak Türkmenistan Maliye ve Ekonomi Bakanlığı'na bağlı olarak Ekonomiyi Risklerden Koruma Ajansının ruhsat belgesini aldığı takdirde katılabilmektedir (Özelleştirme Kanunu 7/2).

Maliye ve Ekonomi Bakanlığı, 2015-2016 yılları arasındaki sırasıyla 36 ve 30 tesisin özelleştirildiğini bildirmiştir. 2017'de kaç tesis özelleştirildiğine dair kamuya açık bir bilgi bulunmamaktadır (Business Law, 2018).

Özelleştirmede mağaza ve restoranlar gibi küçük ölçekli işletmeler dışında, satışa sunulan işletmeler, genellikle eski teknolojilere sahip, faaliyet dışı olan veya zarar eden şirketlerden oluşmaktadır. Kârlı işletmeler özelleştirme dışında bırakılmış, gaz ve petrol, ulaşım, telekomünikasyon, sağlık, eğitim sektörleri de özelleştirme kapsamı dışında kalmıştır. Özelleştirme politikasını uygulayacak tutarlı bir kurumsal çerçeve de bulunmamaktadır. Satışa sunulan işletmeler için belirlenen satış fiyatları genellikle yüksektir. Alıcılara işletme profilini bir kaç yıl boyunca sürdürmek veya belirli sayıda çalışanı tutmak gibi kısıtlamalar getirilmesi nedeniyle satışa sunulan işletmelerin çekiciliği azalmıştır (IMF, 1999: 53). Özelleştirme sürecine katılan rakip ajansların başvurusu, bakanlıklar ve yerel yönetimlerin müdahaleleri, seçimi düzenleyen prosedürler ve devlet mülkünün değerlendirilmesi gibi unsurların şeffaflık ve tutarlılıktan uzak olması özelleştirmeleri engellemiştir. Ayrıca, finansal altyapının zayıflığı ve özelleştirme sonrası desteğin eksik olması da olumsuz bir etkidir. Tüm bu unsurlar bir araya geldiğinde girişimciler için yatırım kararı almayı zorlaştıran bir belirsizlik ortamı oluşmaktadır (IMF, 1999: 54).

Mevcut kamu şirketlerin özelleştirilmesi dışında bu dönemde oluşacak yeni özel yatırımlar da önemlidir. Türkmenistan'da bağımsızlığın ilk yıllarındaki hiperenflasyon sermaye birikim sürecini olumsuz etkilemiştir. Ayrıca 1 Kasım 1993'te yeni para birimi manatın kullanılmaya başlamasıyla birlikte tasarruflarını rublede tutan insanların paraları geçersiz hale gelmiştir. Bunun yanında SSCB dağıldığında devletin moratoryum ilan

ederek tasarruf sahiplerine bankadaki paralarını ödeyememesi de özel sermayenin yetersizliğine neden olmuştur.

Türkmenistan tüketim malı kıtlığından kaynaklanan talebin ve kârların yükselmesi, insanların ticarete yönelmesine yol açmıştır. İlk başta küçük çaplı başlayan ticaret giderek genişlemiştir. Bavul ticareti toplumun önemli bir kesiminin geçim kaynağı olmuştur. Bavul ticaretinin yayılması birlikte yerel imalat sanayi yurtdışından getirilen mallar karşısında rekabet edememiş ve bu durum yerli üretimin gelişmesine engel teşkil etmiştir.

Mevcut Cumhurbaşkanı Gurbanguly Berdimuhamedov 'un göreve gelmesiyle 2009 yılında Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere (KOBİ) Devlet Tarafından Destekleme Kanunu kabul edilmiş ve özel sektöre önem vermeye başlamıştır. Ayrıca EBRD son yıllarda, ülkedeki birkaç özel KOBİ'ye ve Türkmenistan hükümetine kredi sağlamıştır (Business Law, 2018). 2016 yılında banka kredilerinin GSYİH'deki payı %55'e ulaşırken, bu yılda özel sektöre tahsis edilen kredilerin payı GSYİH'nin %20'sini oluşturmuştur (ADB, 2017: 141).

Yukarıdaki değerlendirmeler sonucunda geçiş süreci 27 yılın sonunda olmasına rağmen ekonomi de hâlâ devletin ağırlıklı paya sahip olduğu söylenebilir. Hükümet her ne kadar serbest piyasa ekonomisine geçiş için her zaman vurgu yapsada, bunun gerçekleşmesi sürecinde uygun şartlar oluşturamamıştır.

3.2. Piyasa İşlemleri ve Dış Ticaretin Serbestleştirilmesi

EBRD'nin Geçiş Raporlarında piyasa işlemleri ve ticaretin serbestleştirilmesi reformları üç alt başlık altında değerlendirilmektedir. Bunlar fiyatların serbestleştirilmesi, dış ticaret, döviz kuru sistemi ve rekabet politikasıdır. Çizelge 3.2'de 1991-2014 yılları arası piyasa işlemleri ve ticaretin serbestleştirilmesi reformlarının sayısal değerlendirmesi yer almaktadır.

Çizelge 3.2. Piyasa işlemleri ve dış ticaretin serbestleştirilmesi

| Yıllar | Piyasa İşlemleri ve Dış Ticaretin Serbestleştirilmesi | | |
|-----------|---|-----------------------------------|--------------------|
| | Fiyat Serbestleştirilmesi | Dış Ticaret ve Döviz kuru sistemi | Rekabet Politikası |
| 1991-1993 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| 1994 | 2,3 | 1,0 | 1,0 |
| 1995-2007 | 2,7 | 1,0 | 1,0 |
| 2008-2011 | 2,7 | 2,0 | 1,0 |
| 2012-2014 | 3,0 | 2,3 | 1,0 |

Kaynak: EBRD Economic Data

Çizelgedeki puanlama sistemi 1 ve 4+ puan arasında değerlendirilmektedir. Buna göre 1 gelişmenin çok az olduğunu ya da hiç olmadığını gösterirken, 4+ ise ilgili kriter açısından gelişmenin en yüksek seviyede olduğunu göstermektedir. Bu doğrultuda göstergeler değerlendirilirse, ülkede fiyatların serbestleştirilmesi göstergesinin diğer iki göstergeye göre daha iyi ilerleme kaydettiği söylenebilir.

3.2.1. Fiyatların Serbestleştirilmesi

Ülkede 1994-2014 yıllarında fiyatların serbestleştirilmesi anlamında ilerleme görülmüştür. Fiyatların serbestleştirilmesinde ilk gelişme 1994 yılında yaşanmıştır. Bu yılda piyasadaki satışların yaklaşık yarısı devletin müdahalesi olmadan gerçekleşmiştir. Fiyatları kontrolde kalan mallar ise “zorunlu ihtiyaçlar”, “Cumhurbaşkanlığı incelemesi altındaki mallar” ve “diğer tüketim malları” şeklinde üç gruba ayrılmıştır. “Zorunlu ihtiyaçlar” grubundaki mallar, fiyatın cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile belirlendiği 24 gıda ürününü kapsamaktadır. “Cumhurbaşkanlığı incelemesi altındaki mallar” ise 40 üründür ve genellikle petrol ürünleri ile şehir içi ulaşım ücretleridir. Bu fiyatlar ancak ilgili Bakanlığın talebi üzerine değişebilir. “Diğer tüketim malları” kategorisindeki ürünler ise 473 malı kapsamakta olup fiyat değişiklikleri Ekonomi ve Maliye Bakanlığı tarafından yapılmaktadır.

1995 ve 1996 yıllarında kapsamlı fiyat kontrol sistemi önemli ölçüde gevşetilmiştir. Ocak 1995'de fiyat kontrollerine tabi mal ve hizmetlerin sayısı 50'ye kadar düşmüştür. Bunlar sosyal koruma amaçlı halka karne ile verilen ürünlerdir. 1998 yılına gelindiğinde ise fiyat kontrolleri 26 mal ve hizmet için sınırlandırılmıştır. Fiyat kontrolleri arasında

ekmek, et, bebek maması, şeker, süt, ısıtma ve barınma için devlet tanımlı ürünler vardır. 1991 yılından günümüze kadar fiyat serbestisi genel olarak sağlanmıştır.

3.2.2. Dış Ticaretin Serbestleştirilmesi

Türkmenistan'ın ihracatı pamuk ve enerji kaynakları, ithalatı ise ağırlıklı olarak demir-çelik, makine-teçhizat ve gıda ürünlerinden oluşmaktadır. 1 Ağustos 1994 tarihinde Devlet Mal ve Hammadde Borsası (DMHB) kurulmuş ve resmi kurdan yaklaşık 5700 doları aşan tüm yerel ve uluslararası işlemlerin borsaya kayıt zorunluluğu getirilmiştir. Bu uygulama dış ticaret işlemlerinin daha da merkezileştirilmesine yol açmıştır (EBRD, 2005: 190). Borsaya kayıt zorunluluğu yanında dış ticaret işlemlerini yapabilmek için tarife dışı engeller olarak bilinen ihracat ve ithalatta lisans alma zorunluluğu da vardır.

Borsa, ihracat sözleşmelerini onaylamak için bir dizi şartın yerine getirilmesini istemektedir. Sözleşme düşük fiyattan yapılmamalı ve ihraç edilecek mal da ülkede ihtiyaç duyulan bir mal olmamalıdır. Sözleşmedeki fiyatın uygun olup olmadığını belirlemek için, Borsa'nın, sözleşmede öngörülen fiyatı uluslararası piyasalardaki fiyatlar ile kıyaslama yetkisi bulunmaktadır. 2008 yılından itibaren Türkmenistan Cumhurbaşkanı'nın kararı ile el yapımı halılar, bazı mineral gübreler, demir dışı metaller ve onların ürünleri, buğday, buğday unu, makarna ve pirince ihracat vergileri uygulanmaktadır. Mevsimsel olan birçok tarım ürünü (meyve ve sebze) için de miktar kısıtlamaları söz konusudur. Bazen bu ürünlerin ihracatı tamamıyla yasaklanmaktadır.

İthalat sözleşmelerinde de aynı şekilde fiyatlar piyasaya göre düşük veya yüksek olmamalı ve ithal edilmesi öngörülen ürünün yerli üretimi bulunmamalıdır. Eğer aynı ürün ülkede üretiliyorsa, söz konusu ürünün ithalatına belirli bir harç ödemesi getirilmektedir.

Türkmenistan Dünya Ticaret Örgütü'nün (DTÖ) üyesi değildir. Ancak yetkililer Ocak 2013'te DTÖ üyeliğine ilgi duyduklarını belirtmiştir. Bu konuda bir çalışma grubu oluşturulmuştur. Mart 2013'te Aşgabat'ta düzenlenen bir konferansta, DTÖ üyeliğinin temel ilkelerini ve başvuru süreci tartışılmıştır.

3.2.3. Döviz Kuru Sistemi

Türkmenistan, Manat 1 Kasım 1993 tarihinde yürürlüğe koymuş ve döviz kuru 1 ABD Doları başına 0,0004 Manat olarak belirleyerek sabit döviz kuru rejimini kabul etmiştir. Hemen hemen bütün döviz gelirleri, ülkenin doğal kaynak ihracatına bağlı olduğu için bu sektörde yaşanan sıkıntılar döviz kuru sisteminin istikrarsızlığına neden olmaktadır. Ülkede döviz işlemleri üç farklı döviz kuru üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bunlar; resmi kur, ticari banka kuru ve karaborsa kurudur.

Sabit kur rejimi uygulanan ülkede iki yılda Manat Dolar karşısında %2900 oranında değer kaybetmiştir. 1998 senesinin başında ticari banka kuru ve resmi kur birleştirilmiştir ve döviz kuru 1 Dolar=1,04 Manat olarak belirlenmiştir. Karaborsa kuru ise 5 Manata kadar yükselmiştir. Artan döviz kuru baskıları nedeniyle aynı ayda 3971 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi uyarınca, bankaların ülke vatandaşlarına nakit olarak döviz satışına yalnızca bazı şartlar altında izin verilmiştir.

2008 yılı Türkmenistan'da ekonomik açıdan büyük değişimlerin yaşandığı bir yıl olmuştur. Yeni Devlet Başkanı Gurbanguly Berdimuhamedov uzun süredir devam eden çifte kur politikasını, 2008 yılının ilk aylarında yapılan işlemlerle eşitlemiştir. 2014 yılında doğalgaz ihracatından döviz elde edilememesi nedeniyle tekrar döviz sıkıntısı başlamış, resmi kur ve piyasada uygulanan karaborsa kuru arasındaki fark giderek açılmıştır. Döviz kurunda bahsedilen istikrarsızlık ülkeye yönelik yabancı sermaye girişinde de caydırıcı etki yapmaktadır.

3.2.4. Rekabet Politikası

Geçiş sürecindeki amaçlardan bir tanesi de özelleştirme ile rekabetçi bir piyasa ortamı oluşturmaktır. Ancak Türkmenistan'da özelleştirmelerin tam olarak gerçekleşmemesi rekabetin de düşük düzeyde kalmasına neden olmuştur.

2002 yılında Cumhurbaşkanı Niyazov'a düzenlenen suikast girişiminin ardından ülkeye vize almak zorlaşmış ve Türkmenistan'a seyahat etmek isteyen yabancılar geniş kapsamlı güvenlik soruşturması ile karşılaşmıştır. Genel olarak tüm medya kuruluşlarını

sansürleyen, internete erişimi kontrol eden ve bağımsız sivil toplum kuruluşlarının serbest işleyişini önleyen bir ortam söz konusudur (EBRD, 2003: 204).

Günümüzde de ülkede faaliyet göstermek isteyen veya Türkmenistan piyasasında araştırma yapmak isteyen girişimcilerin Türkmenistan'a gelmek istemeleri halinde ilk karşılaştıkları sorun vize temini sorunudur. Vize alınmasındaki problemler, vize uzatmada çok sıkı kurallar getirilmesi ve vize ücretlerinin yüksek olması, yabancı girişimcileri zor durumda bırakmaktadır.

3.3. Finansal Kurumlar

Türkmenistan SSCB'den bankacılık sektörüne dayalı finansal sistem devralmıştır. Geçiş sürecinde bankacılık sisteminin gelişmesi için Merkez Bankası, döviz işlemlerinin düzenlenmesi, ticari bankalar ve bankacılık faaliyetleri hakkında yeni kanunları kabul edilmiş ve böylece Merkez Bankası ticari bankalara lisans vermekte ve lisans verdiği bankaların faaliyetlerini kontrol etmektedir.

Ticari bankalar ilk kurulduklarında belli bir alana destek ve hizmet vermektedir. Örneğin ülkedeki "Dayhan" Bankası tarım sektörünü desteklemek amacıyla kurulan bankalardan biridir. Bunun gibi ülkedeki bütün yabancı döviz işlemleri Dış Ekonomik İlişkiler Bankası üzerinden gerçekleştirilmektedir. Ancak daha sonraki yıllarda serbest piyasa sistemine geçiş nedeniyle bankaların sadece ihtisas kollarında hizmet verme anlayışından vazgeçilmiş, söz konusu ihtisas alanları yanında her bankanın her işlemi yapabilmesi esası uygulamaya konmuştur. Yine de Dış Ekonomik İlişkiler Bankası yabancı yatırımcılara ve işadamlarına hizmet veren banka görevini devam ettiren tek bankadır. İhracat-ithalat ve yatırım işlemlerinin hemen hemen hepsi bu banka tarafından yapılmaktadır.

Türkmenistan'ın bankacılık sisteminin merkezi planlama sistemi çerçevesinde yönetildiği söylenebilir. Bankalar, merkezi plana göre kamu işletmelerine kredi sağlamıştır. Kredilerin kaynağı doğal kaynak gelirlerinden oluşur ve kullanımı Devlet Başkanının talimatları çerçevesinde gerçekleşir.

2009 yılında tüm bankalara Uluslararası Finansal Raporlama tekniklerini kullanma mecburiyeti getirilmiş, Merkez Bankası ticari bankaların uluslararası bankacılık işlemleri üzerindeki yasağını kaldırarak ticari bankaların yabancı bankalarla muhabir hesap açma hakkı tanınmıştır (EBRD, 2009: 236). Ayrıca ticari bankalar aracılığıyla özel sektörün gelişmesi için kredi tahsis edilmeye başlanmıştır.

Yabancı yatırımcıların Türkmenistan Merkez Bankasından lisans aldıktan sonra ülkede faaliyet göstermeye izin verilmektedir. Yabancı bankaların şubelerinin asgari sermaye gereksinimi 1 milyon ABD Doları olarak belirlenmiştir (Business Law, 2013).

İlk defa 1993 yılında T.C. Ziraat Bankası ile Türkmenistan Dayhanbank ortaklığında Türkmen-Türk Anonim Ticaret Bankası kurulmuştur. Rusya-Türkmenistan Anonim Rossiysky Kredit Bank Türkmenistan Şubesi 1995 yılında hizmete açılan bir başka yabancı bankadır. Ülkede ayrıca %100 yabancı sermayeli banka olan Pakistan Milli Bankası ve İran'ın Saderat Bankası şubeleri faaliyet göstermektedir. Son olarak Aşkabat'ta Alman Deutsche ve Commerz Bankaları açılmıştır. Ancak bu bankalar ticarî banka işlemlerinde hizmet sunmamaktadır. Türkmen devletiyle yapılan anlaşmaya göre bankaların hizmet alanı sigortacılık, yatırım projelerinin finansmanı, danışmanlık hizmetleri, bankacılık sektöründe hizmet verecek olan görevlilerin eğitim programları olarak belirlenmiştir.

Türkmenistan sermaye piyasasının gelişimi yönündeki ilk adım 1991 yılında Anonim Şirketler Kanunu'nun çıkarılması ile atılmıştır. İkinci önemli adım ise 1993 yılında çıkarılan Türkmenistan Menkul Kıymetler ve Borsalar Kanunu ile atılmıştır. Ancak bu alanda hâlâ bir ilerleme kaydedilememiştir. Ülkede yabancı yatırımcılara açık menkul kıymetler borsasının kurulması büyük önem taşımaktadır.

3.4. Türkmenistan'da Yasal Reformlar

Türkmenistan ekonomisinde hukuk sisteminin reformu için geçiş sürecinde yeni yasalar kabul edilerek özel sektör faaliyeti için gerekli olan iflas kanunu, işletmeler kanunu, yabancı sermaye kanunu gibi temel kanunlar yürürlüğe konulmuştur.

3.4.1. Türkmenistan'da Yabancı Yatırım Mevzuatı

Türkmenistan başta enerji sektörü olmak üzere, ekonomideki bütün sektörlere yabancı yatırımcıların gelmesini önemsemektedir. Bu anlamda yapılan yasal düzenlemeler Yabancı Yatırımlar Kanunu (YYK), Lisans Kanunu, Döviz Hareketlerini Düzenleme Kanunu ve Hidrokarbon Kaynakları Kanunu'dur (Berdimuhamedov, 2009: 113). Bunların içinden YYK çatı kanun görevi görmektedir.

3.4.1. Yabancı Yatırımlar Kanunu

1992'de uygulamaya konulan Yabancı Yatırımlar Kanununun (YYK) giriş kısmında, kanunun amacı yabancı yatırımcıların, yabancı sermayeli teşebbüslerin Türkmenistan'daki faaliyetlerinin hukuki temelini belirlemek ve ülkeye yabancı yatırımlarının gelmesini sağlamak olarak sıralanmıştır. YYK 2.maddesinde Türkmenistan yabancı yatırım mevzuatının Türkmenistan Anayasasına dayandığı ve Türkmenistan'ın taraf olduğu uluslararası anlaşmalar bu kanundan farklı olursa uluslararası anlaşma hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir.

Kanuna göre DYSY, Türkmenistan sınırlarında kurulan ya da yeni kurulacak teşebbüsün öz sermayesinin en az %10'u yabancı yatırımcı tarafından sağlanacak olan kuruluştur. Bu oran IMF ve OECD kılavuzlarında genel kabul gören orandır. Kâğıt para, değerli kâğıtlar, parayla değeri belirlenebilen mülkiyet hakları, diğer emlak, fikri ve sınai mülkiyet, hizmetler ve bilgiler yabancı yatırım değeri olarak kabul edilmektedir.

Yabancı yatırımcıların piyasa giriş şekilleri 3.madde de düzenlenmiştir. Yabancı yatırımlar aşağıdaki şekillerde gerçekleşebilir:

- Yabancı yatırımcıların Türkmenistan vatandaşları ile ortak şirket kurması;
- Tamamen yabancı yatırımcılara ait tüzel kişiliğe olan işletme ve şube kurmak veya mevcut işletmelerin mülkiyetini devralması;
- Türkmenistan yasaları ile sivil alımların sınırlandırılması dışında kalan taşınır ve taşınmaz varlıkların edinimi;

- Yabancı borç ve kredilerin sağlanması;
- Türkmenistan yasaları ile belirlenen mülkiyet ve gayri mülkiyet hakların edinimi.

Yine bu kanununa göre yabancı tüzel kişiler ve bunların Türkmenistan'daki şube ve temsilciliği, uluslararası kuruluşlar, yabancı ülkeler, yabancı gerçek kişiler ve yatırım yaptığı süre zarfında yurt dışında daimi ikamet eden vatandaşlığı olmayan gerçek kişiler ve Türkmenistan dışında daimi ikamet eden Türkmenistan vatandaşı yabancı yatırımcı olarak kabul edilmektedir.

Kanunda önemli maddelerden biri de yabancı yatırımcıların yabancı sermayeli şirketler, yabancı yatırım projelerinin ve yabancı sermayeli şirketlerin tescil edildiği tarihten itibaren YYK'da belirlenen korumalardan ve teşviklerden yararlanabilmeleridir. Yabancı yatırımcıların ülkenin Lisans Kanunu'na göre, bazı zorunlu faaliyetleri yaparken lisans almaları gerekir. Ülkede kapsamlı bir lisans veren kurum bulunmamakla birlikte, lisanslarla ilgili yetki devlet kurumlarından alınmaktadır. Örneğin petrol ve gaz üretim ve arama lisansı, sırasıyla Türkmen Petrol Devlet Kuruluşu ve Türkmen Gaz Devlet Kuruluşu tarafından verilmektedir. Lisans Kanunu'na göre, 47 alanda lisans almak zorunludur. Lisansa tabi temel alanların bazılarının listesi aşağıdaki Çizelge 3.3'de gösterilmiştir.

Çizelge 3.3. Lisansa tabi temel alanlar

| | | | |
|----|---|-----|----------------------------|
| 1. | Petrol arama ve üretim | 10. | Denetim |
| 2. | Doğalgaz arama ve üretim | 11. | Hukuk danışmanlığı |
| 3. | Enerji nakil hatlarının bakımı ve işletilmesi | 12. | Kalite ve ürün sertifikası |
| 4. | Elektrik üretimi | 13. | Sağlık hizmetleri |
| 5. | Binaların inşaatı | 14. | İlaç satışı |
| 6. | Yapı malzemelerinin üretimi | 15. | Alkol üretimi |
| 7. | Nakliye hizmetleri | 16. | Telekomünikasyon |
| 8. | Bankacılık | 17. | Turizm |
| 9. | Sigorta | 18. | Ticaret |

Kaynak: Lisans Kanunu

Yukarıdaki değerlendirmeler çerçevesinde yabancı şirketlerin hukuki durumları kadar yatırımların tescili konusu da önem kazanmaktadır. Yabancı yatırımları tescil görevini 1997-2013 yılları arası Devlet Yabancı Yatırım Ajansı (DYAA) yürütmüştür. Günümüzde ise 2013 yılında kurulan ve DYAA'nin görevini devralan Ekonomi ve Kalkınma Bakanlığına bağlı Ekonomiyi Risklerden Koruma Ajansı tarafından yürütülmektedir (Turkmenistan today, 2019). Ajans Türkmenistan'da yatırım yapmak isteyen yabancı şirketlerin risklerini araştırmaktadır. Kurum aynı zamanda Türkmenistan'da yabancı yatırımcılar tarafından inşa edilmekte olan tesislerin belirlenen sürelerde kullanıma açılmasını da kontrol etmektedir.

Yabancı yatırımcı proje teklifleri Ajans tarafından olumlu sonuçlanırsa faaliyete geçebilmektedir. İşletme tescil prosedürleri ve lisans gereklilikleri dâhil olmak üzere pek çok düzenlemede kapsamlı belgeler hazırlamak zorundadır.

YYK 8.maddede yabancı yatırımlar için ulusal işlem ilkesi kabul edilmiştir. Bu maddeye göre, yabancı yatırımcıların ve yabancı sermayeli şirketlerin faaliyetlerinin ve yatırım sonrası kârlarını değerlendirmeleri ile ilgili hukuki düzen, yerli yatırımcıların tabi olduğu hukuki düzenden daha elverişsiz olamaz. Serbest bölgelerde yatırım yapan yabancı yatırımcılar ve yabancı sermayeli şirketler ise özel hukuk düzenlemesine tabidir. Yabancı yatırımcıların Türkmenistan yasalarında aksi belirtilmemiş ise yabancı yatırımcılar oluşturulan teşebbüsün büyüklüğünün, kapsamının ve yapısının seçimi konularında serbesttirler. Yatırım faaliyet alanlarını sınırlandırmak ve yasaklamak, Türkmenistan'ın anayasal düzenini koruma, savunma ve güvenliğini sağlamak için gerekli olan Türkmenistan yasaları ile yapılabilir.

YYK'da dikkat çeken önemli unsurlardan birisi de, yatırımın yapıldığı zamandaki mevcut olan kanunda değişiklik olduğu takdirde, yatırımcıya yatırım yapıldığı andaki mevzuatı yatırımının tescil edildiği tarihten itibaren on yıl süre ile uygulama olanağı tanınmasıdır. Eğer bu yatırımlar Bakanlar Kurulu kararına bağlı olarak yapıldıysa, yatırımın geri ödeme süresine kadar eski kanun uygulamasına izin verilmektedir. Bu uygulama vergi mevzuatı için de geçerlidir.

YYK'nın 11.maddesinde, yabancı yatırımcılar için sayılan teşvikler arasında serbest bölgelerde yatırım yapan yabancılara arsa kiralaması da belirtilmektedir. Yabancı yatırımcı

teşvik etmek için yatırımcının lisans almadan kendi ürettiği ürünleri ihraç etme ve kendi ihtiyacı olan girdileri ithal etme hakkı verilmiştir. Ayrıca yabancı yatırımcılar fiyatları devlet tarafından düzenlenen ürünler dışında ürünlerinin fiyatını ve satış koşullarını belirleme hakkına sahiptir. Serbest bölgede faaliyet gösteren yabancı yatırımcılar arsa kiralarından, konsolosluk ve kayıt ücretlerinden, sözleşmelerin tescili ücretlerinden ve lisans ücretlerinden muaftır. Yasada Türkmenistan'ın öncelikli yatırım projelerine, sosyo-ekonomik kalkınmasını sağlayan, ihracat potansiyeli ve istihdam seviyesini artıran yatırım girişimlerine daha fazla teşvik verilebileceği vurgulanmaktadır. Yabancı sermayeli işletmelerin mülkiyetine sahip olan yatırımcılara, Türkmenistan mevzuatı ile belirlenen şekilde, Türkmenistan'da sürekli ikamet etme hakkı verilmektedir. Ayrıca yabancı yatırımcıların işletmelerinin aktiflerine katkıda bulunmak üzere ithal ettikleri mallara gümrük muafiyeti sağlanmaktadır.

Yabancı şirketlerin Türkmenistan vatandaşı olmayan çalışanlarının hukuka uygun olarak kazandığı maaş ve diğer parasal gelirleri Türkmenistan kanunlarına uygun olarak yurt dışına transfer edilebilir. Yabancı sermayeli firma yabancı işçinin sosyal sigorta ödemelerini, yabancı işçinin vatandaşı olduğu ülkeye veya daimi ikamet ettiği ülkenin ilgili fonuna ödeme hakkına sahiptir.

Yabancı yatırımcılar, yabancı sermayeli şirketler, Türkmenistan kanunları doğrultusunda vergi ve diğer zorunlu ödemeleri yapmak kaydıyla gelir ve kârlarını Türkmenistan sınırlarında serbestçe kullanabilir ve Türkmenistan kanununa uygun olarak tekrar yatırıma dönüştürebilir. Ayrıca yatırım faaliyetlerinden elde edilen yabancı para birimi gelirler, kârlar ve diğer yasal nakitlerin yurt dışına serbestçe transfer edilebilir.

YYK'nın 26. maddesine göre yabancı yatırımların mülkiyetini belirlenen durumlarda tazminatı ödenerek el konulabileceği belirtilmektedir. Bu maddeye göre, doğal afetler, kazalar, salgın hastalıklar gibi olağanüstü durumlarda yabancı yatırımcıların, yabancı sermayeli şirketlerin malvarlığına karşılığı ödenerek el konulabilmektedir. El konulmaya neden olan unsurların ortadan kalkması durumunda, yabancı yatırımcılar, yabancı yatırımlı teşebbüsler tazminatı geri ödemek şartı ile geriye kalan mülkün iadesini talep etmek hakkına sahiptir.

YYK'nın 29. maddesinde uyuşmazlıkların çözümü konusu düzenlenmiştir. Buna göre, Türkmenistan'ın sınırlarında yabancı yatırım faaliyetleri ile ilgili meydana gelen uyuşmazlıklar, müzakere veya Türkmenistan'ın arbitraj mahkemesinde ya da tarafların anlaşması ile tahkim aracılığıyla çözülmektedir. Görüldüğü gibi, kanunda yabancı yatırımların uyuşmazlıklarının çözümünde tahkime olanak tanınmaktadır. Türkmenistan, Devletler ve Diğer Devletlerin Vatandaşları Arasındaki Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözümlemesi Hakkındaki Sözleşmesi (ICSID), Avrupa Enerji Çarter Sözleşmesi, Kiev Sözleşmesi gibi çok taraflı uluslararası sözleşmelerine taraftır.

3.5. Türkmenistan'ın Geçiş Süreci Performansı ve Yatırım Ortamı

Ülkenin yatırım ortamı yabancı yatırımcıların karar almasında önemli rol oynamaktadır. Her yatırımcı için önem derecesi farklı olmakla birlikte hukuki, ekonomik ve siyasi unsurlar yatırım ortamını etkilemektedir.

Türkmenistan'da halen devam eden bürokratik sorunlar ve katı bir merkezi yönetim anlayışına dayalı piyasa yapısı yabancı yatırımcıları olumsuz etkilemektedir. Ülkeye yatırım yapmak isteyen girişimcilerin devlet başkanıyla bizzat görüşmeleri gerekmektedir. Ayrıca daha önceden de belirtildiği gibi ülkede özelleştirmelerin yavaş ilerlemesi de yabancı yatırımcı için olumsuz bir süreçtir. Buna ek olarak kısıtlayıcı vize rejimi gibi piyasaya girişte yaşanan zorluklar, lisans ve izinler gibi zaman alıcı ve yoğun bürokratik işlemler yabancı yatırımcıları caydırmaktadır.

Türkmenistan'ın yatırım ortamındaki temel zayıflıklardan biri de döviz kısıtlamalarıdır. Ülkenin tek gelir kaynağı doğal kaynak ihracatıdır. Dolayısıyla bu alanda yaşanan istikrarsızlık ülkeyi ekonomik krize sürüklemiş ve yabancı yatırımcıların da iş kurma riski artmıştır.

Yasal reformlara gelince hükümetin ekonomideki egemenliği, mevcut yasaların işlerliğini azaltmıştır. Yargının hükümetten bağımsız olmaması adli işlemleri belirsizliğe sürüklemiştir. Yabancı yatırımcılar teşvik edilse de yatırımları destekleyecek yasal düzenlemelerin eksik olması, uygulamaların bürokratik engellere maruz kalması önemli sorunlar yaratmıştır. Bu bağlamda yabancı yatırımların gelişimi büyük ölçüde hukuk sisteminin uluslararası standartlarda düzenlenmesine ve uygulanmasına bağlıdır.

Yatırım ortamının belirlenmesinde önemli olan yönetim performansı Çizelge 3.4'te ele alınmıştır.

Çizelge 3.4. Geçiş ekonomileri ve Türkmenistan'ın yönetim performansı

| Ülkeler | 2018 Yolsuzluk İndeks Puanı | 2018 Yolsuzluk Sıralama | 2018 İyi Yönetim | 2018 Ekonomik Entegrasyon | 2017 Devletin Etkinliği | 2017 Devletin Piyasayı Düzenleme Kalitesi | 2019 Mülkiyet Hakları | 2019 Ekonomik Özgürlük İndeksi |
|---------------------|-----------------------------|-------------------------|------------------|---------------------------|-------------------------|---|-----------------------|--------------------------------|
| Estonya | 73 | 18 | 8,3 | 7,7 | 1,12 | 1,64 | 81,5 | 76,6 |
| Polonya | 60 | 36 | 6,9 | 6,8 | 0,63 | 0,88 | 62,3 | 67,8 |
| Slovenya | 60 | 36 | 6,6 | 7,4 | 1,17 | 0,58 | 76,4 | 65,5 |
| Litvanya | 59 | 38 | 6,4 | 7,2 | 0,98 | 1,16 | 73,6 | 74,2 |
| Letonya | 58 | 41 | 6,8 | 7,2 | 0,90 | 1,15 | 67,3 | 70,4 |
| Gürcistan | 58 | 41 | 6,3 | 6,4 | 0,57 | 1,05 | 65,9 | 75,9 |
| Slovakya | 50 | 57 | 6,1 | 7,4 | 0,81 | 0,82 | 68,5 | 65,0 |
| Hırvatistan | 48 | 60 | 6,0 | 6,9 | 0,58 | 0,42 | 66,0 | 61,4 |
| Romanya | 47 | 61 | 5,8 | 6,8 | -0,17 | 0,49 | 66,7 | 68,6 |
| Macaristan | 46 | 64 | 5,9 | 7,5 | 0,51 | 0,65 | 60,9 | 65,0 |
| Bulgaristan | 42 | 77 | 5,7 | 6,9 | 0,26 | 0,63 | 62,5 | 69,0 |
| Beyaz Rusya | 44 | 70 | 5,1 | 5,6 | -0,35 | -0,74 | 55,2 | 57,9 |
| Makedonya | 37 | 93 | 5,8 | 6,1 | 0,14 | 0,50 | 65,1 | 71,1 |
| Arnavutluk | 36 | 99 | 5,1 | 5,7 | 0,08 | 0,22 | 54,8 | 66,5 |
| Ermenistan | 35 | 105 | 5,8 | 6 | -0,10 | 0,28 | 57,2 | 67,7 |
| Moldova | 33 | 117 | 4,6 | 5,4 | -0,51 | -0,04 | 55,2 | 59,1 |
| Ukrayna | 32 | 120 | 4,6 | 4,9 | -0,46 | -0,32 | 43,9 | 52,3 |
| Kazakistan | 31 | 124 | 5,6 | 5,3 | 0,01 | 0,17 | 59,3 | 65,4 |
| Kırgızistan | 29 | 132 | 4,1 | 5,1 | -0,71 | -0,35 | 49,9 | 62,3 |
| Rusya | 28 | 138 | 5,8 | 5,5 | -0,08 | 0,48 | 52,4 | 58,9 |
| Azerbaycan | 25 | 152 | 5,8 | 6 | -0,16 | -0,25 | 59,1 | 65,4 |
| Tacikistan | 25 | 152 | 3,7 | 4 | -1,12 | -1,06 | 47,8 | 55,6 |
| Özbekistan | 23 | 158 | 3,4 | 3,6 | -0,56 | -1,26 | 49,8 | 53,3 |
| Türkmenistan | 20 | 161 | 2,3 | 4,4 | -1,21 | -2,0 | 31,6 | 48,4 |

Kaynak: Transparency International 2018, EBRD Economic Data, Worldwide Governance Indicators 2017, The Heritage Foundation 2019. Not: Yolsuzluk İndeksi Puanlama: 0=çok bozuk, 100=temiz; İyi Yönetim Puanlama: 1=zayıf ve 10=güçlü; Devletin Etkinliği ve Devletin Piyasayı Düzenleme Kalitesi Puanlama: -2,5=zayıf performans, 2,5=güçlü performans; Ekonomik Özgürlük İndeksi Derecelendirme: 0-49,9=baskı altında ezilmiş, 50-59,9=çoğunlukla özgür değil, 60-60,9=kısmen özgür, 70-70,9=çoğunlukla özgür, 80-100=özgür;

Çizelge 3.4'de görüldüğü gibi Türkmenistan diğer geçiş ülkelerine göre bütün göstergelerde düşük performans göstermektedir. Bunların içinde en kapsamlı ülke yönetimi

performansını ifade eden İyi Yönetim göstergesinde on puan üzerinden 2,3 puan olarak zayıf performans gösterdiği görülmektedir.

Türkmenistan ekonomisinin yurtdışı ile ekonomik bağlarını DYSY ve dış ticarete açıklık ölçütlerini de içine alarak değerlendiren Ekonomik Entegrasyon göstergesinde Özbekistan ve Tacikistan ile en düşük puana sahiptir.

Kamu hizmetlerinin kalitesi, memuriyet kalitesi, siyasi baskılardan bağımsızlık derecesi, politika oluşturma ve uygulama kalitesi ve hükümetin bu politikalara bağlılığının güvenilirliğini yansıtan Devletin Etkinliği göstergesinde -1,21 puan olarak diğer geçiş ekonomilerinde geride kalmıştır. Bunun yanında hükümetin, özel sektör gelişimini teşvik etmek ve bu yönde sağlam politikalar ve düzenlemeler oluşturmak ve uygulamak becerisini yansıtan Devletin Piyasaları Düzenleme Kalitesi göstergesinde ise -2,0 gibi düşük bir puan aldığı görülmektedir.

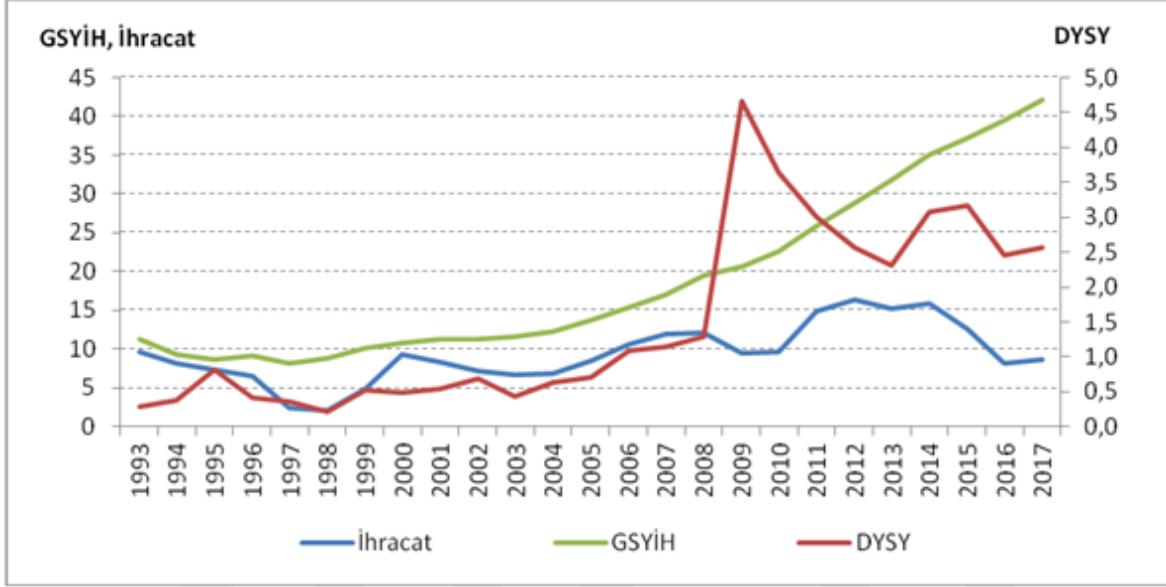
Ekonomik Özgürlük Endeksi mülkiyet hakları, devlet bütünlüğü, yargı etkililiği, devlet harcamaları, vergi yükü, sağlık, iş özgürlüğü, emek özgürlüğü, parasal özgürlük, ticaret özgürlüğü, yatırım özgürlüğü ve maddi özgürlükleri içeren verilerden oluşmaktadır. Bu bağlamda endeks bir anlamda devletin insanlara ekonomik açıdan ne kadar serbestlik imkânı sağladığını ve hukuki açıdan ne kadar güvence verdiğini göstermektedir. Türkmenistan'ın ekonomik özgürlük performansına bakıldığında diğer geçiş ekonomilerinden geri kaldığı söylenebilir. Özellikle ekonomik özgürlüğün en önemli unsuru olan mülkiyet hakkının da düşük puan aldığı görülmektedir.

3.6. Türkmenistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi

Ülkede DYSY'ler ile ilgili veri sorunu yaşanmaktadır. 2007 yılında Türkmenistan İstatistik Kurumu (TİK) kurulmuş ve bu tarihten sonra ekonomik istatistiklerin çoğu resmi olarak yayımlanmasa da bazı internet sitelerinden ücretli olarak elde etmek mümkün olmuştur. Daha önceki veriler ise UNCTAD veri bankasında mevcuttur. Her iki kaynaktan oluşturulan DYSY verileri 1993-2017 yıllarını kapsamaktadır.

Aşağıdaki Şekil 3.1'de DYSY'lerin Türkmenistan'ın bağımsızlığını kazandığı 2007 yılına kadar durgun seyrettiği görülmektedir. 2000-2007 yılları arasında Türkmenistan'a

gelen DYSY'lerin tutarı yıllık ortalama 395 milyon dolar iken, 2008-2017 yıllarında ortalama 3 milyar dolara çıkmıştır. DYSY'ler ile ihracatın yıllar bazında gelişimi incelendiğinde, artış veya azalışlarda benzer eğilim gösterdiği söylenebilir. Bu durum DYSY'lerin ağırlıklı olarak enerji sektörüne geldiğini ve petrol ve doğalgaz ihracatını arttırdığını göstermektedir.



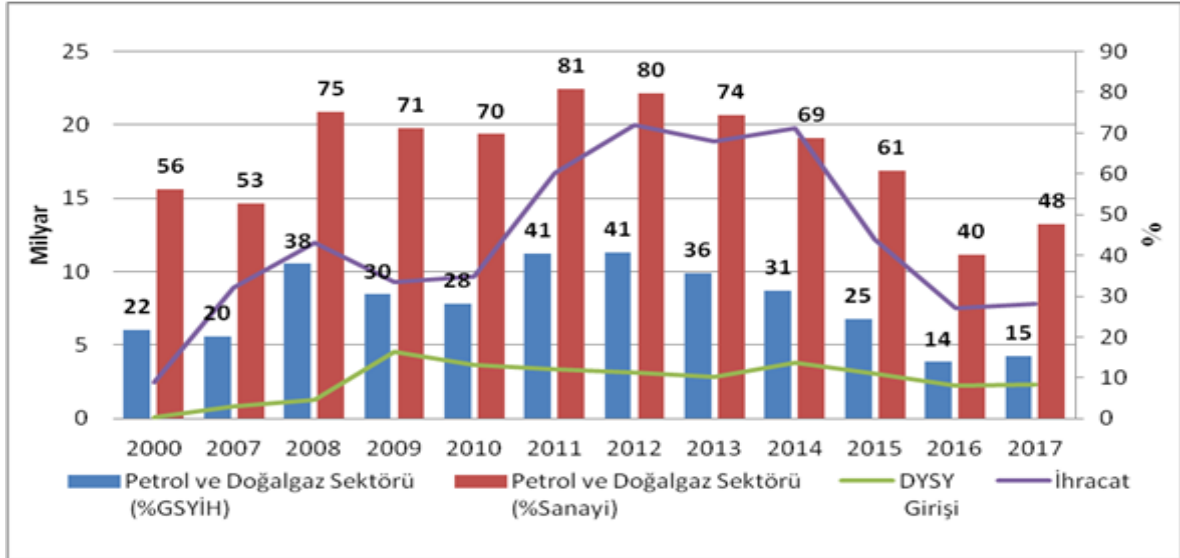
Kaynak: UNCTAD Statistics, World Bank Data, Asian Development Bank Statistics. Not: İhracat ve DYSY verileri 2010 yılı GSYİH deflatörü ile reel değerlere dönüştürülmüştür.

Şekil 3.1.1993-2017 yılları arası GSYİH, DYSY ve ihracatın gelişimi (milyar dolar)

Yabancı şirketlerin Türkmenistan'daki yatırımlarının üç alanda yoğunlaştığı görülmektedir. Bunlar petrol ve doğal gaz, tekstil ve inşaat sektörleridir.

3.6.1. Petrol ve Doğalgaz Sektörü

Türkmenistan'ın ekonomisi ülke ihracatının %80-%90'ını oluşturan enerji kaynaklarına dayalıdır ve ülkenin kalkınmasının finansmanı bu yolla sağlanmaktadır.



Kaynak: TİK

Şekil 3.2. Petrol ve doğalgaz sektörü (2000-2017)

Şekil 3.2’de görüldüğü gibi 2000 yılında petrol ve doğalgaz sektörünün GSYİH içindeki payı %22 iken, 2010 yılında yaklaşık iki kat artarak %41’e ulaşmıştır. DYSY girişlerinde ise 2008 yılından sonra yüksek artışlar yaşandığı söylenebilir. Bu gelişimin nedeni, 2009 yılının sonunda İran ve Çin’e doğalgaz ihracatın başlamasıdır. Aynı gelişmeyi ihracat değişiminde de görmek mümkündür. 2009-2010 yılında ihracat 10 milyar dolar seviyelerinde seyrederken, 2011-2012 yıllarında sırasıyla yaklaşık 17 ve 20 milyar dolara çıkmıştır. 2012 yılından sonra petrol ve doğalgaz sektörünün sanayi sektör içindeki payının düşmesiyle doğal olarak GSYİH içindeki payı da azalmıştır. Özellikle 2014 yılından sonra Rusya’ya doğalgaz ihracatının kesilmesi ve dünya enerji fiyatlarındaki düşüşlerin etkisiyle petrol ve doğalgaz sektörünün GSYİH içindeki payı 2016-2017 yıllarında sırasıyla %14 ve %15’e kadar gerilemiştir.

2007 yılında yeni hükümet petrol ve doğalgaz sektöründe yabancı yatırımcılar ile işbirliği sağlamıştır. Bu gelişmeler 2009 yılında DYSY girişini arttırmıştır. Çizelge 3.5’te Türkmenistan’da enerji sektöründe Üretim Paylaşım Sözleşmesi (ÜPS) ile faaliyet gösteren yabancı şirketlerle ilgili bilgiler yer almaktadır.

Çizelge 3.5. Türkmenistan’da faaliyette bulunan petrol ve doğalgaz şirketler

| No | Şirketler | Ülke | Çalıştığı yer | Anlaşma yılı | Süre yıl | Anlaşma bitiş yılı |
|----|--|--|--|--------------|----------|--------------------|
| 1 | Petronas | Malezya | Blok 1(offshore) | 1996 | 25 | 2021 |
| 2 | Burren Energy (ENI) | İngiltere (İtalya) | Nebitdag (onshore) | 1996 | 25 | 2032 |
| 3 | Dragon Oil | Birleşik Arap Emirlikleri | Blok 2 (offshore) | 1999 | 25 | 2024 |
| 4 | Mitro International | Avusturya | Hazar(onshore) | 2000 | 25 | 2025 |
| 5 | Maersk, Wintershall ve OMEL | Danimarka / Almanya / Birleşik Krallık | Blok 11, 12 (offshore) | 2002 | 25 | İptal |
| 6 | CNPC | Çin | Bagtیارlık (onshore) | 2007 | 32 | 2039 |
| 7 | Burried Hill Energy | Kanada | Blok 3 (offshore) | 2007 | 25 | 2032 |
| 8 | DEA AG | Almanya | Blok 23 (offshore) | 2009 | 6 | Bitti |
| 9 | İtera | Rusya | Blok 21 (offshore) | 2009 | 25 | 2024 |
| 10 | LG International Hyundai Engineering TOYO Engineering Corporation | Güney Kore Güney Kore Japonya | Galkınış (Doğalgazdan benzin üretme tesisi) | | | |

Çizelge 3.5’te görüldüğü gibi Türkmenistan’da karada (onshore) 3 ve Hazar Denizinde (offshore) 6 olmak üzere toplamda 9 ÜPS imzalanmıştır. Bunlardan Türkmenistan’da ilk ÜPS imzalayan Petronas şirkettir. Şirketin 2016 başlarındaki açıklamasına göre, Türkmenistan’daki projelere yaptıkları yatırımın maliyeti 5 milyar doları aşmıştır (Türkmenistanyň Nebiti ve Gazy, 2019a). Petronas şirketi Türkmenistan’da yapılan çeşitli ulusal ve uluslararası etkinliklere de destek vermektedir. 2017’de Aşgabat’ta gerçekleştirilen, 5. Asya Kapalı Salon ve Dövüş Sanatı Oyunları’nda resmi ortaklık yapan altı firmadan biri olmuştur (Ashgabat, 2017). Petronas, Türkmenistan’da bulunan diğer yabancı firmalardan farklı olarak, çeşitli alanlarda Türkmen uzmanların yetiştirilmesine katkı sağlamaktadır.

İtalyan ENI şirketi Türkmenistan’ın batısında yer alan Nebitdag petrol sahasında çalışmaktadır. Bu sahada önceden İngiliz şirketi olan Burren Energy çalışmış olsa da, İtalyan ENI şirketinin, Burren Energy’yi tamamen satın alması ile Nebitdag petrol ve doğalgaz sahasının kontrolü İtalyan şirketine geçmiştir. Ocak 2008’de ENI 2.36 milyar Euro’ya, Burren Energy şirketinin tüm sermayesini satın almıştır (ENI Annual Report,

2008). Kasım 2014’de, ÜPS’yi Şubat 2032’ye kadar uzatmıştır (ENI, 2019). ENI, günlük ortalama, 9 bin varil petrol ve 6 milyon metreküp doğalgaz çıkarmaktadır. Burren Energy şirketi 2008 yılına kadar Türkmenistan’a 450 milyon dolar yatırım yapmıştır (U.S.Department of Commerce, 2008).

Avusturya Şirketi olan Mitro International Hazar bölgesinde işlem yapmaktadır. Hazar projesinin operatörü Türkmennebit şirketinin %48 hissesinin sahibidir. Taraflar 2000 senesinde 25 yıllık ÜPS imzalamıştır ve bu sözleşme 2025 senesine kadar geçerlidir (Knepel, 2010: 74). Mitro International şirketi 2008 yılına kadar Türkmenistan’a 225 milyon dolar yatırım yapmıştır (U.S.Department of Commerce, 2008).

Dragon Oil, Türkmen Hükümeti ile ÜPS’i Kasım 1999’da imzalamıştır. Ancak Sözleşme 1 Mayıs 2000 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. Şirket, 25 seneliğine Çeleken sözleşmesi altında, Hazar Denizi’nin Türkmen kısmında yer alan Blok 2’de petrol ve doğalgaz kaynaklarını geliştirmek ve araştırmak için lisans izni almıştır. Ayrıca ÜPS’ye göre, Dragon Oil istediği takdirde sözleşme süresini 10 yıl daha uzatma hakkına sahiptir (Dragon Oil, 2019). Dragon Oil, Türkmenistan’da en çok yatırım yapan şirketlerden biridir. Sözleşme bölgesi olan Çeleken alanının geliştirilmesine, onbeş yılı aşkın süre içerisinde 5 milyar dolar yatırım yapmıştır (Türkmenistanyň Nebiti ve Gazy, 2019b). 2015 için kanıtlanmış muhtemel rezerv miktarı ise 839 milyon varil petrol ve 27 milyar metreküp doğalgaz olarak tahmin edilmektedir (Türkmenistan, 2019a). Danimarka şirketi olan Maersk Oil, Türkmenistan hükümeti ile Aralık 2002’de ÜPS imzalamıştır. Anlaşma Hazar Denizinin Türkmen kısmının kuzeyinde yer alan 11. ve 12. Blokları kapsamaktadır. Daha sonra ortak olarak projeye Alman şirketi Wintershall ve Hindistan’ın ONGC Mittal Energy Limited (OMEL) şirketi de katılmıştır. Bu yatırım projesinde, Almanya’nın Wintershall Holding AG (%34 hisseyle) operatörlüğünde, Danimarka’nın Maersk Oil (%36 hisseyle), ve Hindistan’ın ONGC Mittal Enerji Ltd (%30 hisseyle) şirketleri bulunmuştur (TERI, 2009: 80). Sözleşme alanında açılan kuyu sondajlama sonucu doğal kaynaklara rastlanmamış ve 11. ve 12. Bloklardan vazgeçilmiştir (Bohr, 2016: 74).

CNPC, Çin’in ulusal petrol ve doğalgaz şirketidir. Çin’in en büyük enerji şirketi olup dünyada enerji sektöründe ilk üçte yer almaktadır (CNPC, 2019a). Temmuz 2007’de ise CNPC, Türkmenistan’ın doğusunda, Bağtیارlık sözleşme alanında doğalgaz üretimi

için 32 yıllık ÜPS imzalamıştır (CNPC, 2019b). Orta Asya-Çin boru hattı A, B ve C hattı olmak üzere birbirine paralel üç doğalgaz boru hattından oluşmaktadır. Yıllık 55 milyar metreküp kapasitesi olan bu hattan 40 milyar metreküpü Türkmenistan'dan temin edilerek Çin'e ihraç edilecektir. Eylül 2013'te Türkmenistan ve Çin liderlerinin görüşmelerinden sonra, Orta Asya-Çin doğalgaz boru hattının dördüncü kolu olacak D hattını inşaat etme kararı alınmıştır. D hattının kapasitesi senelik 25 milyon metreküp olup, doğalgaz temini Galkınış sahasından yapılacaktır. Böylece 40 milyon metreküp üzerine 25 milyon metreküp daha doğalgaz eklenmek suretiyle, Türkmenistan ile Çin arasında senelik 65 milyar metreküp doğalgaz alım-satım anlaşması yapılmıştır (Bohr, 2016: 76). Orta Asya-Çin boru hattı açılışından 2018 yılının Mayıs ayına kadar Türkmenistan'dan Çin Halk Cumhuriyeti'ne toplamda 204 milyar metreküpü doğalgaz gönderilmiştir (Türkmenistanyň Nebiti ve Gazy, 2019c).

Kasım 2007'de Burried Hill Energy Şirketi, Türkmen hükümeti ile Hazar Denizi'nin Türkmen sektöründe bulunan 3.Blok 'da, petrol araştırma ve geliştirme için 25 yıllık ÜPS imzalamıştır (Bohr, 2016: 93).

Mayıs 2009'da DEA AG şirketi ile Türkmenistan hükümeti arasında ÜPS imzalanmıştır. Alman şirket, Hazar'ın Türkmen kısmında yer alan, 23.Blok'u geliştirmek için lisans almıştır. Bu blok daha önceden araştırılmadığı için rezerv miktarı bilinmemektedir. Bu nedenle yapılan sözleşmede, DEA AG'nin ilk başta 6 sene sürecinde 23. Blok'u araştıracağı ve doğalgaz kaynağının bulunması durumunda taraflar arasında uzun vadeli ÜPS yapılacağı belirtilmiştir (Türkmenistan, 2019b). Ancak zayıf keşif sonucunda uzun vadeli ÜPS imzalamaktan vazgeçmiştir.

Rusya İtera şirketi 219 milyon ton petrol ve 92 milyar metreküp doğalgaz rezervine sahip olduğu tahmin edilen 21.Blok'ta (Lukin, 2011) çalışmak üzere Eylül 2009'da Türkmenistan'ın Hidrokarbon Kaynaklarının Yönetimi ve Kullanımı Ajansı ile ÜPS imzalamıştır (Türkmenistan, 2019c).

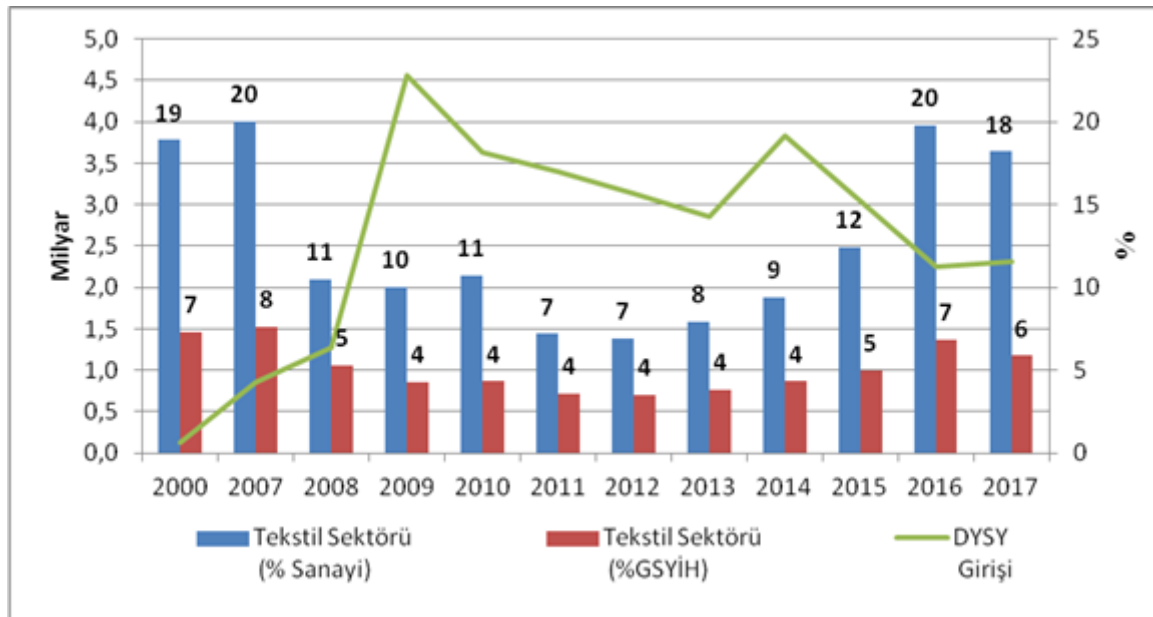
Eylül 2013'te Hyundai Engineering, LG International Corp (Güney Kore) ve TOYO Engineering Corporation (Japonya) şirketleri ile Türkmenistan'ın Hazar kıyısına yakın Kiyanlı bölgesinde doğalgazdan polipropilen ve polietilen üreten bir tesisin kurulması için

3,4 milyar dolar yatırım yapmıştır (Türkmenistanyň Nebiti ve Gazy, 2019d). Tesis kurulumu 2017 yılında tamamlanmıştır.

Türkmenistan petrol rafinerilerini de yabancı şirketler yardımı ile modernize etmiştir. Daha istikrarlı olan petrol ürünlerini ihraç etmek ülkenin en eski sanayi kuruluşu olan Türkmenbaşı Petrol Rafinerisi'ne toplam 1,5 milyar dolar yatırım yapılmış ve kapasitesi yılda 7,5 milyon ton petrol işleyebilecek şekilde artırılmıştır. Burada Marhav (İsrail), Teknip-Fransa, Teknip-Almanya, NINIÖK (İran), JGC ve Itochu (Japonya), Gama (Türkiye) gibi yabancı şirketler faaliyet göstermiştir.

3.6.2. Tekstil Sektörü

Türkmenistan hükümeti ülke ekonomisinin enerji sektörüne bağımlılığını azaltmak için diğer sektörlere de yatırım yaparak ekonomiyi çeşitlendirmeye çalışmaktadır. Bu doğrultuda öncelikle tekstil sektörü seçilmiştir. Tekstil sektörü petrol ve doğalgaz sektöründen sonra ekonomiye döviz girdisi sağlayan en önemli sektördür. Türkmenistan'ın tekstil sanayinin öncelikli yatırım alanı olarak belirlenmesinin temelinde önemli bir pamuk üreticisi olması yatmaktadır. 1991 yılında bağımsızlığını kazanmasıyla birlikte hemen hemen hiç tekstil fabrikası bulunmayan Türkmenistan, günümüzde tekstil ürünlerini ihraç eden ülke olmuştur.



Kaynak: TİK

Şekil 3.3. Tekstil sektörü

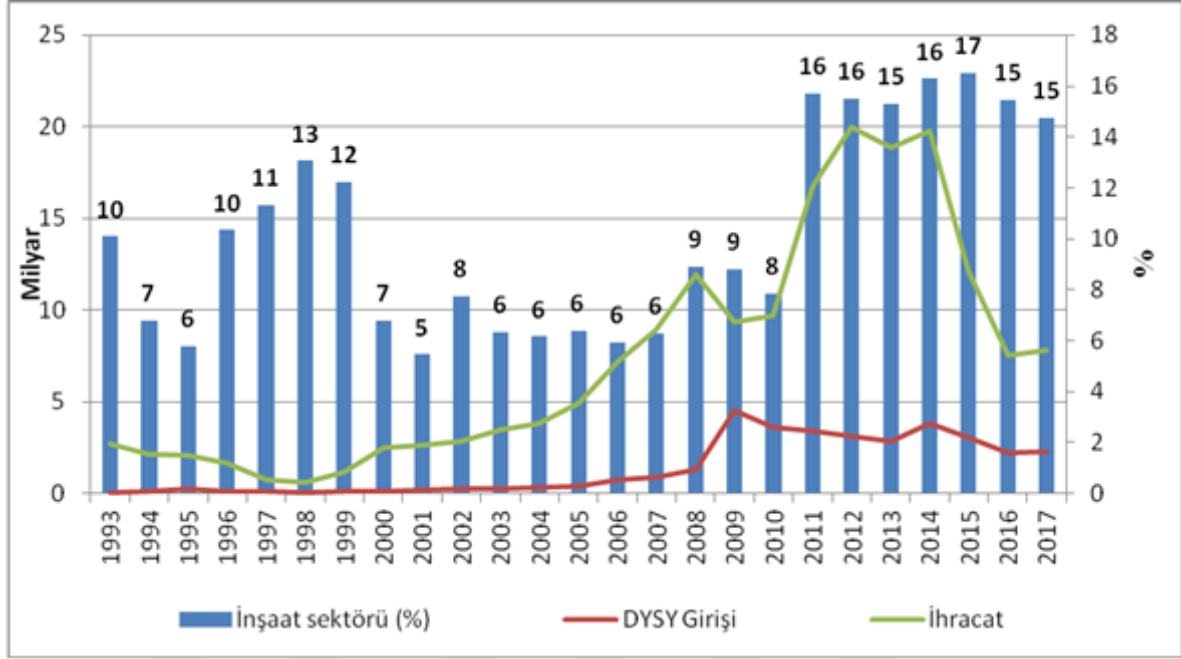
Şekil 3.3'te görüldüğü gibi 2000 yılında sanayi sektörün içinde tekstilin payı ortalama %20'dir. Bu gelişimin nedenleri arasında ülkeye gelen DYSY'ler yer almaktadır. 2008-2014 yılları arasında petrol ve doğalgaz sektörünün artış hızı yüksektir. Ancak son yıllarda petrol ve doğalgaz sektörünün sanayi içerisindeki payının azalmasıyla tekstil sektörünün payı 2016 ve 2017 yıllarda sırasıyla %20 ve %18 artmıştır.

1991'de Türkmenistan'ın ithalatının %22'si hafif tekstil ürünleri oluşturmuştur (Country Studies, 2019). Üretilen pamuğun ancak %3'ü ülkede işlenmiştir. (Bashimov, 2018: 77). Günümüzde ise DYSY'ler sayesinde ülke pamuğun %70'ni ülke içinde işlenerek yurtdışına ihraç edilmektedir. Tekstil alanında ülkeye yapılan yabancı yatırımların tutarları resmi olarak bulunamasa da belli yatırım alanları örnek gösterilebilir.

Yapımına 1998 yılı Ocak ayında başlanan Türkmenbaşı Tekstil Kompleksi 2000 yılı Şubat ayında tamamlanarak Türkmenistan Sanayi Bakanlığı'na teslim edilmiştir. Kompleks, yıllık 22 milyon metrekare kumaş üretim kapasitesine sahiptir. Orta Asya'nın en büyük tekstil fabrikası olan bu Kompleks müşterileri arasında Calvin Klein, Sara Lee, Casual Wear, Ikea, 2X Ist, Miss Erica, Wal-Mart, Vespolino, Iben ve JC Penney gibi markalar bulunmaktadır (Zabrodin, 2008). Tekstil sektörünün hammaddesini desteklemek üzere ülkede Rönesans tarafından inşa edilen ve 1 milyar tutarında olan Marı Gübre Fabrikası, GAP İnşaat ve Mitsubishi Corporation tarafından üstlenilen yıllık 1 milyon 155 bin ton üretim kapasiteli ve 1,35 milyar Dolar bedelle hayata geçirilen Garabogaz Gübre Fabrikası bulunmaktadır.

3.6.3. İnşaat sektörü

Türkmenistan'ın SSCB'den ayrılmasından sonra yeniden yapılanma sürecine girmiştir. Bu doğrultuda inşaat sektörüne gelen yabancı yatırımcılar arasında GAP İnşaat (Türkiye), Polimeks (Türkiye), Rönesans (Türkiye), Sehil İnşaat (Türkiye), Bouygues Construction (Fransa), Delta (Türkiye) ve İç Kale (Türkiye) sayılabilir. Yatırımcı kuruluşlar sadece hükümetle işbirliği içerisinde projeler yürütmektedir. Türkmenistan'a yatırım yapan yabancı şirketler daha çok devlet başkanı ile ikili ilişkilerin güçlü olduğu şirketlerdir.



Kaynak: UNCTAD Statistics, Asian Development Bank Statistics

Şekil 3.4. İnşaat sektörünün GSYİH'ye oranı (1993-2017)

Şekil 3.4'te inşaat sektörünün yıllar itibariyle gelişimi gösterilmektedir. Bağımsızlığın ilk yıllarında ülkenin yeniden yapılanma sürecine girmesi ile inşaat sektörünün GSYİH'ye oranı %10'nun üzerinde seyretmiştir. 2000-2008 döneminde GSYİH'deki yüzdesi %5 ve %9 arasında değişmiştir. Yeni hükümetin yeni projelere imza atmasıyla 2008 yılından %18'e çıkmıştır. İnşaat sektörünün gelişimi enerji kaynaklarının ihracatına bağımlı olup, sektörün GSYİH içindeki payı ihracatta yaşanan olumlu gelişmelerle artmıştır. İnşaat sektöründe projelerin belli bir sözleşmeye göre yapılması ve inşaatının başlamasıyla genellikle 2-4 yıl boyunca ekonomiye katkıda bulunması bu sektörün ihracat gelirinin istikrarsızlığından geç etkilenmesine neden olmuştur.

Ülkede altyapı alanlarında yapılan inşaatlar anahtar teslim sözleşmelerle gerçekleştirilmektedir. 2009 senesinde kurulan Sehil İnşaat şirketi ve Erenco konsorsiyumu tarafından inşa edilen demir-çelik fabrikası (Sehil İnşaat, 2019), 2006 senesinde GAP İnşaat tarafından inşa edilen Kelete Çimento Fabrikası, Polimeks tarafından 2011 ve 2012 senelerinde inşa edilen Jebel Çimento ve Lebab Çimento fabrikaları bunlara örnek verilebilir. Bunların içinde özellikle Kelete Çimento Fabrikası yıllık 1,5 milyon ton olan çimento ithalatının 1 milyon tonu üretim kapasitesiyle, ülkenin inşaat sektörüne ve ekonomiye önemli katkı sağlamaktadır. Ayrıca fabrikada 585 kişiye iş imkânı sağlanmış ve

ana ünitelerde kullanılan teknolojiler Avusturya, Danimarka, İsviçre, Almanya, Japonya ve Türkiye'deki toplam on beş büyük firmadan sağlanmıştır (Yeni Şafak, 2019).

Hazar Denizi kıyısında dünya standartlarındaki turizm merkezine dönüşecek Avaza Uluslararası Serbest Turizm Bölgesi kurulmaya başlanmıştır. 2007 yılında hayata geçirilen Avaza Uluslararası Serbest Turizm Bölgesi projesi günümüzde yabancı yatırımcılar için önemli bir yatırım bölgesi olmuştur. Türkmenbaşı şehrinin yakınında oluşturulmaya başlanan bu turizm bölgesinin 2020 yılına kadar bitirilmesi öngörülmektedir. Proje kapsamında elliden fazla otel, restoran, spor, sağlık, ticaret ve iş merkezlerinin inşaatı planlanmaktadır. Avaza turizm bölgesine yapılacak yatırımların toplamı yaklaşık 4 milyar dolar olacağı öngörülmektedir (Türkmenistan, 2019d). Turizm bölgesinin yerleştiği şehirde GAP inşaat tarafından Türkmenbaşı Limanı 1,5 milyar dolara inşa edilmiştir. Hazar Denizi'nin en büyük limanı olan bu proje kapsamında feribot ve yolcu terminali, konteyner terminali, genel kargo limanı, dökme yük limanı, gemi yapım ve onarım tesisi kurulup mevcut Ro-Ro ve polipropilen terminali genişletilmiştir (GAP İnşaat, 2019).

Ülkede gerçekleştirilen en önemli yatımlardan biri de Eylül 2017'de 5. Asya Kapalı Salon ve Dövüş Sanatları Oyunlarına ev sahipliğini yaptığı Olimpiyat Kompleksidir. Bu Kompleksi, Polimeks tarafından inşa edilmiş ve Türkmenistan'ın başkenti Aşkabat'tadır (Polimeks, 2019a).

5. Asya Kapalı Salon ve Dövüş Sanatları Oyunlarına ev sahipliği yapacak olmasının yanında Türkmenistan'ın artan yerli ve yabancı yolcu trafiğine cevap vermesi için mevcut havaalanı tesislerinin yerine Aşkabat Uluslararası Havaalanı inşa edilmiştir. Türkmenistan'ın milli sembollerinden esinlenerek tasarlanan yeni terminal binası, 165.851 metrekare kapalı alanı ile yılda 14 milyon yerli ve yabancı yolcuyla IATA Class A hizmet standartlarında ağırlayabilmektedir. Binada, toplam otuz adet yolcu köprülü biniş kapısı bulunmaktadır (Polimeks, 2019b).

Bu bağlamda Olimpiyat Köyü için 5 milyar dolar ve yeni uluslararası havalimanı için de 2,23 milyar dolar, toplamda yaklaşık 7,5 milyar dolar tutarında yatırım yapılmıştır. Bu tutar 2017 yılı GSYİH'nin yaklaşık %20'sine eşittir.

4. EKONOMETRİK ANALİZ

4.1. Literatür Taraması

Türkmenistan için yapılan literatür taraması sonucunda çalışmada yapılacak olan DYSY ve ihracat arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik bir çalışmaya rastlanmamıştır. Çalışmalar genellikle DYSY ve büyüme ilişkisi üzerine yoğunlaşmaktadır.

Campos ve Kinoshita (2002), yirmibeş Orta ve Doğu Avrupa ve eski Sovyetler Birliği geçiş ülkelerinde 1990-1998 dönemin verilerini kullanarak Sabit Etkiler Modeli (SEM) yardımı ile DYSY'nin ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve önemli ölçüde etkili olduğunu bulmuşlardır. Ancak DYSY ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi bulanamamıştır.

Lyroudi ve diğerleri (2004) çalışmasında on yedi geçiş ekonomisinin 1995-1998 dönemi verileri kullanılarak DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini Bayes analizi ile araştırmıştır. Elde edilen sonuçlar geçiş ülkeleri için DYSY'lerin ekonomik büyüme ile anlamlı bir ilişkisi olmadığını göstermektedir. Ülkeler için düşük ve yüksek gelir grubuna ayrılarak yapılan çalışmada da aynı sonuçlara ulaşılmıştır.

Değer ve Emsen (2006) yaptıkları çalışmada, Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra piyasa ekonomisini benimseyen yirmi yedi geçiş ekonomisindeki DYSY ve büyüme ilişkilerini ele almıştır. Çalışmada, geçiş ekonomilerinde DYSY-büyüme ilişkisi, 1990-2002 dönemini kapsayan panel veri analizleri kullanılarak araştırılmıştır. DYSY- büyüme ilişkileri, yirmi yedi geçiş ekonomisinin tamamını kapsayan analizlerin yanı sıra, Merkezi Doğu Avrupa (MDA) ve Merkezi Batı Asya (MBA) ülke ayrımı dikkate alınarak yapılmıştır. Elde edilen bulgular, DYSY'lerin geçiş ekonomilerinin ekonomik büyümesinde önemli bir faktör olduğunu ortaya koyarken, MBA ülkeleri için DYSY ve büyüme arasında anlamlı ilişki yakalanamamıştır.

Karaköy (2006)'ün yaptığı çalışmada Azerbaycan, Ermenistan, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Tacikistan, Türkmenistan gibi Merkezi ve Batı Asya geçiş ekonomilerden 7 ülke ele alarak 1991-2003 dönemi için zaman serisi ve panel veri analizleri ile incelenmiştir. Çalışmanın regresyon analizi sonuçlarına göre, kişi başına

düşen DYSY ile büyüme oranı arasında pozitif bir ilişki vardır. Panel tahminleme sonucuna göre DYSY girişleriyle ülkedeki kişi başına gelir düzeyleri arasında pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki ortaya çıkmıştır.

Ağayev'in (2010) yaptığı çalışmada, Türkmenistan'ın da içinde bulunduğu 25 geçiş ekonomisi için panel eşbütünleşme ve panel nedensellik yöntemlerini kullanılarak DYSY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkisini incelemiştir. Bu çalışmada 1994–2008 yılları arası DYSY ve sabit fiyatlarla GSYİH'ye ait yıllık veri seti kullanılmıştır. Çalışma sonucunda DYSY'lerden ekonomik büyümeye doğru güçlü, tersi yönde ise zayıf bir nedensellik ilişkisinin olduğunu tespit edilmiştir.

Gürsoy ve diğerleri (2013) yaptığı çalışmada altı geçiş ekonomisi (Azerbaycan, Kırgızistan, Kazakistan, Tacikistan, Türkmenistan ve Özbekistan) için Granger nedensellik analizi yaparak DYSY ve GSYİH arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmıştır. Araştırmada söz konusu ülkelerin 1997-2010 yılları arasındaki verileri dikkate alınmıştır. Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi sonuçları Kırgızistan Cumhuriyeti, Kazakistan, Tacikistan ve Özbekistan ülkeleri için farklı eşbütünleşme düzeyine sahip olduğunu göstermiştir. Dolayısıyla sadece Azerbaycan ve Türkmenistan'a Johansen eşbütünleşme testi uygulanmış ve uzun dönem ilişkisi bulunmuştur. Daha sonra uygulanan Granger nedensellik testi sonucuna göre, Azerbaycan'da DYSY'den GSYİH'ye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Türkmenistan için iki yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

Manakhmyet (2014), Orta Asya geçiş ekonomileri kapsamında Kazakistan, Kırgızistan, Moğolistan, Türkmenistan ve Özbekistan ülkelerini ele alarak DYSY'lerin bu ülkelerin ekonomik büyümesi üzerine olan etkisini inceleyen bir çalışma yapmıştır. Bu çalışmada 1995-2011 dönemine ait verilerle panel veri tahminlemesinde, öncelikle Havuzlandırılmış En Küçük Kareler (HEEK) yöntemiyle klasik, sabit ve tesadüfi etki modelleri kapsamında tahmin yapılmıştır. Ampirik çalışmanın sonucuna göre, Orta Asya geçiş ekonomilerinde gerçekleşen DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerine etkisi pozitif ve istatistiksel olarak %95 güven düzeyinde anlamlı olduğu ve DYSY'ler bu ülkelerde %1 artınca GSYİH'yi yaklaşık olarak %0,21 oranında arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Melnyk ve diğerkleri (2014) DYSY'lerin geçiş ÷lkelerinin ekonomik kalkınması üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışma 1998-2010 dñneminini kapsamaktadır. 1998'den önceki veriler dñřük kalite, zayıf kurumlar ve 1997-1998 mali krizinin neden olduğu yapısal değişiklik nedeniyle gñvenilirliėi tartışılacağı için analize dāhil edilmemiştir. Çalışmada panel veri analizine uygun yñntemi belirlemek için Hausman testi kullanılmış ve Rassal Etkiler Modeli (REM) yerine SEM'in kullanmanın uygun olduğunu tespit edilmiştir. Çalışma bulgularında DYSY'lerin ev sahibi ÷lkelerin ekonomik bñyñmesinde etkisi olduğu gñzlenmiřtir.

Azam (2014) alışmasında, on Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ÷lkesinde beşeri sermayenin ve DYSY'lerin ekonomik bñyñme üzerindeki etkilerini incelemiştir. Bu araştırmada 1993-2011 dñneminini kapsayan panel veri seti kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara gñre DYSY'lerin sadece Kazakistan ve Tñrkmenistan ÷lkelerinin ekonomik bñyñmesi üzerinde pozitif etkisi olduğu saptanmıştır.

Özel (2016) alışmasında, DYSY'lerin BDT ÷lkeleri Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Tñrkmenistan ve Özbekistan ÷lkelerinin ekonomik bñyñmesine etkilerini incelemiştir. Analizde dolar olarak ifade edilen cari dñzeylerdeki GSYİH değerleri ile DYSY değerleri ele alınmıştır. Çalışmada Granger nedensellik testi yapılmış ve 1990-2010 dñnemi dikkate alınmıştır. Yapılan analiz sonucunda Azerbaycan dışında DYSY ile ekonomik bñyñme arasında herhangi bir nedenselliğe rastlanmamıştır.

Shukurov'un (2016) alışmasında, 1995-2010 dñnemi verilerini kullanarak BDT ÷lkelerine yñnelik DYSY girişlerinin bazı önemli belirleyicilerini tespit etmek için panel veri analizi gerçekleştirmiştir. Analizde açıklayıcı değişkenler olarak DYSY stok, kişi başına GSYİH, enflasyon oranı, cari açık, altyapı reform endeksi, dñviz kuru ve dış ticaret serbestleşmesinde reformlar endeksi, rekabet politikası endeksi, bankacılıkta endeksi reformu ve doğal kaynaklar (kukla değişken) kullanılmıştır. Genelleştirilmiş En Kñük Kareler (EKK) yñntemi kullanarak elde edilen sonuçlarına gñre DYSY stoku, kişi başına dñřen gelir ve cari açık değişkenlerinin DYSY girişlerinin önemli derecede belirleyicileri olarak bulunmuştur. Bunun yanında bankacılıkta yapılan reformlar, rekabet politikası ve doğal kaynaklar da DYSY'leri belirleyici faktñr olarak bulunmuştur. Altyapı, dñviz kuru ve dış ticaret serbestleşmesinde yapılan reformların önemli etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir.

Aşağıdaki Çizelge 4.1’de GOÜ’ler için DYSY ile ihracat ilişkisini inceleyen ampirik çalışmalara yer verilmiştir.

Çizelge 4.1. GOÜ’ler için DYSY ve ihracat ilişkisini inceleyen çalışmalar

| Yazar/Yıl | Ülke | Dönem | Yöntem | Bulgular |
|-----------------------------------|-----------|--------------------------|---|--|
| Karagöz ve Karagöz (2006) | Türkiye | Çeyreklik Veri 1980-2002 | Engle-Granger eşbütünleşme, Granger nedensellik | İhracat DYSY'leri pozitif etkilemektedir. Nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. |
| Şen ve Karagöz (2006) | Türkiye | Çeyreklik Veri 1994-2004 | Granger nedensellik | Nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. |
| Muhammad ve Eatraz (2007) | 49 Ülke | Yıllık Veri 1970-2004 | Panel Veri Sabit Etkiler Modeli | DYSY’lerin ihracat üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. |
| Pramadhani ve diğerlerinin (2007) | Endonezya | Yıllık Veri 1990-2004 | Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik | DYSY ile ihracat arasında uzun dönem ilişkisi bulunmuştur. Ayrıca hem kısa hem de uzun dönemde DYSY ile ihracat arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. |
| Kutan ve Vuksic (2008) | 12 Ülke | Yıllık Veri 1996-2004 | Panel Veri Analizi ve Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi | DYSY’lerin ihracatı arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır. |
| Kalirajan ve diğerleri (2009) | 6 Ülke | Yıllık Veri 1970-2005 | VECM analiz | Kısa dönemde nedensellik ilişkisine rastlanmazken, uzun dönemde nedensellik ilişkisi bulunmuştur. |
| Altıntaş (2009) | Türkiye | Çeyreklik Veri 1996-2007 | VAR yöntemi, Granger nedensellik | DYSY ile ihracat ve ithalat arasında uzun dönemli olumlu yönde bir ilişki bulunmuştur. Uzun dönemde DYSY artışı ihracat artışına neden olmaktadır. |
| Geishecker ve diğerleri (2008) | Polonya | Yıllık Veri 1994-2002 | Panel Veri Regresyon Analizi | DYSY’ler ihracatı pozitif yönde etkilemektedir. |
| Sultan (2013) | Hindistan | Yıllık Veri 1980-2010 | Johansen Eşbütünleşme, VECM Granger Nedensellik | DYSY ve ihracat arasında bir uzun dönem ilişkisi bulunmuştur. Nedensellik ilişkisi sadece ihracattan DYSY’lere doğru bulunmuştur. Kısa dönemde nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. |
| Bhatt (2013) | Vietnam | Yıllık Veri 1990-2008 | Granger nedensellik | DYSY’lerden ihracata doğru tek taraflı nedensellik ilişkisi bulunmuştur. |
| Çetin ve Seker (2013) | 8 Ülke | Yıllık Veri 1980-2009 | Toda-Yamamoto Nedensellik testi | Polonya ve Meksika ekonomilerinde DYSY’lerden ihracata doğru işleyen tek yönlü bir nedensellik, Pakistan ve Türkiye’de ise ihracattan DYSY’lere doğru işleyen tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. |

Çizelge 4.1. (devam) GOÜ'ler için DYSY ve ihracat ilişkisini inceleyen çalışmalar

| | | | | |
|-------------------------------|---------|-----------------------|---|---|
| Gerni ve diğerleri (2014) | 11 Ülke | Yıllık Veri 1993-2012 | Tek Yön Sabit Etkiler Panel Veri Yöntemi | Kısa dönemde ihracat üzerinde pozitif ve anlamlı etki vardır. Uzun dönemde anlamlı ilişkiye ulaşılmamıştır. |
| Selimi ve diğerlerinin (2016) | 8 Ülke | Yıllık Veri 1996-2013 | Panel Regresyon Teknikleri , En Küçük Kare Kukla Değişken | DYSY'ler söz konusu ülkelerdeki ihracat performansını olumlu yönde etkilemektedir. |

4.2. Model ve Veri Seti

Çalışmada, DYSY ile ihracat ilişkisini incelemek üzere (1) numaralı model tahmin edilmiştir. Bu modelde DYSY ve ihracat değişkenleri kullanılmış ve 1993-2017 dönemine ait yirmi beş yıllık veriler dikkate alınmıştır. DYSY verileri UNCTAD raporlarından ve ihracat verileri Asya Kalkınma Bankası internet veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir. Modeldeki değişkenlerin verileri dolar cinsinden kullanılmıştır. Veriler GSYH deflatörü (2010=100) kullanılarak reelleştirilmiştir.

DYSY ile ihracat arasındaki ilişkiyi analiz etmek için kurulan model aşağıda yer almaktadır:

$$DYSY_t = \beta_0 + \beta_1 IHR + u_t \quad (1)$$

Modelde bağımlı değişken doğrudan yabancı sermaye yatırımları olup “DYSY” olarak gösterilmiştir. Modelin bağımsız değişkeni ise ihracat olup “IHR” olarak gösterilmiştir. Denklemde yer alan u_t hata terimini ve t ise ele alınan ülkeye ait zaman boyutunu ifade etmektedir.

4.3. Ekonometrik Yöntem

Bu araştırmada, zaman serisi yöntemlerinden faydalanılmıştır. Zaman serisi analizi kapsamında tüm değişkenlerin durağanlık analizi Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi ile incelenmiştir. Durağan olmayan değişkenler için Engle-Granger eşbütünlük testi yapılmıştır. Daha sonra değişkenler arasındaki neden-sonuç ilişkisinin olup olmadığını, eğer varsa bu ilişkinin yönünü test etmek amacıyla Vektör Hata Düzeltme

Modeline (VECM) dayalı Granger Nedensellik testi uygulanmıştır. Uygulamalar EViews 7 paket programı ile yapılmıştır.

4.3.1. Durağanlık Analizi

Birçok iktisadi zaman serisi birim kök sorunu ile karşı karşıyadır ve durağan sürece sahip olmazlar. Zaman serileri analizlerinde, yapılan öngörülerin tutarlı ve anlamlı kabul edilebilmesi için kullanılan zaman serisinin durağan olması gerekir. Zaman serilerinin durağan olmaması durumunda tahmin edilen ekonometrik modeller, sahte regresyon probleminden ötürü yanıltıcı sonuçlar verebilmektedir. Dolayısıyla serilerde ilk olarak birim kök sorununun dikkate alınması ve serilerde birim kökün ortadan kaldırılması ile serinin durağan hale getirilmesi gerekmektedir. Eğer zaman serisinin ortalaması, varyansı ve otokovaryansı zaman içinde sabit ve değişim göstermiyorsa seri durağandır (Göktaş, 2005: 29).

Bir zaman serisinin uzun dönemde sahip olduğu özellik, değişkenin bir önceki dönemde aldığı değerinin, bu dönemi nasıl etkilediğinin belirlenmesiyle ortaya çıkar. Bu nedenle serinin nasıl bir süreçten geldiğini anlamak için, serinin her dönemde aldığı değerinin daha önceki dönemlerdeki değerleriyle regresyonunun bulunması gerekmektedir. Bu amaçla geliştirilen birim kök testi ile serilerin durağan olup olmadıkları belirlenebilmektedir (Uzgören ve Uzgören, 2005).

Y_t değişkeninin bu dönemde aldığı değerinin geçen dönemdeki değeri olan Y_{t-1} ile ilişkisi aşağıdaki biçimde gösterilir:

$$Y_t = \beta Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

Burada Y_t durağanlık testi uygulanan değişkenini, Y_{t-1} Y_t 'nin bir önceki dönemdeki değeri, u_t , t dönemindeki hata terimi ve β modelin katsayısını temsil etmektedir. Eğer β katsayısı 1'e eşit bulunursa birim kök sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu bir önceki dönemde iktisadi değişkenin değerinin ve dolayısıyla o dönemde maruz kaldığı şokun olduğu gibi sistemde kalması anlamına gelmektedir. Bu şokların kalıcı nitelikte olması serinin durağan olmaması ve zaman içinde gösterdiği trendin stokastik olması demektir. Eğer β katsayısı birden küçük çıkarsa, geçmiş dönemlerdeki şoklar belli bir süre etkilerini sürdürseler bile,

bu etki giderek azalacak ve kısa bir dönem sonra tamamen ortadan kalkacaktır (Tarı, 2005: 369).

Denklem 2'ye göre serinin durağan olup olmadığı birim kök testiyle şu şekilde sınanmaktadır:

$$H_0: \beta = 1 \text{ (seri durağan değildir)}$$

$$H_1: \beta < 1 \text{ (seri durağandır)}$$

Eğer $\beta = 1$ ise seri durağan değildir ve farkının alınması gerekmektedir. Genellikle serinin 1.farkı alındığında zaman serisi durağan hale gelmektedir. Bu işleme 1.dereceden bütünleşik durum denir. Aynı zamanda bu $I(1)$ ile gösterilir. Eğer 1. derece fark alındıktan sonra seri durağan olmazsa ikinci dereceden fark alınır. Bu durumda seri 2. dereceden bütünleşiktir ve $I(2)$ ile gösterilir. Bu işleme d dereceden bütünleşme durumuna kadar devam edilebilir ve $I(d)$ ile ifade edilir. Böylece durağan olmayan bir seri farkları alınarak durağan hale getirilir.

Yukarıdaki (2) numaralı denklemin farkı alındığında başka bir biçimde aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$Y_t - Y_{t-1} = \beta Y_t - Y_{t-1} + u_t$$

$$\Delta Y_t = (\beta - 1)Y_{t-1} + u_t$$

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + u_t \tag{3}$$

Bu durumda artık sıfır hipotezi, $\beta=1$ olduğunda $\gamma=0$ olacaktır ve aşağıdaki gibi tanımlanır:

$$H_0: \gamma = 0 \text{ (seri durağan değildir)}$$

$$H_1: \gamma \neq 0 \text{ (seri durağandır)}$$

Özetle (2) numaralı denkleme göre $H_0: \beta = 1$ ve (3) numaralı denkleme göre ise $H_0: \gamma = 0$ olup, ilgili hipotezler durağan olmama durumunu ifade eder. Ayrıca modelde $H_0: \gamma = 0$ hipotezinin test edilmesine Dickey-Fuller (DF) birim kök testi denir. DF testinde hata terimlerinin otokorelasyon içermediği varsayılmaktadır. Bu çoğunlukla geçerli olmadığı için, yukarıdaki (2) numaralı denkleme serinin gecikmeli değerleri kullanılarak hata terimindeki otokorelasyon ortadan kaldırılabilir. Yani bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri, bağımsız değişken olarak modele dâhil edilmektedir. Bu teste Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi denir. Ayrıca ADF testinin ilgili serinin gecikmeli değerlerini içermesi nedeniyle gecikme sayısının belirlenmesi gerekmektedir. Çalışmada gecikme sayısının belirlenmesi için en çok kullanılan Schwarz bilgi kriteri (SC) tercih edilmiştir. ADF birim kök testi genel olarak üç farklı denklem için kullanılır:

1. Sabitsiz ve Trendsiz Model: $\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta Y_{t-1} + u_t$
2. Sabitli ve Trendsiz Model: $\Delta Y_t = \beta_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta Y_{t-1} + u_t$
3. Sabitli ve Trendli Model: $\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 t + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta Y_{t-1} + u_t$

Burada Δ , durağanlık testi uygulanan Y_t değişkeninin bir önceki dönemdeki değeri Y_{t-1} 'den farkı alındığını gösteren fark işlemcisini, k gecikme sayısı, β_0 sabit terimi, β_1 ilgili zaman serisinin trend içerip içermediğine göre denkleme dâhil edilen trend değişkeni katsayısını, γ gecikme katsayısı ve u_t ise hata terimini göstermektedir.

Bu çalışmada ADF birim kök testi kullanılmıştır. ADF birim kök testi, γ katsayısının istatistiksel olarak sıfıra eşit olup olmadığını test eder. Bunun için serinin durağan olması ve katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olması gerekmektedir. Bu istatistiksel anlamlılık ADF-t istatistiğinin MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılmasıyla elde edilmektedir. (Quantitative Micro Software, 2010: 384) Eğer ADF-t istatistiği MacKinnon kritik değerinden mutlak olarak büyükse, H_0 reddedilir ve H_1 kabul edilir. H_1 'nin kabul edilmesi, incelenen zaman serisinin durağan olduğu anlamına gelmektedir. Eğer ADF-t istatistiği MacKinnon kritik değerinden mutlak olarak küçükse, seri durağan değildir ve durağanlığı sağlanana kadar farkının alınması gerekmektedir.

4.3.2. Engle-Granger Eşbütünleşme Testi

Durağan olmayan seriler, sahte regresyon sonucunu ortaya çıkarabilecekleri için serilerin farkı alınarak seriler durağan hale getirilmektedir. Serilerin durağan hale getirilerek, tahmin edilecek regresyonun, serilere ait uzun dönem verilerinin kaybolması nedeniyle, uzun dönem ilişkisinin gerçek olmaması sonucunu doğurabilmektedir (Tarı, 2005: 405). Eşbütünleşme analizinde değişkenlere ait serilerin durağan olmasalar bile, bu serilerin bir doğrusal bir birleşimi durağan olabilmektedir. Başka bir ifadeyle iki serinin aynı dereceden bütünleşik olması ikisindeki trendin birbirini götürmesini ve trend faktöründen arındırılmış bir ilişkinin bulunmasını sağlar. Eşbütünleşme yaklaşımı uzun dönem serilerinde fark almaktan kaynaklanan bilgi kaybını önleyerek orijinal değerlerin kullanılmasına imkân verir. Bunun için eşbütünleşme analizinde hata terimlerinin durağan olup olmamasına bakılmaktadır. Eğer hata terimleri durağan ise iki değişkene ait zaman serisinde eşbütünleşme var demektir. Regresyon denkleminin hata terimlerinin birim kök testinde kullanılan en yaygın testlerden biri Engle ve Granger (1987)'in geliştirdikleri eşbütünleşme yaklaşımıdır. Ayrıca bu yaklaşımda düzeyde durağan olmayan fakat birinci farkı durağan olan zaman serileri düzey halleri ile regresyon analizinde modellenenilmekte ve uzun dönem bilgi kaybı engellenerek, seriler arasındaki uzun dönemli ilişki sahte regresyon olmayıp, anlamlı hale gelmektedir (Karagöl ve diğerleri, 2007). Özetle her iki seri aynı dereceden bütünleşik yani $I(1)$ ise, seriler arasında eşbütünleşme olabilir ve bu durumda sahte ilişkiden bahsedilemez. Eşbütünleşme analizi birim kökleri ortadan kaldıran değişkenlerin doğrusal kombinasyonlarını bulmayı amaçlar.

Engle-Granger eşbütünleşme testi aşağıdaki şekilde formüle edilebilir;

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + u_t \quad (4)$$

Eğer (4) numaralı regresyon denkleminde $u_t = Y_t - \alpha - \beta X_t$ şeklinde ifade edilen kalıntılar $I(0)$ yani düzeyde durağan ise, iki zaman serisi arasında eşbütünleşme var demektir. (Ertek, 1996: 392). Bunu anlamak için $u_t = Y_t - \alpha - \beta X_t$ regresyon denklemi için ADF-t istatistiği ve MacKinnon kritik değerleri bulunarak, u_t hata terimlerine birim kök testi uygulanır (Tarı, 2005: 407). Eğer birim kök testi uygulanan u_t hata terimlerinin ADF-t istatistiğinin mutlak değeri MacKinnon kritik değerinin mutlak değerinden büyükse, birim

kök olmadığına ve u_t hata terimleri serisinin durağan olduğuna ve regresyon denkleminin uzun dönemde eşbütünleşik olduğuna karar verilir.

4.3.3. Granger Nedensellik Testi

Eşbütünleşme testinden sonra iki değişken arasındaki neden-sonuç ilişkisinin varlığını test etmek için ve eğer varsa bu ilişkinin yönünü belirlemek için Granger nedensellik analizi kullanılmaktadır. Granger Nedensellik testinde regresyon modelleri aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$Y_t = \sum_{j=1}^m a_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m b_j Y_{t-j} + \mu_t \quad (5)$$

$$X_t = \sum_{j=1}^m c_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m d_j Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Granger nedensellik analizinde yukarıdaki modellerde bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerine ait katsayıların grup halinde sıfıra eşit olup olmadığı test edilmektedir. Nedensellik testinde söz konusu olabilecek sonuçlar şunlardır (Gujarati, 2004: 697) :

1. X_t 'den Y_t 'ye Doğru Tek Yönlü Nedensellik İlişkisi: Denklem (5)'deki X_t bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerine ait a_j katsayıların belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı ($\sum a_j \neq 0$) ve denklem (6)'deki Y_t bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerine ait d_j katsayıları belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı değilse ($\sum d_j = 0$) , X_t 'den Y_t 'e doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.
2. Y_t 'den X_t 'ye Doğru Tek Yönlü Nedensellik İlişkisi: Denklem (5)'deki X_t bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerine ait a_j katsayıların belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı değilse ($\sum a_j = 0$) ve denklem (6)'deki Y_t bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerine ait d_j katsayıları belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı ise ($\sum d_j \neq 0$) Y_t 'den X_t 'ye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

3. Karşılıklı Nedensellik İlişkisi: Her iki regresyon denklemlerinde X_t ve Y_t bağımsız değişkenlerinin gecikmeli değer katsayıları belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı ise karşılıklı nedensellik ilişkisini gösterir.
4. Y_t ile X_t Değişkenlerinin Bağımsızlığı: Her iki regresyon denklemlerinde X_t ve Y_t bağımsız değişkenlerinin gecikmeli değer katsayıları belirli bir anlamlılık düzeyinde istatistik bakımından anlamlı değilse, iki değişken arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin olmadığını gösterir.

Eşbütünleşme ilişkisinin var olması durumunda, Granger (1988) söz konusu değişkenler arasında nedensellik ilişkisi, VECM'e başvurarak incelenebileceğini ifade etmektedir. VECM'nin kullanılmasının en önemli avantajı kısa ve uzun dönemli nedensellik ilişkileri arasında ayırımı yapabilmesini sağlamasıdır. Yukarıda yer alan geleneksel yöntemde gecikmeli hata düzeltme teriminin eklenerek kısa ve uzun dönemli nedensellik ilişkilerinin açıklanması için X ve Y bağımlı değişkenlerine göre VECM kurulmaktadır. Yani bağımsız değişkenler arasına bir hata düzeltme terimi eklenmektedir. VECM'e dayanan Granger nedensellik modeli aşağıdaki gibidir:

$$Y_t = \sum_{j=1}^m a_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m b_j Y_{t-j} + \alpha ECT_{t-1} + \mu_t \quad (7)$$

$$X_t = \sum_{j=1}^m c_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m d_j Y_{t-j} + \beta ECT_{t-1} + \varepsilon_t \quad (8)$$

Burada ECT_{t-1} hata düzeltme terimini ifade ederken, eşbütünleşme eşitliğinden elde edilen hata terimi serisinin bir gecikmeli değerini yansıtır. α ve β uzun dönem ilişkisini gösteren hata düzeltme terimlerinin katsayılarını göstermektedir.

VECM'de bağımsız değişkenlerdeki gecikme değerleri kısa dönemli nedensellik etkileri, hata düzeltme terimi ise, uzun dönemli nedensellik etkileri temsil etmektedir (Love ve Chandra, 2005). Daha ayrıntılı anlatmak gerekirse, bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin katsayılarının bir bütün olarak anlamlı olması bağımsız değişkenden bağımlı değişkene doğru kısa dönemde nedensellik ilişkisi göstermektedir. Bunun gibi hata düzeltme teriminin katsayısı belirli bir anlamlılık düzeyinde anlamlı ise bağımsız değişkenden bağımlı değişkene doğru uzun dönemde nedensellik ilişkisi vardır. Başka bir ifade ile α ve β hata düzeltme terimi katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı

çıkması Y_t ve X_t değişkenler arasında uzun dönemli nedenselliğin varlığını göstermek için yeterlidir. α katsayısının istatistiksel olarak anlamlı çıkması X_t 'den Y_t 'ye doğru nedensellik ilişkisini gösterirken, β katsayısının istatistiksel olarak anlamlı çıkması Y_t 'den X_t 'ye doğru nedensellik ilişkisini göstermektedir.

4.4. Uygulama Sonuçları

Uygulamada durağanlık analizi ADF testi ile gerçekleştirilmiştir. Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Schwarz Bilgi Kriteri (SC) baz alınmış ve maksimum gecikme sayısı (maxlag) 4 olarak belirlenmiştir. DYSY ve ihracat değişkenlerinin birim kök testi sonuçları Çizelge 4.2'de gösterilmiştir.

Çizelge 4.2'de gösterildiği üzere yapılan birim kök testi sonucunda düzey halinde ihracat serisinin sabitli ve trendli model dışında tüm serilerde birim kökün varlığı ortaya çıkmış ve 1.dereceden farkları alınmıştır. 1.farkta DYSY değişkeni tüm modellerde %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde durağan iken, ihracat değişkeni ise sabitsiz ve trendsiz modelde ve sabitli ve trendsiz modelde %1, sabitli ve trendli modelde %5 anlamlılık seviyesinde durağan hale gelmiştir.

Çizelge 4.2. DYSY ve ihracat değişkenlerine ait ADF birim kök test sonuçları

| | Değişkenler | Model | MacKinnon Kritik Değerler | | ADF Test İstatistikleri | Olasılık Değeri | Gecikme Uzunluğu | Sonuç |
|------------|-------------|----------------------------|---------------------------|---------|-------------------------|-----------------|------------------|-------|
| | | | 1% | 5% | | | | |
| Düzye Hali | DYSY | Sabitsiz ve Trendsiz Model | 1% | -2,6649 | -0,5558 | 0,4657 | 0 | I(1) |
| | | | 5% | -1,9557 | | | | |
| | | Sabitli ve Trendsiz Model | 1% | -3,7379 | -1,5657 | 0,4841 | 0 | |
| | | | 5% | -2,9919 | | | | |
| | | Sabitli ve Trendli Model | 1% | -4,3943 | -2,6730 | 0,2550 | 0 | |
| | | | 5% | -3,6122 | | | | |
| | İhracat | Sabitsiz ve Trendsiz Model | 1% | -2,6743 | -0,1566 | 0,6182 | 2 | I(1) |
| | | | 5% | -1,9572 | | | | |
| | | Sabitli ve Trendsiz Model | 1% | -3,7696 | -1,2842 | 0,6179 | 2 | |
| | | | 5% | -3,0049 | | | | |
| | | Sabitli ve Trendli Model | 1% | -4,4163 | -3,7234* | 0,0411 | 1 | |
| | | | 5% | -3,6220 | | | | |

Çizelge 4.2.(devam) DYSY ve ihracat değişkenlerine ait ADF birim kök test sonuçları

| | | | | | | | | |
|-----------------------|---------|----------------------------|----|---------|-----------|--------|---|------|
| 1.Farklı Alınmış Hali | DYSY | Sabitsiz ve Trendsiz Model | 1% | -2,6694 | -5,5028** | 0,0000 | 0 | I(1) |
| | | | 5% | -1,9564 | | | | |
| | | Sabitli ve Trendsiz Model | 1% | -3,7529 | -5,4674** | 0,0002 | 0 | |
| | | | 5% | -2,9981 | | | | |
| | | Sabitli ve Trendli Model | 1% | -4,4163 | -5,3370** | 0,0014 | 0 | |
| | | | 5% | -3,6220 | | | | |
| | İhracat | Sabitsiz ve Trendsiz Model | 1% | -2,6743 | -4,3504** | 0,0001 | 1 | I(1) |
| | | | 5% | -1,9572 | | | | |
| | | Sabitli ve Trendsiz Model | 1% | -3,7696 | -4,2576** | 0,0034 | 1 | |
| | | | 5% | -3,0049 | | | | |
| | | Sabitli ve Trendli Model | 1% | -4,4407 | -4,1407* | 0,0185 | 1 | |
| | | | 5% | -3,6329 | | | | |

Not: ** ve * sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık seviyesini ifade etmektedir.

DYSY ve ihracat değişkenleri arasında uzun dönemli ilişkinin olup olmadığını incelemek için Engle-Granger eşbütünlüşme testi yapılmıştır.

$$DYSY_t = \alpha + \beta IHR_t + u_t$$

$$u_t = DYSY_t - \alpha - \beta IHR_t \quad (9)$$

Engle-Granger yönteminden hareketle eşbütünlüşme testi yapabilmek için ilk önce yukarıdaki (9) numaralı regresyon modeli en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilerek hata terimleri bulunması gerekmektedir. Dolayısıyla u_t hata terimleri bulunmuş ve ADF birim kök testi uygulanmıştır. Eğer u_t hata teriminin düzey halinde I(0) durağan olduğunu bulursa DYSY ve ihracat serilerinin uzun dönemli ilişkili olduğu söyleyebiliriz. Test sonuçları Çizelge 4.3'te gösterilmiştir.

Çizelge 4.3'te u_t hata terimi ADF test istatistiğinin sabitsiz ve trendsiz modelde %1, sabitli ve trendli modelde %5, sabitli ve trendsiz modelde %10 anlamlılık seviyelerine göre birim kök taşımadığı yani düzeyde durağan I(0) olduğu görülmektedir. Engle-Granger eşbütünlüşme sonucuna göre DYSY ve ihracat serileri arasında uzun dönemli ilişki bulunmaktadır.

Çizelge 4.3. DYSY ve ihracat değişkenlerinin eşbütünleşme test sonuçları

| Düzye Hali | Değişken | Model | MacKinnon Kritik Değerler | | ADF Test İstatistikleri | Olasılık Değeri | Gecikme Uzunluğu | Sonuç |
|----------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------|-------------------------|-----------------|------------------|-------|
| | | | 1% | 5% | | | | |
| u _t | Sabitli ve Trendsiz Model | Sabitli ve Trendsiz Model | 1% | -2,6649 | -2,7244*** | 0,0087 | 0 | I(0) |
| | | | 5% | -1,9557 | | | | |
| | | | 10% | -1,6088 | | | | |
| | Sabitli ve Trendsiz Model | Sabitli ve Trendsiz Model | 1% | -3,7379 | -2,6505* | 0,0972 | 0 | |
| | | | 5% | -2,9919 | | | | |
| | | | 10% | -2,6355 | | | | |
| | Sabitli ve Trendli Model | Sabitli ve Trendli Model | 1% | -4,4163 | -3,8108** | 0,0346 | 1 | |
| | | | 5% | -3,6220 | | | | |
| | | | 10% | -3,2486 | | | | |

Not: Değişkenler için uygun gecikme uzunluğu Schwarz Bilgi Kriteri (SC) ile otomatik olarak belirlenmiştir. ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesini ifade etmektedir.

Eşbütünleşme testinden sonra DYSY ve ihracat değişkenleri arasındaki ilişkinin nedensellik yönünü belirlemek için VECM'e dayalı Granger nedensellik analizi gerçekleştirilmiştir. DYSY ile ihracat serileri arasında nedensellik analizinin yapılabilmesi için, serilerin durağan olması önemlidir. Dolayısıyla DYSY ve ihracat serilerin 1.farkları alınarak durağanlaştırılmıştır. Yukarıdaki Çizelge 5.2'de her iki serisinde 1.dereceden bütünlük yani aynı dereceden I(1) durağan olduğu görülmektedir. Nedensellik analizinde değişkenlerin 1.dereceden farkı alınmış halleriyle analize dâhil edilmiştir.

Nedensellik analizi yapılmadan önce değişkenlere ait en uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Gecikme uzunluğunun belirlenmesi için en çok kullanılan kriterler Schwarz Bilgi Kriteri (SC), Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQ), Likelihood Ratio (LR) ve Final Prediction Error (FPE) kriterleridir. Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi için maksimum gecikme sayısı 4 olarak alınmıştır.

Çizelge 4.4. Granger nedensellik testinin uygun gecikme uzunluğunun tespiti

| Gecikme | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|---------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0 | -898,4905 | NA* | 4.39e+36* | 90.04905* | 90.14862* | 90.06849* |
| 1 | -896,7606 | 2.940773 | 5.54e+36 | 90.27606 | 90.57478 | 90.33437 |
| 2 | -892,3528 | 6.611734 | 5.41e+36 | 90.23528 | 90.73314 | 90.33247 |
| 3 | -890,9392 | 1.837675 | 7.29e+36 | 90.49392 | 91.19093 | 90.62998 |
| 4 | -888,0834 | 3.141346 | 8.83e+36 | 90.60834 | 91.50450 | 90.78328 |

Not: * uygun gecikme değerleri

Çizelge 4.4'te bütün bilgi kriterlerine göre sıfır gecikmede uygun gecikme değerleri bulunmuştur. Ancak modelin test edilebilmesi için en az bir gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Dolayısıyla analizde gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir.

Granger nedensellik için kurulan hipotezler aşağıda yer almaktadır.

H_0 : İhracat \rightarrow DYSY'nin Granger Nedeni Değildir

H_1 : İhracat \rightarrow DYSY'nin Granger Nedenidir

H_0 : DYSY \rightarrow İhracat'ın Granger Nedeni Değildir

H_1 : DYSY \rightarrow İhracat'ın Granger Nedenidir

1 gecikmeli VECM'ye dayalı kısa dönem Granger nedensellik test sonuçları aşağıdaki Çizelge 5.5'te gösterilmiştir.

Çizelge 4.5. VECM'e dayalı Granger nedensellik test sonuçları

| H₀ Hipotezi | Gecikme | Gözlem Sayısı | Ki-Kare Değeri | Olasılık Değeri | Sonuç |
|--|----------------|----------------------|-----------------------|------------------------|--------------|
| İhracat \rightarrow DYSY'nin Granger Nedeni Değildir | 1 | 22 | 2,1414 | 0,1434 | Kabul |
| DYSY \rightarrow İhracat'ın Granger Nedeni Değildir | 1 | 22 | 8,0521* | 0,0045 | Ret |

Not: * %1 anlamlılık seviyesini ifade etmektedir.

Çizelge 4.5'te kısa dönemde ihracat DYSY'nin nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezi, olasılık değeri %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerinde anlamsız çıkmış ve kabul edilmiştir. Yani kısa dönemde ihracattan DYSY'lere doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. İkinci nedensellik ilişkisi olan DYSY ihracatın nedeni değildir şeklindeki H_0 hipotezi %1 seviyesinde anlamlı olduğu için reddedilmiştir. Yani H_1 hipotezi kabul edilmiş ve %1 anlamlılık seviyesinde DYSY'lerden ihracata doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Bu çalışmada elde edilen sonuçlar Muhammad ve Eatzaz (2007), Pramadhani ve diğerleri (2007), Kutan ve Vuksic (2008), Geishecker ve diğerleri (2008), Bhatt (2013),

Gerni ve diğerleri (2014), Selimi ve diğerleri (2016) alışmalarındaki elde edilen sonuçlarla benzerlik göstermektedir. Türkmenistan'ın petrol ve doğalgaz kaynaklarına zengin bir ülke olmasından dolayı DYSY'lerin ağırlıklı olarak bu sektöre gelmektedir. Bu nedenle ekonometrik çalışmada elde edilen sonuçlar, Türkmenistan ekonomisindeki DYSY-ihracat arasındaki ilişkiyi desteklemektedir.



5. SONUÇ

GOÜ'lerde kişi başına gelirin düşük ve tüketim harcamaların gelir içinde önemli paya sahip olması, tasarruf oranlarının yetersiz olmasına yol açmaktadır. Gerekli yurtiçi finansman kaynaklarının bulunamaması nedeniyle yatırımların yetersiz düzeyde oluşu GOÜ'lerin alternatif dış finansman kaynaklarına ve DYSY'lere yöneltmektedir.

1980'li yılların ortalarında GOÜ'lere giden DYSY'lerin toplam yatırım hacmi içindeki payı %20'den az iken, küreselleşme süreci ile 1990'ların ortalarında %40'a çıkmıştır. 2010 yılından sonra GOÜ'ler toplam DYSY'lerden yaklaşık %50 pay alarak GÜ ile eşit paya sahip olmuştur. GOÜ'lere gelen DYSY'lerin ağırlıklı olarak yeni yatırımlar şeklindedir. Bu yolla gelen DYSY'lerin teknoloji ve işletme bilgisi getirmesi, istihdam yaratması ve rekabeti geliştirmesi, ödemeler dengesi açığını azaltması, teknik eleman ve yönetici yetiştirmesi gibi olumlu yönleri de vardır.

1990'ların başında SSCB'nin dağılması ile birçok bağımsız devlet ortaya çıkmıştır. Geçiş sürecindeki ülkeler olarak adlandırılan bu ülkeler merkez planlı ekonomiyi terk ederek piyasa ekonomisini tercih etmiştir. Geçiş ülkeleri arasında yer alan Türkmenistan'ın çeyrek asırlık bir süre geçmesi rağmen hâlâ geçiş sürecinin ilk aşamalarında. Ülkede uzun yıllar boyunca özel sektörün ve girişimciliğin olmaması nedeniyle devlet birçok üretim alanında faaliyet göstermiş ve ekonomide önemli bir role sahip olmuştur. Sonraki yıllarda ülkenin merkezi yönetim anlayışına dayalı piyasa yapısı yabancı yatırımcılar üzerinde etkili olmuştur. Bir ihaleyi kazanmak veya yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için devlet başkanıyla görüşmek zorunlu hale gelmiştir. Bu durum yabancı yatırımcılar için ciddi engeller oluşturmuştur. Ayrıca ülkeye vize almada yaşanan zorluklar, lisans ve izinler gibi zaman alıcı ve yoğun bürokratik işlemler de yatırımcıları caydıran diğer unsurlar arasında yer almıştır.

Kalkınmanın devlet eliyle yapıldığı Türkmenistan'da, DYSY'ler de hükümetin tercih ettiği öncelikli alanlara yönelmiştir. Ülkenin zengin petrol ve doğalgaz kaynaklarına sahip olması ve önemli bir pamuk üreticisi olması nedeniyle DYSY'ler öncelikli olarak enerji ve tekstil sektörlerinde yoğunlaşmıştır. Söz konusu sektörlerde elde edilen ürünler ülkede ihracatın ana kaynağıdır. Ayrıca ülkenin kamu ve özel şirketlerin yatırım kabiliyetinin yetersizliğinden dolayı önemli yapı ve tesislerin inşaatı yabancı yatırımcılar tarafından

gerçekleştirilmektedir. Yabancı şirketler başta başkent Aşkabat olmak üzere ülkenin her yerinde yatırım yaparak önemli derecede yerli işçiler çalıştırmış ve ülkenin işsizlik sorununun giderilmesine katkı sağlamıştır.

Türkmenistan'ın merkezi yönetim anlayışına sahip ülke olmasından dolayı inşaatı tamamlanan projeler anahtar teslim sözleşmesi çerçevesinde devlet tarafından satın alınmaktadır. Bu doğrultuda yeni yatırımlar şeklinde gelen DYSY'lerin yapılmasından faaliyete geçmesine kadar 4-5 yıl geçtiği düşünülürse, DYSY'lerin ülke ekonomisine katkısı bu zaman dilimi ile sınırlı kaldığı söylenebilir

Çalışmada DYSY ile ihracat arasındaki kısa dönem nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Bunun için ilk olarak DYSY ve ihracat ait zaman serilerinin durağanlık analizi ADF testi ile yapılmış ve değişkenlerin birinci dereceden durağan oldukları tespit edilmiştir. Bu testten sonra DYSY ile ihracat arasındaki uzun dönem ilişki tahmini için Engle-Granger eşbütünleşme testi yapılmış ve uzun dönem ilişkisi bulunmuştur. Son olarak seriler arasında kısa dönem nedensellik ilişkisi VECM yöntemi ile araştırılmıştır. VECM yöntemi kullanılarak yapılan kısa dönem nedensellik analizi sonuçlarına göre sadece DYSY'lerden ihracata doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu sonuç Türkmenistan'da DYSY'lerin ağırlıklı olarak enerji sektörüne geldiğini ve petrol-doğalgaz ihracatını arttırdığını göstermektedir.

Türkmenistan'da günümüze kadar uygulanan iktisadi politikalarına bakıldığında döviz gelirinin doğal kaynak ihracatından sağlandığı ve bu bağlamda da ülkede ekonomik reformların sürdürülebilir olmadığı söylenebilir. Doğal kaynak zenginliğine bağlı kırılgan ekonomik yapıyı güçlendirmek için özel sektörü teşvik ederek ekonomik faaliyetleri çeşitlendirmek, rekabeti arttırmak ve yapısal reformları hızlandırmak gerekir. Bu kapsamda özel sektörde yabancı yatırımcıların iş yapma kolaylıkları geliştirmeli, vize kolaylıkları sağlanmalı, lisanslama türleri azaltılmalı, şirket kayıt işlemleri basitleştirmeli ve mülkiyet hakları korunmalıdır.

KAYNAKLAR

- Agarwal, J.P. (1980). Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116(4), 739-773.
- Ağayev, S. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eştleme ve Panel Nedensellik Analizleri, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(1), 159-184.
- Ağayev, S. (2011). İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 12 Geçiş Ekonomisi Örneğinde Panel Eştleme ve Panel Nedensellik Analizleri, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 11 (2), 241 – 254.
- Akdiş, M. (1988). Dünya’da ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler. *YASED Yayınları*, 33, 25-67.
- Altıntaş, H. (2009). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi ve Dış Ticaret Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: 1996-2007. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(64), 1-29.
- Asya Development Bank. (2017). *Asian Development Outlook 2017*, 141.
- Azam, M. (2014). Role of Human Capital and Foreign Direct Investment in Promoting Economic Growth Evidence from Commonwealth of Independent States, *International Journal of Social Economics*, 42(2), 98-111.
- Bashimov, G. (2018). *Türkmenistanda Pamuk Üretimini Ekonomik Yönden Değerlendirilmesi ve Pazarlama Sorunlarının Analizine Yönelik Bir Araştırma*, Doktora Tezi, Niğde Ömer Halis Demir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde, 77-78.
- Batmaz, N. ve Tunca, H. (2005). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye (1923-2003)*. İstanbul: Beta Yayınları (1. Baskı), 20.
- Berdimuhamedow, G. (2009). *Türkmenistanyň Durmuş-Ykdysady Ösüşiniň Döwlet Kadalaşdyrylyşy*, I.tom , 113.
- Bertrand, A. (2004). Mergers and Acquisitions (M&As), Greenfield Investments and Extension Capacity, Direct Investment Technical Expert Group, *Issue Papers*, 4, 28-29.
- Bhagwati, J. N., Dinopoulos, E. and Wong, K. (1992). Quid Pro Quo Foreign Investment, *American Economic Review*, 82(2), 186-190.
- Bhatt, P.R. (2013). Causal Relationship between Exports, FDI and Income: The Case of Vietnam, *Applied Econometrics and International Development*, 13 (1), 161-176.
- Bohr, A. (2006). *Turkmenistan: Power, Politics and Petro-Authoritarianism*, Londra: Chatham House, The Royal Institute of International Affairs, 74-93.
- Buckley, P. and Casson, M. (2002). *The Future of The Multinational Enterprise*. London: Macmillan, 33-38.

- Campos, N.F. and Kinoshita, Y. (2002). Foreign Direct Investment as Technology Transferred: Some Panel Evidence from the Transition Economies. *William Davidson Working Paper*, 438, 1-33.
- Chakrabarti, A. (2001). The determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross – Country Regressions”, *Kyklos*, 54, 89-114.
- Çetin, M. ve Seker, F. (2013). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve İhracat İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine bir Nedensellik Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1), 121-142.
- Değer, M. K. ve Emsen, Ö.S. (2006). Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkileri: Panel V eri Analizleri (1990-2002), *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 7 (2), 121-137.
- Dunning, J.H. (1995). Reappraising the Electric Paradigm in an Age of Alliance Capitalism, *Journal of International Business Studies*, 26 (3), 461-491.
- EBRD. (1998). *Transition Report 1998: Financial Sector in Transition*, 194.
- EBRD. (2001). *Transition Report: Energy in Transition*, 202.
- EBRD. (2003). *Transition Report 2003: Integration and Regional Cooperation*, 204.
- EBRD. (2005). *Transition Report 2005: Business in Transition*, 190.
- EBRD. (2006). *Transition Report: Finance in Transition*, 186.
- Elmas, F. (1994). Ev sahibi ülke açısından Yabancı sermaye Yatırımlarını etkileyen faktörler ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama, *Ekonomik Yaklaşım*, 5(12), 63-77.
- Ertek, T. (1996), *Ekonometriye Giriş*. İstanbul: Beta Yayınları, İşletme-Ekonomi Dizisi, 392-393.
- EuroStat. (2006), *European Union Foreign Direct Investment Yearbook 2006*, 142.
- Fischer, S. and Sahay, R. (2000). The Transition Economies After Ten Years. *NBER Working Paper No.7664*, 1-42.
- Gerni, C., Sarı, S., Emsen, Ö.S. ve Kabadayı, B.(2014). Geçiş Ekonomilerine Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: İhracata Yönelik mi, Yoksa İthal İkameci mi?, *International Conference on Eurasian Economies 2014*, 1-10.
- Göktaş, Ö. (2005). *Teorik ve Uygulamalı Zaman Serileri Analizi*, İstanbul: Beşir Kitabevi, 29-39.
- Gövdere, B. (2003). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği. *Dış Ticaret Dergisi*, 28, 26-41.
- Granger, C.W.J. (1988). Some Recent Developments in a Concept of Causality, *Journal of Econometrics*, 39, 199-211.
- Gujarati, D.N. (2004). *Basic Econometrics*, The McGraw-Hill Companies, (4), 670.

- Gül, E., Kamacı, A. ve Konya, S. (2013). Dış Ticaretin Büyüme Üzerine Etkileri: Türk Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği, *Akademik Bakış Dergisi*, (35), 1-12.
- Gürsoy, F., Sekreter, A. ve Kalyoncu, H., (2013). FDI and Economic Growth Relationship Based on Cross-Country Comparison, *International Journal of Economics and Financial Issue*, 3(2), 519-524.
- IMF. (1999). Recent Economic Development, Turkmenistan, 53-54.
- IMF. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual (Sixth Edition)*, 100-121.
- İnternet: Türkmenistan. (2019a). Dragon Oil reports 73% increase in profits, Web: <http://www.turkmenistan.ru/en/node/3954> 24 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Ashgabat. (2017). Official Partners, Web: http://ashgabat2017.com/official_partners 2 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Asian Development Bank Statistics, Web: <https://www.adb.org/data/statistics>, 07 Eylül 2018'de alınmıştır.
- İnternet: Business Law Handbook: Strategic Information and Laws 2013 Web: https://books.google.com.ua/books?id=AusyjeO_CwYC&printsec=frontcover&hl=tr&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false 7 Mayıs 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Business Law Handbook: Strategic Information and Laws 2018. Web: https://books.google.com.ua/books/about/Turkmenistan_Business_Law_Handbook.html?id=AusyjeO_CwYC&redir_esc=y 8 Mayıs 2019'da alınmıştır.
- İnternet: CNPC. (2019a). About CNPC, Web: http://www.cnpc.com.cn/en/aboutcnpc/aboutcnpc_index.shtml 15 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: CNPC. (2019b). CNPC in Turkmenistan, Web: http://www.cnpc.com.cn/en/Turkmenistan/country_index.shtml 21 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Country Studies. (2019). Turkmenistan, Web: <http://countrystudies.us/turkmenistan/> 6 Haziran 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Dragon Oil. (2019). Operations, Web: <http://www.dragonoil.com/operations/turkmenistan/production-sharing-agreement> 17 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: EBRD Economic Data, Web: <https://www.ebrd.com/what-we-do/economic-research-and-data/data/forecasts-macro-data-transition-indicators.html> 10 Ekim 2018'de alınmıştır.
- İnternet: ENI. (2019). Eni strengthens its presence in Turkmenistan Web: https://www.eni.com/en_IT/media/2014/11/eni-strengthens-its-presence-in-turkmenistan 16 Nisan 2019'da alınmıştır.

- İnternet: GAP İnşaat. (2019). Uluslararası Türkmenbaşı Liman Projesi, Web: <http://www.gapinsaat.com/uluslararasi-turkmenbasi-liman-projesi> 16 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Geishecker, I., Nilsen, J. and Pawlik, K. (2008). How Important is Export-Platform FDI? Evidence from Multinational Activities in Poland. Web: <http://www.asb.dk/omos/institutter/departamentofoeconomics/> 5 Mayıs 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Lukin, O. (2011). Подключили Каспий, Нефтегазовая вертикаль. Web: <http://www.ngv.ru/magazines/article/podklyuchili-kaspiy/> 16 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Muhammad, T. M. and Eatjaz, A. (2007). Exports and FDI in Developing Countries: Substitutes or Compliments?. Web: https://www.jstor.org/stable/41261193?seq=1#page_scan_tab_contents 5 Mayıs 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Özelleştirme Kanunu (Eýeçiligiň döwletiň garamagyndan aýrylmagy we döwlet emläginiň hususlaşdyrylmagy hakynda Türkmenistanyň Kanunu). Web: http://minjust.gov.tm/tm/mmerkezi/doc_list.php?type_id=7 7 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Polimeks. 2019a. Olimpiyat Kompleksi, Web: <http://polimeks.com/tr/buildingdetail/32/8/olimpiyat-kompleksi> 14 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Polimeks. 2019b. Aşgabat Uluslararası Havaalanı, Web: <http://polimeks.com/tr/buildingdetail/46/6/askabat-uluslararasi-havaalani> 3 Mayıs 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Pramadhan, M., Bissoodeal, R. and Driffield, N. (2007). FDI, Trade and Growth, A Casual Link?, Web: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.426.4171&rep=rep1&type=pdf> 6 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Quantitative Micro Software. (2010). Eviews 7 User's Guide II. Web: <http://schwert.ssb.rochester.edu/a425/ev72.pdf> 5 Haziran 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Sehil İnşaat. (2019). Sehil İnşaat Türkmenistan'da demir-çelik fabrikası inşa etti, Web: <https://emlakkulisi.com/sehil-insaat-turkmenistanda-demir-celik-fabrikasi-insa-etti/15864> 4 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: TİK Web: http://www.stat.gov.tm/tm/ba-sahypa/nesir/newleftsidepublish_8.html 11 Ekim 2018'de alınmıştır
- İnternet: The Heritage Foundation. (2019). Web: <https://www.heritage.org/index/about> 10 Ekim 2018'de alınmıştır.
- İnternet: Transparency International 2018 (2019). Web: <https://www.transparency.org/cpi2018> 11 Ekim 2018'de alınmıştır.

İnternet: Turkmenistan today (2019). Agency for Protection from Economic Risks to Assess Foreign Subcontractors, <http://tdh.gov.tm/news/en/articles.aspx&article6545&cat29> 5 Mayıs 2019'da alınmıştır.

İnternet: Türkmenistan. (2019b). Германская RWE получила лицензию на разработку углеводородов в туркменском секторе Каспия, Web: <http://www.turkmenistan.ru/ru/node/26795> 02 Mayıs 2019'da alınmıştır.

İnternet: Türkmenistan. (2019c). «Итера» и «Зарубежнефть» будут сотрудничать в разработке месторождений на туркменском секторе Каспия, Web: <http://www.turkmenistan.ru/ru/node/27124> 5 Mayıs 2019'da alınmıştır.

İnternet: Türkmenistan. (2019d). Сумма инвестиций в туркменский курорт «Аваза» достигнет 4 млрд. Долл, Web: <http://www.turkmenistan.ru/ru/node/19654> 04 Nisan 2019'da alınmıştır.

İnternet: Türkmenistanyň Nebiti ve Gazy. (2019a). The President of Turkmenistan and the head of the Ministry of Foreign Affairs of Malaysia discussed areas of cooperation, Web: <http://www.oilgas.gov.tm/en/blog/1623> 5 Nisan 2019'da alınmıştır.

İnternet: Türkmenistanyň Nebiti ve Gazy. (2019b). Investments of "Dragon Oil (Turkmenistan) Ltd." in Turkmenistan reached US \$ 5 billion, Web: <http://www.oilgas.gov.tm/en/blog/159> 18 Nisan 2019'da alınmıştır.

İnternet: Türkmenistanyň Nebiti ve Gazy. (2019c). 152,9 billion cubic meters of gas set from Turkmenistan to China since the beginning of operation of the Central Asian pipeline, Web: <http://www.oilgas.gov.tm/en/blog/634> 23 Nisan 2019'da alınmıştır.

İnternet: Türkmenistanyň Nebiti ve Gazy. (2019d). LG International and Hyundai Engineering are interested in the implementation of new projects in Turkmenistan, Web: <http://www.oilgas.gov.tm/en/blog/2245> 21 Nisan 2019'da alınmıştır.

İnternet: U.S. Department of Commerce. (2008). Web: <https://www.export.gov/article?id=Turkmenistan-Information-Technology> 2 Mart 2019'da alınmıştır.

İnternet: UNCTAD Statistics, Web: <https://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx> 06 Eylül 2018'de alınmıştır.

İnternet: UNCTAD World Investment Report: Annex Tables, Web: <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx> 8 Ekim 2018'de alınmıştır.

İnternet: World Bank Data, Web: <https://data.worldbank.org/> 07 Eylül 2018'de alınmıştır.

İnternet: Worldwide Governance Indicators, Web: <https://info.worldbank.org/governance/wgi/#home> 11 Ekim 2018'de alınmıştır.

- İnternet: Yabancı Yatırımlar Kanunu (Daşary ýurt maýa goýumlary hakynda Türkmenistanyň Kanunu). Web: http://minjust.gov.tm/tm/mmerkezi/doc_list.php?type_id=7 7 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Yeni Şafak. (2019). Çalık, Türkmenistan'da çimento fabrikası kurdu, Web: <https://www.yenisafak.com/ekonomi/calik-turkmenistanda-cimento-fabrikasi-kurdu-2737837> 16 Nisan 2019'da alınmıştır.
- İnternet: Zabrodin, F. (2008) Turkmenbaşy Textile Company. Web: http://www.turkmenistan.ru/?page_id=5&lang_id=en&elem_id=6287&type=event&sort=date_desc 25 Mayıs 2019'da alınmıştır.
- Kalirajan, K., Miankhel, A.K. and Thangavelu, S.M. (2009). Foreign Direct Investment, Exports, and Economic Growth in Selected Emerging Countries: Multivariate VAR Analysis, *Munich Personal RePEc Archive*, 1-21.
- Karagöl, E., Erbaykal, E. ve Ertuğrul, M. (2007). Türkiye'de Ekonomik Büyüme İle Elektrik Tüketimi İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8(1), 72-80.
- Karagöz, M. ve Karagöz, K. (2006). Türk Ekonomisinde İhracat ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi: Bir Zaman Serisi Analizi, *AİBÜ-İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3(1), 117-126.
- Karaköy, Ç. (2006). Orta Asya'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Politikaları, Stratejileri Ve Teşvikler Üzerine Değerlendirme. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(2): 251-266.
- Knepel, M. N. (2010). Current State and Tendencies of Development of An Oil and Gas Complex of Turkmenistan and Other Central Asian Neighboring Countries. Moscow, *JSC Vniizarubezhgeologiya*, 74.
- Kojima, K. (1973) A Macroeconomic Approach to Foreign Direct Investment, *Hitotsubashi Journal of Economics*, 14(1), 1-21.
- Kojima, K. (1982). Macroeconomic versus International Business Approach to Direct Foreign Investment, *Hitotsubashi Journal of Economics*, 23(1), 1-19.
- Kutan, A. M. and G. Vuksic (2007). Foreign Direct Investment and Export Performance: Empirical Evidence, *Comparative Economic Studies*, 49(3), 430-445.
- Love, J. and Chandra, R. (2005). Testing Export-led Growth in South Asia, *Journal of Economic Studies*, 32(2), 132-145.
- Lyroudi, K., Papanastasiou, J. and Vamvakidis, A. (2004). Foreign Direct Investment and Economic Growth in Transition Economies. *South Eastern Europe Journal of Economics*, 1, 97-110.
- Manakhmyet, G. (2014). *Orta Asya Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Amprik Bir Analiz*, Yüksek Lisans Tezi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 75-86.

- Melnyk, L., Kubatko, O. and Pysarenko, S. (2014). The Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth: Case of Post Communism Transition Economies. *Problems and Perspectives in Management*, 12(1), 17-24.
- Moosa, I. A. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*, New York: Palgrave Macmillan, 13-58.
- Odabaş, D. (2001). Geçiş Sürecinde Türkmenistan'da Finansal Piyasaların Yeniden Yapılandırılması Çalışmaları. *Avrasya Dosyası*, Türkmenistan Özel, 7(2), 58-73.
- Odası, İ. S. (2002). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Türkiye: Durum Tespiti ve Stratejik Plan*. İstanbul Sanayi Odası, 23.
- OECD. (2008). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (Fourth Edition)*, 50-105.
- Özel, B. (2016). Bağımsızlık Sonrası Türk Cumhuriyetlerinde Yabancı Sermayenin Temel Belirleyicileri ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 31, 225-248.
- Öztürk, L. (2004). Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (7), 110-128.
- Pact, S. (2003). Tax Policy Assessment and Design in Support of Direct Investment—A Study of Countries in South East Europe. *The Stability Pact Investment Compact SEE*, 33.
- Sarı, S., Gerni, C., Değer, K ve Emsen, Ö.S. (2010). Geçiş Sürecindeki Türk Cumhuriyetlerinde Ekonomik Büyüme ve İhracat İlişkileri, *International Conference on Eurasian Economies 2010*, 392-397.
- Selimi, N., Sadiku, L., and Reçi, K. (2016). The Impact of Foreign Direct Investment on the Export Performance: Empirical Evidence for Western Balkan Countries, *ILIRIA International Review*, 6(1), 57-66.
- Seyidoğlu, H. (2015). *Uluslararası İktisat, Teori Politika ve Uygulama*. (20. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları, 105.
- Shukurov, S. (2016). Determinants of FDI in Transition Economies: The Case of CIS Countries, *Journal of International and Global Economic Studies*, 9(1), 75-94.
- Sultan, Z. A. (2013). A Causal Relationship between FDI Inflows and Export: The Case of India, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(2), 1-9.
- Şen, A. ve M. Karagöz (2006). Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyüme ve İhracata Etkisi, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Konferansı Dergisi*, 1063-1076.
- Tarı, R.(2005). *Ekonometri* (3. Baskı), Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Yayınları No:172, 365-410.

TERI. (2009). *TERI Energy Data Directory and Yearbook 2009*. The Energy and Resources Institute. New Delhi, 80.

Uzgören, N. ve Uzgören, E. (2005). Zaman Serilerinde Sahte Regresyon Sorunu ve Reel Kamu Harcamalarına Yönelik Bir Ekonometrik Model Uygulaması, *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*, 5, 1-14.

Ülgen, H. ve Mirze, K. (2006). *İşletmelerde Stratejik Yöntem* (3.baskı), İstanbul: Literatür Yayıncılık, 311.

Yardımcıoğlu, F. ve Gülmez, A. (2013).Türk Cumhuriyetlerinde İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi, *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 8 (1),145-161.

World Bank. (1996). *World Development Report 1996*, 15.





EKLER

EK-1.ADF Birim Kök Testi Sonuçları

| <p>Null Hypothesis: DYSY has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <hr/> <table> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-0.555837</td> <td>0.4657</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-2.664853</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-1.955681</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-1.608793</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <hr/> <p>*MacKinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.555837 | 0.4657 | Test critical values: | | | 1% level | -2.664853 | | 5% level | -1.955681 | | 10% level | -1.608793 | | <p>Null Hypothesis: EXPORT has a unit root Exogenous: None Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <hr/> <table> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-0.156644</td> <td>0.6182</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-2.674290</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-1.957204</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-1.608175</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <hr/> <p>*MacKinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.156644 | 0.6182 | Test critical values: | | | 1% level | -2.674290 | | 5% level | -1.957204 | | 10% level | -1.608175 | |
|--|-------------|-------------|--------|--|-----------|--------|-----------------------|--|--|----------|-----------|--|----------|-----------|--|-----------|-----------|--|--|--|-------------|--------|--|-----------|--------|-----------------------|--|--|----------|-----------|--|----------|-----------|--|-----------|-----------|--|
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.555837 | 0.4657 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -2.664853 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -1.955681 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -1.608793 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.156644 | 0.6182 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -2.674290 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -1.957204 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -1.608175 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>Null Hypothesis: DYSY has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <hr/> <table> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-1.565650</td> <td>0.4841</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-3.737853</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-2.991878</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-2.635542</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <hr/> <p>*MacKinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -1.565650 | 0.4841 | Test critical values: | | | 1% level | -3.737853 | | 5% level | -2.991878 | | 10% level | -2.635542 | | <p>Null Hypothesis: EXPORT has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <hr/> <table> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-1.284160</td> <td>0.6179</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-3.769597</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-3.004861</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-2.642242</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <hr/> <p>*MacKinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -1.284160 | 0.6179 | Test critical values: | | | 1% level | -3.769597 | | 5% level | -3.004861 | | 10% level | -2.642242 | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -1.565650 | 0.4841 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -3.737853 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -2.991878 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -2.635542 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -1.284160 | 0.6179 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -3.769597 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -3.004861 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -2.642242 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>Null Hypothesis: DYSY has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <hr/> <table> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-2.672978</td> <td>0.2550</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-4.394309</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-3.612199</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-3.243079</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <hr/> <p>*MacKinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.672978 | 0.2550 | Test critical values: | | | 1% level | -4.394309 | | 5% level | -3.612199 | | 10% level | -3.243079 | | <p>Null Hypothesis: EXPORT has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <hr/> <table> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-3.723378</td> <td>0.0411</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-4.416345</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-3.622033</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-3.248592</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <hr/> <p>*MacKinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -3.723378 | 0.0411 | Test critical values: | | | 1% level | -4.416345 | | 5% level | -3.622033 | | 10% level | -3.248592 | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.672978 | 0.2550 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -4.394309 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -3.612199 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -3.243079 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -3.723378 | 0.0411 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -4.416345 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -3.622033 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -3.248592 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

EK-1.(devam) ADF Birim Kök Testi Sonuçları

| <p>Null Hypothesis: D(DYSY) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-5.502788</td> <td>0.0000</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-2.669359</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-1.956406</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-1.608495</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.502788 | 0.0000 | Test critical values: | | | 1% level | -2.669359 | | 5% level | -1.956406 | | 10% level | -1.608495 | | <p>Null Hypothesis: D(EXPORT) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-4.350441</td> <td>0.0001</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-2.674290</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-1.957204</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-1.608175</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -4.350441 | 0.0001 | Test critical values: | | | 1% level | -2.674290 | | 5% level | -1.957204 | | 10% level | -1.608175 | |
|--|-------------|-------------|--------|--|-----------|--------|-----------------------|--|--|----------|-----------|--|----------|-----------|--|-----------|-----------|--|--|--|-------------|--------|--|-----------|--------|-----------------------|--|--|----------|-----------|--|----------|-----------|--|-----------|-----------|--|
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.502788 | 0.0000 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -2.669359 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -1.956406 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -1.608495 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -4.350441 | 0.0001 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -2.674290 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -1.957204 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -1.608175 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>Null Hypothesis: D(DYSY) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-5.467361</td> <td>0.0002</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-3.752946</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-2.998064</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-2.638752</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.467361 | 0.0002 | Test critical values: | | | 1% level | -3.752946 | | 5% level | -2.998064 | | 10% level | -2.638752 | | <p>Null Hypothesis: D(EXPORT) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-4.257553</td> <td>0.0034</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-3.769597</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-3.004861</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-2.642242</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -4.257553 | 0.0034 | Test critical values: | | | 1% level | -3.769597 | | 5% level | -3.004861 | | 10% level | -2.642242 | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.467361 | 0.0002 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -3.752946 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -2.998064 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -2.638752 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -4.257553 | 0.0034 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -3.769597 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -3.004861 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -2.642242 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>Null Hypothesis: D(DYSY) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-5.336952</td> <td>0.0014</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-4.416345</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-3.622033</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-3.248592</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.336952 | 0.0014 | Test critical values: | | | 1% level | -4.416345 | | 5% level | -3.622033 | | 10% level | -3.248592 | | <p>Null Hypothesis: D(EXPORT) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td>-4.140742</td> <td>0.0185</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td> 1% level</td> <td>-4.440739</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 5% level</td> <td>-3.632896</td> <td></td> </tr> <tr> <td> 10% level</td> <td>-3.254671</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p> | | t-Statistic | Prob.* | Augmented Dickey-Fuller test statistic | -4.140742 | 0.0185 | Test critical values: | | | 1% level | -4.440739 | | 5% level | -3.632896 | | 10% level | -3.254671 | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.336952 | 0.0014 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -4.416345 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -3.622033 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -3.248592 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | t-Statistic | Prob.* | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -4.140742 | 0.0185 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Test critical values: | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1% level | -4.440739 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5% level | -3.632896 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10% level | -3.254671 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

EK-2. DYSY ve İhracat Değişkenlerinin Eşbütünleşme Test Sonuçları

| Null Hypothesis: HATADUZEY has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4) | | |
|---|-------------|--------|
| | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.724425 | 0.0087 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -2.664853 | |
| 5% level | -1.955681 | |
| 10% level | -1.608793 | |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values. | | |
| Null Hypothesis: HATADUZEY has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4) | | |
| | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.650540 | 0.0972 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.737853 | |
| 5% level | -2.991878 | |
| 10% level | -2.635542 | |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values. | | |
| Null Hypothesis: HATADUZEY has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4) | | |
| | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -3.810837 | 0.0346 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.416345 | |
| 5% level | -3.622033 | |
| 10% level | -3.248592 | |
| *Mackinnon (1996) one-sided p-values. | | |

EK-3. VECM'e Dayalı Granger Nedensellik Test Sonuçları

| VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests | | | |
|---|----------|----|--------|
| Date: 07/22/19 Time: 12:27 | | | |
| Sample: 1993 2017 | | | |
| Included observations: 22 | | | |
| Dependent variable: D(DDYSY) | | | |
| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
| D(DIHRACAT) | 2.141369 | 1 | 0.1434 |
| All | 2.141369 | 1 | 0.1434 |
| Dependent variable: D(DIHRACAT) | | | |
| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
| D(DDYSY) | 8.052149 | 1 | 0.0045 |
| All | 8.052149 | 1 | 0.0045 |



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : GYLYCHDURDYEV, Yhlas
Uyruğu : Türkmenistan
Doğum tarihi ve yeri : 16.12.1987
Medeni hali : Evli
Telefon : -
Faks : -
e-mail : ihlas87@gmail.com



Eğitim

| Derece | Eğitim Birimi | Mezuniyet tarihi |
|---------------|----------------------------------|------------------|
| Yüksek lisans | Gazi Üniv. /Uluslararası İktisat | Devam ediyor |
| Lisans | Gaziosmanpaşa Üniv. /İktisat | 2011 |

İş Deneyimi

| Yıl | Yer | Görev |
|------------|-------------------------------|----------------|
| 2004 -2006 | Balkandokma Tekstil Fabrikası | Kalite Kontrol |

Yabancı Dil

İngilizce, Rusça

Hobiler

Futbol, voleybol



GAZİLİ OLMAK AYRICALIKTIR..

