

**BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN DOKTORA PROGRAMI**

**YURTDIŞI FİNANSMANIN TÜRKİYE’NİN EKONOMİK
ZENGİNLİĞİNE ETKİSİ**

HAZIRLAYAN

KAYHAN ÖCAL

DOKTORA TEZİ

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. GÜRAY KÜÇÜKKOÇAOĞLU

ANKARA – 2025

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

Tarih: 30 / 06 / 2025

Öğrencinin Adı, Soyadı: Kayhan ÖCAL

Öğrencinin Numarası: 22020122

Anabilim Dalı: İşletme

Programı: Muhasebe ve Finansman Doktora Programı

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı: Prof. Dr. Güray KÜÇÜKKOÇAOĞLU

Tez Başlığı: Yurtdışı Finansmanın Türkiye'nin Ekonomik Zenginliğine Etkisi

Yukarıda başlığı belirtilen Doktora tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 132 sayfalık kısmına ilişkin, 15 / 06 / 2025 tarihinde tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 9'dur. Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

“Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını” inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası:

ONAY

Tarih: 30 / 06 / 2025

Öğrenci Danışmanı Unvan, Ad, Soyad, İmza:

Prof. Dr. Güray KÜÇÜKKOÇAOĞLU

TEŞEKKÜR

Doktora eğitimim sürecinde bilgi ve deneyimiyle yolumu aydınlatan, akademik rehberliği ve pozitif yaklaşımıyla her zaman moral ve destek veren çok değerli danışman hocam Sayın Prof. Dr. Güray KÜÇÜKKOCAOĞLU'na en içten teşekkürlerimi ve şükranlarımı sunarım.

Doktora sürecine başlamamda ve bu süreci kararlılıkla sürdürebilmemde büyük payı olan, her zaman güven veren desteğiyle yanımda bulunan çok kıymetli dostum Doç. Dr. Haluk KARADAĞ'a gönülden teşekkür ederim.

Hayatımın her anında olduğu gibi bu zorlu süreçte her zaman yanımda olan aileme; en büyük motivasyon kaynağım sevgili eşim Tuna ÖCAL'a, sevgisiyle beni her daim destekleyen oğlum Alp ÖCAL'a ve neşesiyle gücümü tazeleyen kızım İlke ÖCAL'a sevgimi ve teşekkürlerimi sunuyorum.

ÖZET

Kayhan ÖCAL, Yurtdışı Finansmanın Türkiye'nin Ekonomik Zenginliğine Etkisi, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe ve Finansman Doktora Programı, 2025.

Siyasi/iktisadi darboğazların aşılmasında ve sürdürülebilir ekonomik kalkınmanın sağlanmasında önemli bir araç olarak görülen yurtdışı finansman kapsamındaki, doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımları, yabancılara gayrimenkul satışları ve özel sektörün sağladığı uzun vadeli yurtdışı kaynaklı kredilerin ekonomik zenginlik üzerindeki etkisini anlamak, bu kaynakların ne ölçüde doğru alanlara yönlendirildiğini ve sürdürülebilir kalkınma açısından verimli kullanılıp kullanılmadığını değerlendirmek kritik önemdedir. Ancak literatürde bu kaynakların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi sıklıkla incelenmiş olsa da, ekonomik zenginlik gibi çok boyutlu bir kavram üzerindeki etkilerine dair analizlerin sınırlı olduğu görülmektedir. Bu nedenle, bu çalışmada, söz konusu dış finansman türlerinin Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerindeki uzun vadeli ve yapısal etkileri bütüncül bir yaklaşımla araştırılmıştır. Bu amaçla, öncelikle ekonomik zenginliği belirleyen temel yapısal unsurlar araştırılmış; literatürde yaygın biçimde kullanılan zenginlik, ekonomik kapasite ve kalkınmayı ölçen mevcut ölçüm araçları ile bu araçların sınırlılıkları değerlendirilmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda, ekonomik zenginliğin yalnızca toplam üretim düzeyi ya da kişi başına gelir gibi tekil göstergelerle ölçülemeyecek kadar çok boyutlu ve karmaşık bir yapıya sahip olduğu görülmüştür. Bu nedenle, bir ülkenin ekonomik kapasitesini, üretim gücünü, bu üretimin topluma nasıl yansıdığını ve kurumsal yapıların sürdürülebilirliğini birlikte ele alan bütüncül ve çok boyutlu bir ölçüm aracı olarak Ekonomik Zenginlik Endeksi (EZE) tasarlanmıştır. Endeks, klasik makro göstergelerin (Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), kişi başı GSYİH, GINI, istihdam düzeyi, yurtiçi ulusal tasarruf düzeyi, sabit sermaye yatırımları) yanı sıra yapısal, kurumsal ve üretkenliği yansıtan göstergeleri (patent başvuruları, Ekonomik Kompleksite, Beşeri Sermaye, Ekonomik Özgürlük, Yolsuzluk Kontrolü) içermektedir. EZE, 2000–2020 dönemi Türkiye verileri üzerinden, Temel Bileşenler Analizi (PCA) yöntemi kullanılarak oluşturulmuştur. Endeks oluşturulduktan sonra, doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımları (hisse senedi ve tahvil), yabancılara gayrimenkul satışları ve uzun vadeli dış krediler olmak üzere dört dış finansman türünün EZE üzerindeki etkisi zaman serisi analiziyle incelenmiştir. Analiz öncesinde serilerin durağanlık düzeyleri Augmented Dickey-Fuller (ADF) testiyle

belirlenmiş; eşbütünleşme testleriyle uzun dönem ilişkiler araştırılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar, tahvil bazlı yabancı portföy yatırımları, yabancılara gayrimenkul satışları ekonomik zenginlik üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Buna karşılık, hisse senedi bazlı yabancı portföy yatırımları ve uzun vadeli dış krediler negatif yönlü etkiler göstermiştir. Sonuçlar, yurtdışı finansmanın ekonomik zenginliğe katkı sağlayabilmesi için bu kaynakların üretken alanlara yönlendirilmesi ve kredi tahsis süreçlerinin daha şeffaf hale getirilmesi gerektiğine işaret etmektedir. Bu alışma, EZE gibi yeni ve çok boyutlu bir endeksin oluşturulması ve farklı yurtdışı finansman türlerinin bu endeks üzerindeki etkilerinin birlikte incelenmesi açısından literatüre özgün bir katkı sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Zenginlik, Yurtdışı Finansman, Temel Bileşenler Analizi.

ABSTRACT

Kayhan ÖCAL, The Impact of Foreign Financing on Turkey's Economic Wealth, Başkent University, Institute of Social Sciences, PhD Program in Accounting and Finance, 2025.

Foreign financing—including foreign direct investment, foreign portfolio investment, real estate sales to foreigners, and long-term external loans obtained by the private sector—is considered an important instrument for overcoming political and economic bottlenecks and ensuring sustainable economic development. Understanding the impact of these financing types on economic wealth is critical to evaluate whether they are directed toward productive sectors and used efficiently in terms of sustainable development. Although the effects of foreign financing on economic growth have been widely studied in the literature, there is limited analysis of their impact on economic wealth, a multidimensional and complex concept. Therefore, this study investigates the long-term and structural effects of these external financing types on Turkey's economic wealth through a comprehensive approach. To this end, the fundamental structural components determining economic wealth were first examined. Widely used indicators of wealth, economic capacity, and development in the literature, along with their limitations, were evaluated. The findings indicate that economic wealth cannot be measured solely by single indicators such as total output or income per capita, as it encompasses a more complex and multidimensional structure. Accordingly, a new Economic Wealth Index (EWI) was developed as a comprehensive and multidimensional measurement tool that considers a country's production capacity, output distribution, and institutional sustainability. The index includes classical macroeconomic indicators (GDP, GDP per capita, GINI, employment rate, national savings rate, gross fixed capital formation) as well as structural, institutional, and productivity-related indicators (patent applications, Economic Complexity, Human Capital, Economic Freedom, and Control of Corruption). The EWI was constructed using Turkey's data for the 2000–2020 period through Principal Component Analysis (PCA). After the index was developed, the impact of four types of foreign financing—foreign direct investment, portfolio investment (stocks and bonds), real estate sales to foreigners, and long-term external loans—on the index was analyzed using a time series regression model. Prior to the regression, the stationarity of the variables was tested with the Augmented Dickey-Fuller (ADF) test, and long-term relationships were examined using cointegration tests. The results indicate that

foreign direct investment, bond-based portfolio investment, and real estate sales to foreigners have a positive and significant effect on economic wealth. In contrast, stock-based portfolio investments and long-term external loans have a negative impact. The findings suggest that for foreign financing to contribute to economic wealth, resources must be directed toward productive areas and credit allocation processes must be made more transparent.

This study provides an original contribution to the literature by developing a new multidimensional index (EWI) and analyzing the differentiated effects of various types of foreign financing on this index.

Keywords: Economic Wealth, Foreign Financing, Principal Component Analysis



İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iv
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	xi
1. GİRİŞ	1
2. KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE	6
2.1. Ekonomik Zenginlik.....	6
2.1.1. Ekonomik zenginliğin tanımı ve kapsamı.....	6
2.1.2. Ekonomik zenginlik kavramının refah, kalkınma ve ekonomik servet kavramlarından farkları.....	8
2.1.3. Ekonomik zenginliğin ölçülmesi.....	9
2.1.3.1. Klasik göstergeler	9
2.1.3.2. Çok boyutlu zenginlik ölçüm yaklaşımları.....	14
2.1.3.3. Mevcut yaklaşımların sınırlılıkları ve yeni bir yaklaşım ihtiyacı	19
2.1.3.3.1. Tekil göstergelerin sınırlılıkları.....	19
2.1.3.3.2. Çok boyutlu ölçüm yaklaşımlarının sınırlılıkları ...	20
2.1.3.3.3. Kapsayıcı servet endeksi (IWI) sınırlılıkları ve yeni bir yaklaşım gerekliliği.....	21
2.1.3.3.4. Yeni bir yaklaşım: Ekonomik zenginlik endeksi (EZE).....	22
2.1.4. Ekonomik zenginlik endeksi (EZE)	23
2.1.4.1. Ekonomik zenginlik endeksinin tanımı ve kapsamı	23
2.1.4.2. EZE'nin bileşenleri ve değişken seçim gerekçeleri.....	24
2.1.4.2.1. Klasik makro göstergeler	24
2.1.4.2.2. Yapısal ve üretkenlik odaklı göstergeler	25
2.1.4.2.3. Kurumsal göstergeler	26
2.1.4.3. Endekse dahil edilmeyen göstergeler	26
2.1.5. Kompozit endeksler: Kavram, literatür ve yöntemler	27

2.1.5.1. Kavramsal çerçeve ve literatür	27
2.1.5.2. Yöntemsel yaklaşımlar	29
2.1.6. EZE oluşturma süreci	34
2.1.6.1. Veri seti ve dönem.....	35
2.1.6.2. Faktör analizi	36
2.1.6.3. PCA analizi.....	37
2.1.7. Uygulama sonuçları.....	41
2.1.7.1. EZE (2000-2020 Türkiye) grafiği ve trendin yıllara göre yorumu.....	42
2.1.7.2. EZE (2000-2020 Türkiye)'nin Türkiye'deki siyasi/ekonomik olaylarla uyumu	43
2.2. Yurtdışı Finansman	46
2.2.1. Yurtdışı finansmanın kavramsal çerçevesi	46
2.2.2. Yurtdışı finansman araçları.....	48
2.2.2.1. Doğrudan yabancı yatırımlar	48
2.2.2.2.1. Doğrudan yabancı yatırımların tanım ve kapsam..	49
2.2.2.2.2. Doğrudan yabancı yatırımlarda ana kuramsal yaklaşımlar	53
2.2.2.2. Yabancı portföy yatırımları.....	62
2.2.2.3. Yabancılaraya gayrimenkul satışları.....	66
2.2.2.4. Uzun vadeli krediler	71
3. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ	79
3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	79
3.2. Araştırma Sorusu ve Hipotezler	80
3.3. Veri ve Yöntem	81
3.3.1. Veri seti.....	81
3.3.2. Yöntem.....	85
3.4. Araştırma Modeli, Tahmini ve Bulguların Değerlendirilmesi	89
3.4.1. Model fonksiyonel formunun tespiti	89
3.4.2. Durağanlık testi.....	91
3.4.3. Eşbütünleşme testi	92
3.4.4. Modelin tahmini ve bulguların değerlendirilmesi	93
3.4.5. Varsayım testleri.....	96
3.4.5.1. VIF çoklu doğrusal bağlantı testi	97

3.4.5.2. Jarque-Bera normallik testi.....	97
3.4.5.3. Ramsey RESET spesifikasyon testi.....	98
3.4.5.4. Breusch-Pagan / Cook-Weisberg heteroskedastisite testi.....	98
3.4.5.5. Breusch-Godfrey otokorelasyon testi.....	98
3.4.5.6. CUSUM ² yapısal kırılma ve kararlılık testi	99
4. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	101
4.1. Sonuç ve Tartışma	101
4.2. Araştırmanın Sınırlılıkları.....	105
4.3. Gelecekteki Araştırmalar için Öneriler.....	106
KAYNAKLAR.....	108



TABLÖLER LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 2.1. EZE Bileşenleri ve Veri Kaynakları	35
Tablo 2.2. KMO ve Bartlett's Test Sonuçları	36
Tablo 2.3. Toplam Açıklanan Varyans – Başlangıç Özdeğerleri	36
Tablo 2.4. KMO ve Bartlett's Test Sonuçları	37
Tablo 2.5. PCA Communalities (Açıklanan Varyans Oranları).....	37
Tablo 2.6. PCA Özdeğerleri ve Açıklanan Varyans	38
Tablo 2.7. Döndürülmüş Bileşen Matrisi.....	39
Tablo 2.8. İkinci PCA Analizinde Açıklanan Varyans (Communalities).....	40
Tablo 2.9. İkinci PCA Analizine Ait Özdeğerler ve Açıklanan Varyans	40
Tablo 2.10. Türkiye Ekonomik Zenginlik Endeksi (EZE) Değerleri	41
Tablo 3.1. Analizde Kullanılan Değişkenler ve Veri Kaynakları.....	85
Tablo 3.2. Analizde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri	90
Tablo 3.3. Değişkenler Arası Korelasyon Katsayıları ve Anlamlılık Düzeyleri.....	91
Tablo 3.4. ADF Test Sonuçları: Düzey ve 1. Fark Değerleriyle Durağanlık Durumu ...	92
Tablo 3.5. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları	93
Tablo 3.6. Regresyon Analizi Tahmin Sonuçları	94
Tablo 3.7. Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF) Sonuçları	97
Tablo 3.8. Jarque-Bera Normallik Testi Sonuçları	97
Tablo 3.9. Ramsey RESET Testi ile Modelin İşlevsel Biçiminin Sınanması	98
Tablo 3.10. Breusch-Pagan / Cook-Weisberg Heteroskedastisite Testi Sonuçları.....	98
Tablo 3.11. Breusch-Godfrey Otokorelasyon Testi Sonuçları	99

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 2.1. Türkiye Ekonomik Zenginlik Endeksi (EZE) Değerleri	42
Şekil 2.2. Türkiye'ye Yönelik Yabancı Portföy Yatırımları (2000–2023).....	65
Şekil 2.3. Yabancılarla Gerçekleştirilen Gayrimenkul Satış Geliri (2000–2020).....	70
Şekil 2.4. Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Finansal ve Finansal Olmayan Kuruluşlara Göre Dağılımı (2002–2022).....	76
Şekil 2.5. Reel Sektörde Uzun Vadeli Dış Kredilerin Sektörel Dağılımı (2002–2022) .	77
Şekil 3.1. EZE ile DYY ve Konut Satışı Arasındaki İlişkiyi Gösteren Serpilme Diyagramları	90
Şekil 3.2. CUSUM ² Testi Sonuçları.....	99

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	Augmented Dickey-Fuller
AHP	Analitik Hiyerarşi Süreci
Ar-Ge	Araştırma ve Geliştirme
CCI	Yolsuzluğun Kontrolü Endeksi
CDS	Kredi Temerrüt Takası
CUSUM ²	Cumulative Sum of Squares
ÇDB	Çoklu Doğrusal Bağlantı
ÇUŞ	Çok Uluslu Şirketler
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
ECI	Ekonomik Kompleksite Endeksi
EFA	Açımlayıcı Faktör Analizi
EFI	Ekonomik Özgürlük Endeksi
EKK	En Küçük Kareler
ER	İstihdam Oranı
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
EWI	Economic Wealth Index
EZE	Ekonomik Zenginlik Endeksi
FDI	Foreign Direct Investment
FPI	Foreign Portfolio Investment
G20	Group of Twenty
GCI	Küresel Rekabetçilik Endeksi
GDP	Gross Domestic Product
GFCF	ayrısafi Sabit Sermaye Oluşumu
GSYİH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
HCI	Beşeri Sermaye Endeksi
HDI	İnsani Gelişme Endeksi
HPI	İnsani Yoksulluk Endeksi
IBRD	Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IDB	İslam Kalkınma Bankası
IFC	Uluslararası Finans Kurumu

IMF	Uluslararası Para Fonu
IWI	Kapsayıcı Servet Endeksi
KDV	Katma Değer Vergisi
KGF	Kredi Garanti Fonu
KMO	Kaiser-Meyer-Olkin
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
MENA	Orta Doğu ve Kuzey Afrika
MPI	Çok Boyutlu Yoksulluk Endeksi
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OPHI	Oxford Yoksulluk ve İnsani Kalkınma Girişimi
ÖTV	Özel Tüketim Vergisi
NPA	Patent Başvuru Sayısı
PAF	Principal Axis Factoring
PCA	Temel Bileşenler Analizi
SR	Tasarruf Oranı
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFP	Toplam Faktör Verimliliği
TKGM	Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü
TOPSIS	İdeal Çözüme Benzerliğe Göre Tercih Sıralaması Tekniği
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜRKPATENT	Türk Patent ve Marka Kurumu
UNCTAD	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
UNDP	Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı
UNEP	Birleşmiş Milletler Çevre Programı
UNIDO	Birleşmiş Milletler Sınai Kalkınma Teşkilatı
VIF	Varyans Büyütme Faktörü
WDI	World Development Indicators
WEF	Dünya Ekonomik Forumu
WGI	Dünya Yönetişim Göstergeleri
WIPO	Dünya Fikri Mülkiyet Örgütü

1. GİRİŞ

Günümüzde gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler, sürdürülebilir büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşabilmek için yalnızca iç kaynaklarına değil, aynı zamanda dış kaynaklara da giderek daha fazla ihtiyaç duymaktadır. Özellikle sermaye birikimi, teknoloji altyapısı, nitelikli işgücü ve üretim kapasitesi gibi alanlarda yapısal zorluklar yaşayan ülkeler açısından yurtdışı finansman, bu eksikleri telafi etmede kritik öneme sahiptir (Karagöz, 2007; Zengin, 2018). Dış kaynaklar yalnızca geçici finansal açıkları kapatmak için değil; aynı zamanda üretim yapısının dönüşümü, ihracat kapasitesinin artırılması ve rekabet gücünün geliştirilmesi gibi daha uzun vadeli hedeflerin gerçekleştirilmesinde de stratejik bir araç olarak değerlendirilmektedir (Fahed, 2013; Dunning, 1994).

1980 sonrası dönemde küresel ölçekte hız kazanan finansal serbestleşme ve teknoloji altyapısındaki ilerlemeler, sermaye hareketliliğini önemli ölçüde artırmış; özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelen doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), portföy yatırımları, gayrimenkul alımları ve uzun vadeli krediler gibi çeşitli dış finansman araçları bu süreçte önem kazanmıştır (Karikari, 1992; Moreno, 2000; Kang & Stulz, 1996). Dış finansmanın bu çok kanallı yapısı, yalnızca yatırım hacmini değil, aynı zamanda yatırımların niteliğini, sürekliliğini ve ekonomik yapı üzerindeki uzun vadeli etkilerini de gündeme taşımıştır (Durham, 2003; Borensztein et al., 1998).

Türkiye özelinde ise, 1980’li yıllarda başlatılan dışa açılma politikaları sonrasında yurtdışı finansman akımlarında belirgin bir artış yaşanmış; özellikle 2000’li yıllarla birlikte hem portföy yatırımları hem de doğrudan yatırımlar bakımından Türkiye daha cazip bir pazar haline gelmiştir (Altun & Mutan, 2007; Yapraklı, 2006). Ayrıca, 2003 yılında Tapu Kanunu’nda yer alan “mütekabiliyet” esasının kaldırılması suretiyle yapılan düzenlemeler sonrasında, yabancılara gayrimenkul satışlarının önü açılmış; bu alan da ekonomiye döviz girdisi sağlayan yeni bir dış finansman aracı olarak önem kazanmıştır (Kadı, 2014). Tüm bu gelişmelere rağmen, Türkiye’nin sağladığı dış kaynakların ekonomiye katkısı konusunda tartışmalar sürmekte; özellikle kısa vadeli yatırımların (sıcak para) kırılganlık yaratma potansiyeli ve uzun vadeli borçların sürdürülebilirliği gibi konular gündemdeki yerini korumaktadır (Zengin, Yüksel & Kartal, 2018; Moody et al., 2001).

Bu çerçevede, yurtdışı finansmanın ekonomik zenginlik kapsamındaki etkilerini daha doğru değerlendirebilmek için sadece gelen sermaye miktarına ya da büyüme oranlarına bakmanın yeterli olmadığı, daha derinlikli ve çok boyutlu bir yaklaşıma ihtiyaç duyulduğu değerlendirilmektedir. Çünkü yurtdışı finansman yoluyla sağlanan kaynakların üretim kapasitesi, kurumsal altyapı ve toplumsal refah üzerindeki etkileri, klasik göstergelerle (GSYİH gibi) tam olarak anlaşılamamaktadır (Stiglitz, Sen & Fitoussi, 2009; OECD, 2008).

Yurtdışı finansmanın ülkelerin ekonomik performansı üzerindeki etkileri, bugüne dek çok sayıda çalışmada ele alınmış; özellikle DYY'lerin büyüme, istihdam, toplam faktör verimliliği gibi göstergeler üzerindeki etkileri sıklıkla incelenmiştir. Bununla birlikte, bu tür çalışmalarda çoğu zaman yalnızca belirli bir dış finansman türüne odaklanılmış; portföy yatırımları, uzun vadeli krediler ya da gayrimenkul satışları gibi diğer finansman kanalları ya tamamen göz ardı edilmiş ya da ayrı ayrı ele alınmıştır. Bu durum, dış finansmanı bir bütün olarak değerlendiren kapsamlı analizlerin sınırlı kalmasına yol açmıştır.

Kişi başına düşen gelir, GSYİH artışı veya yatırım hacmi gibi ölçütlerin de çoğu zaman tek boyutlu yapılar sergilediklerinden dış finansman araçlarının etkilerini ölçmede yetersiz kaldıkları değerlendirilmektedir. Çünkü bu tür göstergeler, ekonomik faaliyetin yalnızca yüzeydeki çıktısını yansıtırken, üretim kalitesi, toplumsal yansımalar, kurumsal yapı ve uzun vadeli kapasite gibi diğer derin yapısal unsurları tek başlarına yeterince açıklayamamaktadır. Bu bağlamda, ekonomik performansı çok boyutlu olarak geniş bir çerçevede ele alan çalışmaların sayıca az olduğu dikkat çekmekte olup, ekonomik zenginliğe dinamik ve çok boyutlu olarak odaklanan bir çalışmaya rastlanılmamıştır.

Ayrıca, ekonomik zenginlik gibi çok yönlü bir kavramın ölçümünde kullanılan mevcut endekslerin de bazı sınırlılıkları bulunmaktadır. Kimi endeksler yalnızca belirli yıllar için hesaplanmakta veya yıllık düzeyde veri sunmamaktadır; kimileri ise ağırlıklı olarak çevresel ya da sosyal göstergelere odaklandığı için ekonomik yapının dinamiklerini doğrudan yansıtmamaktadır. Bu çalışma kapsamında yapılan literatür taramasında incelenen çalışmalarda da, ekonomik zenginlik kavramına özgü, yıllık düzeyde hesaplanabilen, üretim kapasitesi ile kurumsal sürdürülebilirliği birlikte değerlendiren özgün bir endeksin eksikliği göze çarpmaktadır.

Bu noktada, hem dış finansman türlerinin etkilerinin bir arada değerlendirilebildiği hem de ekonomik zenginliği çok boyutlu şekilde ölçebilen bir çerçeve ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Mevcut literatürde bu ihtiyaca doğrudan yanıt veren bütüncül bir yaklaşıma rastlanılmamıştır. Dolayısıyla, ekonomik zenginliği çok boyutlu olarak ölçme amacıyla geliştirilen Ekonomik Zenginlik Endeksi (EZE) ve farklı dış finansman türlerinin bu endeks üzerindeki etkilerinin birlikte analiz edilmesi, yalnızca Türkiye özelinde değil, genel literatür açısından da anlamlı bir boşluğu doldurma potansiyeline sahip olduğu değerlendirilmektedir.

Bu çalışma, hem içerik hem yöntem bakımından literatüre çeşitli açılardan özgün katkılar sunmaktadır. Öncelikle, çalışmada yalnızca doğrudan yabancı yatırımlar değil; yabancı portföy yatırımları (hisse senedi ve tahvil ayrımıyla birlikte), yabancılara gayrimenkul satışları ve özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli krediler gibi farklı dış finansman türleri birlikte ele alınmıştır. Bu yaklaşım, dış finansmanı sadece tek bir kanal üzerinden değil, bütüncül bir perspektifle değerlendirmeyi mümkün kılmıştır.

İkinci olarak, dış finansmanın etkileri geleneksel olarak büyüme, istihdam ya da dış ticaret dengesi gibi göstergeler üzerinden ölçülürken; bu çalışmada farklı bir yol izlenmiş ve dış kaynakların ekonomik zenginlik üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Bu yönüyle bu çalışma, literatürde sıklıkla göz ardı edilen ancak kalkınmanın niteliğini belirleyen çok boyutlu bir alanı merkeze almıştır.

Üçüncü ve bu çalışmanın en özgün katkı ise, çalışmada EZE adıyla yeni bir bileşik endeksin oluşturulmuş olmasıdır. Bu endeks, hem klasik makro göstergeleri (GSYİH, kişi başına gelir, GINI, istihdam oranı, tasarruf oranı, sabit sermaye yatırımları) hem de üretkenlik ve kurumsal kapasiteyi yansıtan bileşenleri (patent başvuruları, Ekonomik Kompleksite, Beşeri Sermaye, Ekonomik Özgürlük, Yolsuzluk Kontrolü) bir araya getirerek ekonomik zenginliği daha kapsamlı biçimde ölçmeyi hedeflemiştir. EZE'nin yıllık Türkiye verileriyle ve PCA yöntemiyle oluşturulmuş olması, hem ampirik analiz gücünü artırmakta hem de diğer tekil göstergelere göre daha derinlemesine bir değerlendirme yapmayı mümkün kılmaktadır.

Sonuç olarak, bu çalışma; hem çoklu dış finansman araçlarının etkisini birlikte incelemesi hem de ekonomik zenginlik gibi çok boyutlu yapısal bir kavramı özgün bir

endeksle analiz etmesi bakımından, hem uygulamalı hem de kuramsal düzeyde literatüre katkı sağlayacak nitelikte olduğu değerlendirilmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye'nin 2000–2020 dönemine ait yıllık verileri çerçevesinde, farklı yurtdışı finansman türlerinin ekonomik zenginlik üzerindeki etkilerini analiz etmektir. Bu kapsamda, DYY'ler, portföy yatırımları (hisse senedi ve tahvil ayrımıyla), yabancılara gayrimenkul satışları ve uzun vadeli dış krediler gibi dört farklı dış finansman kanalı ele alınmış; bu araçların Türkiye'nin ekonomik kapasitesi, üretim gücü ve kurumsal yapısı üzerindeki etkileri bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Bu değerlendirme, klasik makro göstergelerin ötesine geçen ve çok boyutlu bir yapı sergileyen EZE aracılığıyla yapılmaktadır. Böylece dış finansmanın yalnızca miktarına değil, aynı zamanda niteliksel etkilerine de odaklanılmıştır.

Bu çerçevede, dış kaynakların gerçekten üretken alanlara yönelip yönelmediği ve uzun vadede ekonomik zenginliğe katkı sağlayıp sağlamadığı analiz edilmekte; yoksa yalnızca kısa vadeli ve kırılğan etkiler mi yarattığı sorgulanmaktadır. Böylece, hem mevcut dış kaynak politikalarının etkinliği sorgulanmakta hem de geleceğe yönelik politika önerilerine altyapı oluşturacak ampirik kanıtlar sunulmaktadır.

Çalışmada, ekonomik zenginliği temsil eden çok boyutlu bir ölçüt olan EZE, Türkiye'ye ait 2000–2020 dönemi yıllık verileri kullanılarak oluşturulmuştur. EZE, klasik makroekonomik göstergelerle birlikte üretkenlik, kurumsal yapı ve gelir dağılımı gibi farklı boyutları da içerecek şekilde tasarlanmış ve PCA yöntemiyle ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır.

Endeksin oluşturulmasının ardından, DYY'ler, portföy yatırımları (hisse senedi ve tahvil bazlı), yabancılara gayrimenkul satışları ve uzun vadeli dış krediler olmak üzere dört farklı dış finansman türünün EZE üzerindeki etkisi bir zaman serisi analiziyle incelenmiştir. Bu süreçte serilerin durağanlığı ADF testi ile sınanmış; ardından eşbütünleşme testleri uygulanarak değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiler araştırılmıştır. Model varsayımlarının geçerliliği çeşitli tanı testleriyle kontrol edilmiştir.

Veriler, başta Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) ve Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) olmak üzere güvenilir kurumsal kaynaklardan temin edilmiştir. Kullanılan veri seti, hem endeksin hesaplanması hem de dış finansman araçlarının etkilerinin test edilmesi açısından tutarlı ve karşılaştırılabilir bir yapı sunmaktadır.

Bu tez toplam üç ana bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, ekonomik zenginlik kavramı teorik, tarihsel ve kavramsal boyutlarıyla ele alınmış; bu bağlamda refah, kalkınma ve servet gibi kavramlardan farkları açıklanmıştır. Ekonomik zenginliğin ölçülmesine ilişkin klasik ve çok boyutlu göstergeler tartışılmış, mevcut yaklaşımların sınırlılıkları ortaya konmuş ve bu doğrultuda EZE geliştirilmiştir. EZE'nin bileşenleri tanıtılmış, endeksin oluşturulma süreci detaylandırılmış ve Türkiye için hesaplanan yıllık endeks değerleri yorumlanmıştır. Ayrıca, DYY'ler, portföy yatırımları, yabancılara gayrimenkul satışları ve uzun vadeli krediler gibi yurtdışı finansman türleri kavramsal çerçevede açıklanmış ve bu araçların potansiyel etkileri, fırsat ve riskleri ilgili literatür ışığında değerlendirilmiştir.

İkinci bölümde, araştırma yöntemi sunulmuştur. Çalışmanın amacı ve önemi ortaya konduktan sonra, araştırma sorusu ve hipotezler açıklanmış; kullanılan veri seti tanıtılmıştır. EZE'yi bağımlı değişken olarak alan modelin tahmin süreci; durağanlık testleri, eşbütünleşme analizi, regresyon tahmini ve model varsayımı testleriyle birlikte sistematik olarak yürütülmüştür.

Üçüncü ve sonuç bölümünde ise, elde edilen ampirik bulgular yorumlanmış, bu bulgular ışığında politika önerileri geliştirilmiştir. Ayrıca çalışmanın sınırlılıkları değerlendirilmiş ve gelecekteki araştırmalar için önerilere yer verilmiştir.

2. KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

Bu bölümde, çalışmanın odak noktasını oluşturan yurtdışı finansman ve ekonomik zenginlik kavramları kuramsal açıdan ele alınmakta; bu kavramların literatürde nasıl tanımlandığı, hangi göstergelerle ölçüldüğü ve ne tür teorik çerçeveler içinde değerlendirildiği açıklanmaktadır. Böylelikle, analiz sürecine temel teşkil edecek sağlam bir teorik altyapı sunulması hedeflenmektedir. Bu çerçevede, öncelikle ekonomik zenginlik kavramı incelenmektedir.

2.1. Ekonomik Zenginlik

Ekonomik zenginlik kavramı, bu çalışmada yurtdışı finansman türlerinin etkilerinin ölçülmesi ve yorumlanması bakımından merkezi bir konuma sahiptir. Bu nedenle kavramın neyi ifade ettiği, hangi bileşenlerden oluştuğu, nasıl ölçüldüğü ve literatürde hangi çerçevede ele alındığı öncelikle açıklanmalıdır.

2.1.1. Ekonomik zenginliğin tanımı ve kapsamı

Ekonomik zenginlik, literatürde doğrudan ve tekil bir kavram olarak tanımlanmasa da, birçok ekonomik, kurumsal, sosyal ve üretimle ilgili unsurun birleşiminden oluşan çok boyutlu bir yapı olarak ele alınmalıdır. Nitekim Barbier (2015), ekonomik zenginliği üretken sermaye (yollar, binalar, makineler), beşeri sermaye (beceriler, eğitim, sağlık), doğal sermaye (toprak, ormanlar, fosil yakıtlar) ve finansal varlıklar (para birimi, banka hesapları, tahviller, hisse senetleri ve yabancı varlıklar) olmak üzere dört temel bileşen üzerinden değerlendirmektedir. Chikviladze (2023), ekonomik zenginliği yalnızca maddi varlıklarla sınırlamamakta; aynı zamanda beşerî sermaye ve maddi olmayan duran varlıkları da kapsayan, bir ülkenin ekonomik potansiyelini ve zaman içindeki yetenek birikimini yansıtan bir yapı olarak tanımlamaktadır. Bu yaklaşım, ekonomik zenginliği dinamik ve bütüncül bir kavram olarak ele alma gerekliliğine işaret etmektedir.

Bu sınıflama, ekonomik zenginlik kavramının yalnızca mali değil, toplumsal ve çevresel boyutları da içeren çok yönlü doğasını ortaya koymaktadır. Bu kavram, yalnızca bir ülkenin toplam üretim düzeyini ya da kişi başına düşen gelirini değil, aynı zamanda üretimin

niteliğini, kaynakların etkin kullanımını, kurumsal yapının gücünü, teknolojik kapasiteyi ve ekonomik faaliyetlerin sürdürülebilirliğini de kapsayan geniş bir çerçevede değerlendirilmelidir.

Bu bağlamda bazı çalışmalarda ekonomik zenginlik, “bir ülkenin sahip olduğu tüm değerli ekonomik varlıkların (valuable economic resources) toplamı” olarak tanımlanmıştır (Ofori-Sasu et al., 2024, s. 4).

Stiglitz, Sen ve Fitoussi (2009), ekonomik performansın ölçümünde sadece GSYİH gibi nicel göstergelere odaklanmanın yetersiz olduğunu belirtmekte; neyin üretildiği, üretimin nasıl gerçekleştiği ve bu üretimden kimin faydalandığı gibi soruların da değerlendirmeye dahil edilmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Bu yaklaşım, ekonomik zenginliğin sadece büyüklükle değil, aynı zamanda içerikle ve dağılımla da ilgili olduğunu göstermektedir.

Hausmann ve arkadaşları (2014) da geliştirdikleri Ekonomik Kompleksite Endeksi (Economic Complexity Index-ECI) ile ülkelerin ne kadar sofistike ve bilgi yoğun ürünler ürettiğini ortaya koyarak, ekonomik kapasitenin ve zenginliğin yalnızca üretim miktarıyla değil, üretimin niteliğiyle de bağlantılı olduğunu göstermektedirler. Bu da ekonomik zenginlik kavramının, aynı zamanda üretim yapısının çeşitliliği ve karmaşıklığı ile de doğrudan ilişkili olduğunu düşündürmektedir. Ayrıca, Heritage Foundation’ın (2023) yayımladığı Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Index-EFI), hukukun üstünlüğü, yatırım serbestisi ve iş yapma kolaylığı gibi faktörlerin ekonomik zenginlik düzeyini doğrudan etkileyen yapısal unsurlar olduğunu ortaya koymaktadır.

Ghosh (2015) da, ekonomik zenginlik ölçümlerinin geleneksel olarak çevre kalitesi ve bakım emeği gibi hayati unsurları göz ardı ettiğini; bu nedenle ekonomik başarının sürdürülebilirlik ve insan gelişimiyle birlikte ele alınması gerektiğini vurgulamaktadır. Bu doğrultuda, Sosyal Servet Ekonomik Göstergeleri yaklaşımını savunarak ekonomik zenginlik kavramının sosyal boyutlarını öne çıkarmaktadır. Bu yaklaşımlar, ekonomik zenginlik gibi çok boyutlu kavramların ölçümünde tek bir göstergenin yetersiz kalabileceğini, bu nedenle belirli bir kuramsal çerçeveye dayalı olarak çoklu göstergelerin birleştirilmesinin daha sağlıklı sonuçlar vereceğini ortaya koymaktadır. Bu çerçevede, ekonomik zenginlik sadece gelirle değil; dış ticaret açıklığı, yatırım ortamı, kurumsal

yapılanma ve finansal gelişmişlik gibi sistemsel unsurların etkileşimiyle oluşan bir sonuç olarak da değerlendirilmektedir (Ofori-Sasu et al., 2024, s. 5). OECD (2008) tarafından geliştirilen bileşik endeks metodolojisi de ekonomik, sosyal ve çevresel gibi karmaşık yapıların ölçümünde çok sayıda göstergenin birlikte değerlendirilmesi gerektiğine dikkat çekmektedir.

Büyük miktarlarda olmadıkça ve süreklilik arz etmedikçe, dış yardımların gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı sorunları çözmede etkisi genellikle kısıtlı olmaktadır. Bu nedenle dış yardımlar, bu çalışmanın konusu dışında bırakılmıştır.

Sonuç olarak, ekonomik zenginlik; bir ülkenin üretim kapasitesi, teknolojik yetkinliği, kurumsal altyapısı ve ekonomik faaliyetlerinin sürdürülebilirliği gibi çok sayıda göstergenin bütüncül bir şekilde değerlendirilmesiyle anlam kazanan, çok boyutlu ve dinamik bir kavramdır.

2.1.2. Ekonomik zenginlik kavramının refah, kalkınma ve ekonomik servet kavramlarından farkları

Ekonomik zenginlik kavramı, sıklıkla refah, kalkınma ve ekonomik servet gibi kavramlarla birlikte anılmaktadır. Ancak bu kavramlarla birebir örtüşmeyen, kapsam ve vurgu bakımından farklılıklar içeren özgün bir yapıya sahiptir. Aralarındaki farkları anlamak, ekonomik zenginliğin sınırlarını daha doğru belirlemek açısından önemlidir.

OECD'ye (2020) göre refah, bireylerin yaşam kalitesini, maddi durumunu, sağlık ve eğitim düzeyini, çevre kalitesini ve sosyal ilişkileri kapsayan çok boyutlu bir kavramdır. Bu yönüyle refah, ekonomik zenginlikten daha geniş ve daha öznel bir yapıya sahiptir. Ekonomik zenginlik ise daha çok ülke düzeyindeki ekonomik kapasiteyi ve kaynaklara dayalı potansiyeli ifade eder.

Kalkınma kavramı, Sen (1999) tarafından bireylerin temel özgürlüklerini geliştirme ve yaşamlarını anlamlı biçimde yönlendirme kapasiteleriyle ilişkilendirilmiştir. Bu yaklaşıma göre kalkınma yalnızca ekonomik büyüme değil, aynı zamanda sosyal dönüşüm, gelir eşitliği, kurumsal gelişim ve çevresel sürdürülebilirlik gibi çok sayıda boyutu içermektedir.

Bu bağlamda ekonomik zenginlik, kalkınmanın bir bileşeni olarak değerlendirilebilir; ancak kalkınma, ekonomik zenginlikten daha kapsamlı ve normatif bir kavramdır.

Ekonomik servet kavramı, çoğunlukla bir ülkenin sahip olduğu maddi ve maddi olmayan varlıkların toplam değeri olarak tanımlanmakta ve net varlık birikimini ifade etmektedir (Ofori-Sasu et al., 2024; Chikviladze, 2023). Ancak ekonomik zenginlik, bu servetin üretim kapasitesine dönüştürülme potansiyelini ve sürdürülebilirliğini de içine alan daha dinamik bir yapıdır. Nitekim Chikviladze (2023), ekonomik zenginliği “bir ülkenin zaman içindeki ekonomik yeteneklerini ve potansiyelini yansıtan bir yapı” olarak tanımlayarak klasik servet anlayışının ötesine geçmektedir.

Bu çerçevede ekonomik zenginlik; refah kadar öznel, kalkınma kadar normatif ve servet kadar statik değildir. Bunun yerine, dinamik, ölçülebilir ve çok boyutlu bir ekonomik kapasite göstergesi olarak diğer kavramlardan ayrılmaktadır.

2.1.3. Ekonomik zenginliğin ölçülmesi

Ekonomik zenginlik kavramının çok boyutlu yapısı, bu olgunun nasıl ölçülmesi gerektiği sorusunu da gündeme getirmektedir. Bu bölümde, öncelikle literatürde yaygın biçimde kullanılan klasik göstergelere yer verilecek; ardından ekonomik zenginlik düzeyinin belirlenmesinde doğrudan ya da dolaylı biçimde kullanılan çok boyutlu ve bileşik endeks temelli yaklaşımlar ele alınacaktır. Her ne kadar bu göstergelerin birçoğu ekonomik zenginliği ölçmek amacıyla geliştirilmemiş olsa da, bu çalışmada söz konusu endeksler, ekonomik zenginliğin farklı boyutlarını yansıttıkları varsayımıyla değerlendirilmiştir.

2.1.3.1. Klasik göstergeler

Ekonomik zenginliğin ölçümünde uzun yıllardır kullanılan bazı temel göstergeler bulunmaktadır. Bu göstergeler, doğrudan bir “ekonomik zenginlik” endeksi olarak tasarlanmamış olsalar da, çoğu zaman ekonomik büyüklük, verimlilik, gelir dağılımı veya tasarruf kapasitesi gibi unsurlar üzerinden ekonomik performansı değerlendirmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu bölümde, literatürde sıklıkla başvuru alan bazı temel göstergeler kısaca tanıtılmakta ve bu çalışmada neden kullanıldıkları açıklanmaktadır.

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla-GSYİH (Gross Domestic Product-GDP), bir ülke sınırları içinde belirli bir dönemde üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin parasal değerini ifade eder. Ulusal hesapların temel göstergesi olan GSYİH, ekonomik faaliyetlerin toplam büyüklüğünü yansıtır (OECD, 2020; World Bank, 2023; IMF, 2023). Dünya Bankası, IMF ve OECD gibi uluslararası kuruluşlar tarafından hesaplanmakta ve ülke karşılaştırmaları için standart hale getirilmektedir. GSYİH doğrudan olarak bir ülkenin ekonomik üretim kapasitesini ve büyüklüğünü ölçerken, dolaylı olarak yaşam standartlarına, üretkenlik seviyesine ve gelir yaratma potansiyeline ilişkin ipuçları sunar. Ancak, gelir dağılımı, üretim kalitesi, çevresel sürdürülebilirlik veya toplumsal refah gibi unsurları doğrudan yansıtmaz.

Kişi başına düşen Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GDP per capita), bir ülkenin belirli bir dönemde ürettiği toplam ekonomik değer o ülkede yaşayan nüfusa bölünmesiyle elde edilen ortalama gelir düzeyini ifade eder. Bu gösterge, toplam üretimin nüfusa nasıl dağıldığına ilişkin genel bir fikir sunar (OECD, 2020). Dünya Bankası, IMF ve OECD tarafından standart tanımlar ve hesaplama yöntemleriyle yayımlanmakta olup, ülkeler arası yaşam standartlarının karşılaştırılmasında yaygın biçimde kullanılmaktadır. Kişi başına GSYİH doğrudan olarak kişi başına düşen ekonomik çıktıyı ölçerken, dolaylı olarak yaşam kalitesi, gelir seviyesi ve tüketim potansiyeline ilişkin çıkarımlarda bulunulmasına olanak sağlar.

Bazı çalışmalarda ekonomik zenginlik, kişi başına reel GSYİH gibi göstergelerle ölçülmektedir (Pettinger, 2017; Batrancea, 2021; Ofori-Sasu et al., 2024). Ancak gelir dağılımındaki eşitsizlikleri dikkate almadığı için, toplumun gerçek refah düzeyi hakkında sınırlı bilgi sunar.

Patent başvuru sayısı (Number of Patent Applications-NPA), belirli bir dönemde bir ülkede yapılan ulusal ve/veya uluslararası patent müracaatlarının toplamını ifade eder.

Bu gösterge, özellikle teknolojik üretim kapasitesi, yenilikçilik seviyesi ve bilgi yoğun faaliyetlerin bir yansıması olarak değerlendirilir (WIPO, 2023). Dünya Fikri Mülkiyet Örgütü (WIPO) ve Türkiye özelinde Türk Patent ve Marka Kurumu (TÜRKPATENT) tarafından yayımlanan bu veri, ülkenin buluş yapma eğilimini ve bilgiye dayalı ekonomik üretime geçiş düzeyini ölçmekte kullanılır.

Patent başvuru sayıları doğrudan olarak inovasyon faaliyetlerinin yoğunluğunu gösterirken, dolaylı olarak ekonomik dönüşüm potansiyeline, Araştırma ve Geliştirme (Ar-Ge) yatırımlarına ve katma değerli üretim altyapısına dair fikir verir. Nitekim farklı ülkeler üzerine yapılan ampirik araştırmalar, patent başvurularının ekonomik büyüme ile anlamlı ilişkiler kurduğunu göstermektedir. Dokuz Afrika ülkesi üzerine yapılan bir çalışmada, patent başvurularında %1’lik bir artışın kişi başına düşen GSYİH’da %0.43’lük bir artışla ilişkili olduğu tespit edilmiştir (Kissi & Gyedu, 2023). OECD ülkeleri üzerine yapılan analizlerde ise patentlerin ekonomik faaliyeti doğrudan değil, yönlendirici bir etkiyle dolaylı olarak teşvik ettiği ifade edilmiştir (Yıldız & Görkey, 2024). Ayrıca, 23 OECD ülkesini kapsayan uzun vadeli bir araştırmada, hem Ar-Ge harcamalarının hem de patent başvurularının ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkiler oluşturduğu ortaya konmuştur (Özcan & Özer, 2018).

Ancak unutulmamalıdır ki, patent başvuru sayılarının tümü ticarileşen veya ekonomik değere dönüşen patentler anlamına gelmediğinden, bu göstergenin yorumu dikkatli yapılmalı; yalnızca niceliksel değil, niteliksel yönü de dikkate alınmalıdır.

Tasarruf oranı (Savings rate-SR), bir ekonomide belirli bir dönemde elde edilen toplam gelirin ne kadarının harcamaya değil, birikime yönlendirildiğini gösteren göstergedir. Genellikle gayrisafi tasarrufların GSYİH’ye oranı olarak ifade edilir. Bu oran hem hanehalklarının hem özel sektörün hem de kamu kesiminin yaptığı birikimi kapsar (World Bank, 2023). Dünya Bankası ve OECD gibi kuruluşlar tarafından yıllık olarak yayımlanan bu veri, ülkelerin gelecekteki yatırım kapasitesi, ekonomik istikrarı ve finansal dayanıklılığı hakkında fikir verir (OECD, 2022).

Tasarruf oranı doğrudan olarak ekonominin iç kaynak yaratma kabiliyetini gösterirken, dolaylı olarak büyümenin sürdürülebilirliği, yatırım düzeyi ve ekonomik güven ortamı gibi unsurları da yansıtır (Loayza et al., 2000). Nitekim Doğu ve Güney Asya ülkelerinde 1960’tan 2021’e kadar yüksek brüt tasarruf oranlarının hızlı ekonomik büyümeyle ilişkili olduğu gösterilmiştir (Liu & Ma, 2022). ABD örneğinde ise kişisel tasarruflardaki artış dönemlerinin, daha yüksek büyüme oranlarıyla eş zamanlı geliştiği saptanmıştır (Thornton, 2009). Tasarruf seviyesi düşük olan ekonomiler, yatırımlarını dış kaynaklarla finanse etmek zorunda kalabilir; bu da dışa bağımlılığı artırabilir (IMF, 2014). Kosova ve Arnavutluk gibi gelişmekte olan ekonomilerde ise artan tasarrufların yatırımı ve

büyümeyi destekleyici bir etkisi olduğu belirtilmektedir (Ribaj & Mexhuani, 2021; Turan & Gjergji, 2014). Öte yandan yüksek tasarruf oranları her zaman olumlu yorumlanmaz, çünkü çok yüksek oranlar tüketimin yetersizliğine ve iç talebin zayıflığına da işaret edebilir (Modigliani, 1986). Bu yüzden tasarruf oranı, ekonomik zenginliğin tek başına belirleyicisi değil ama ciddi bir tamamlayıcısı olarak değerlendirilir.

İstihdam oranı (Employment Rate-ER), çalışma çağındaki nüfus içerisinde fiilen istihdam edilen kişilerin oranını ifade eder. Genellikle 15 yaş ve üzeri nüfus içinde, ücretli, yevmiyeli ya da kendi hesabına çalışan bireylerin toplam nüfusa oranı olarak hesaplanır (ILO, 2022). Bu gösterge, ülkelerin üretken iş gücü kullanım kapasitesini ve işgücü piyasalarının genel performansını yansıtır. Dünya Bankası, OECD ve Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) tarafından düzenli olarak yayımlanan bu veri, ülkeler arasında karşılaştırma yapılmasına olanak tanır.

İstihdam oranı doğrudan olarak işgücü piyasasındaki etkinliği gösterirken, dolaylı olarak ekonomik büyümeye katkı sağlayan aktif nüfusun büyüklüğü hakkında fikir verir (OECD, 2022). Yüksek istihdam oranları, üretim süreçlerine daha fazla insanın katıldığını ve gelir elde eden birey sayısının fazla olduğunu gösterir. Bu durum, hem toplam üretim hem de gelir dağılımı açısından önem taşır. Ancak istihdam oranı tek başına her zaman refah göstergesi olmayabilir; düşük ücretli, güvencesiz ya da verimsiz işlerdeki istihdam artışları, ekonomik zenginliği yansıtmaktan uzak kalabilir (ILO, 2021). Bu nedenle oran yükselse bile niteliğe de dikkat etmek gerekir.

Ekonomik Kompleksite Endeksi (ECI), bir ülkenin dış ticaretinde yer alan ürün çeşitliliğini ve bu ürünlerin bilgi yoğunluğunu temel alarak, üretim yapısının ne kadar kompleks ve sofistike olduğunu ölçen bir göstergedir. ECI, Harvard Growth Lab tarafından geliştirilen bir metodolojiye dayanır ve temel olarak bir ülkenin hem kaç farklı ürünü ihraç ettiğini hem de bu ürünlerin kaç farklı ülke tarafından üretilbildiğini dikkate alır (Hausmann et al., 2014). Endeks, “bir ülke ne kadar çeşitli ve nadir üretilen şeyler üretiyorsa, o kadar kompleks bir ekonomiye sahiptir” varsayımına dayanır.

ECI, doğrudan olarak üretim deseninin bilgi yoğunluğunu gösterirken, dolaylı olarak ülkedeki teknoloji altyapısı, beşeri sermaye ve kurumsal kapasite hakkında da fikir verir

(Hidalgo & Hausmann, 2009). Yüksek ECI puanına sahip ülkeler, genellikle ileri teknoloji, yüksek katma değerli ürünler ihraç eden ve üretim yapısı çeşitlenmiş olan ekonomilerdir.

Buna karşılık, düşük ECI puanı; hammaddelere veya az çeşitliliğe dayalı, düşük kompleksitedeki ekonomileri işaret eder. Bu yönüyle ECI, ekonomik zenginliğin üretim kalitesiyle bağlantılı boyutunu yakalamada önemli bir araçtır.

GINI katsayısı, bir ülkedeki gelir ya da servet dağılımının ne kadar eşitsiz olduğunu ölçen istatistiksel bir göstergedir. 0 ile 1 arasında bir değer alır; 0 tam eşit gelir dağılımını, 1 ise tüm gelirin tek bir kişide toplandığı aşırı eşitsizliği temsil eder (World Bank, 2023). Dünya Bankası, OECD gibi kuruluşlar tarafından yayımlanır ve gelir eşitsizliğini sayısal olarak ölçebilen en yaygın araçlardan biridir (UNDP, 2020).

Bu gösterge doğrudan olarak toplumda gelirin nasıl dağıldığını ortaya koyarken, dolaylı olarak sosyal adalet, fırsat eşitliği, ekonomik kapsayıcılık ve toplumsal istikrar gibi unsurlarla ilişkilidir (OECD, 2011; Atkinson, 2015). Yüksek GINI değerleri, ekonomik büyümeden belirli grupların orantısız şekilde faydalandığını ve ekonomik zenginliğin daha dar bir kesimde toplandığını gösterir (UNDP, 2020). Bu nedenle GINI katsayısı, ekonomik zenginliğin dağılımsal yönünü gözlemlemek için tamamlayıcı bir gösterge olarak kullanılır (Stiglitz et al., 2009).

Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumu'nun (Gross Fixed Capital Formation-GFCF), Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'ya oranı; bir ülkenin ekonomik kaynaklarının ne kadarının altyapı, makine-teçhizat, ulaşım, iletişim gibi üretim sürecinde uzun vadeli kullanılacak sabit varlıklara dönüştüğünü gösteren önemli bir göstergedir. Bu oran, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği açısından yatırım yönelimlerinin düzeyini ve kalitesini değerlendirmeye olanak sağlar (OECD, 2020).

GFCF/GDP oranı, sermaye birikiminin büyümeye katkısını dolaylı olarak yansıtır. Yatırımlar ne kadar yüksekse, gelecekteki üretim kapasitesi de o kadar büyük olabilir. Bu açıdan söz konusu oran, yalnızca mevcut üretim hacmini değil, aynı zamanda potansiyel ekonomik genişleme gücünü ve büyüme dayanıklılığını değerlendirmede kullanılır (World Bank, 2023). Ayrıca, yatırımların kamu-özel sektör dağılımı ya da sektörel kompozisyonu gibi detaylara sahip olmasa da, temel bir kalkınma eğilimi hakkında fikir verir (UNCTAD,

2020). Bu oran, ülkelerin üretim kapasitelerini artırma yönünde ne derece başarılı olduklarını da ortaya koyarak, ekonomik genişleme stratejilerinin etkisini değerlendirmede kullanılır (UNIDO, 2021).

Çeşitli ampirik çalışmalar da bu göstergenin ekonomik büyüme ile pozitif ilişkisini desteklemektedir. G20 ülkeleri üzerine yapılan bir çalışmada, GFCF'nin İnsani Gelişme Endeksi (Human Development Index-HDI) ile birlikte ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği ortaya konmuştur (Ilham & Muharja, 2024). Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda da, GFCF oranının zaman içinde sürdürülebilir ekonomik büyümeye katkı sağladığı ve uzun vadeli bir ortak entegrasyon ilişkisi kurduğu görülmektedir (Eşsiz & Durucan, 2023; Şahbaz, 2014).

2.1.3.2. Çok boyutlu zenginlik ölçüm yaklaşımları

Ekonomik zenginliğin yalnızca üretim miktarı ya da kişi başına gelir gibi tekil göstergelerle ölçülmesinin yetersiz kaldığına dair görüşler, son yıllarda daha fazla kabul görmeye başlamıştır. Bu nedenle, sosyal, kurumsal ve insani gelişmişlik gibi farklı boyutları da dikkate alan çok boyutlu ölçüm yaklaşımları, ekonomik performansın daha bütüncül değerlendirilmesini mümkün kılmaktadır (Stiglitz et al., 2009). Bu yaklaşımlar, yalnızca ekonomik çıktıya değil, bu çıktının nasıl üretildiğine, kimler tarafından ne kadar paylaşıldığına ve uzun vadeli sürdürülebilirliğine de odaklanır (UNDP, 2020; OECD, 2008).

Bu bölümde, ekonomik zenginlik düzeyini doğrudan ölçmek için tasarlanmamış olsa da, bu bağlamda sıkça kullanılan bazı çok boyutlu endeks temelli göstergelere yer verilecektir. Söz konusu endeksler; kurumsal kapasite, beşeri sermaye, ekonomik özgürlük ve küresel rekabetçilik gibi unsurlar üzerinden zenginliğin karmaşık yapısını anlamaya yardımcı olmaktadır.

Ekonomik Özgürlük Endeksi (EFI), bireylerin mülkiyet edinme, girişimde bulunma, mal ve hizmet üretme, tüketme ve yatırım yapma özgürlüğünü ne ölçüde kullanabildiklerini değerlendiren çok boyutlu bir göstergedir (Heritage Foundation, 2023). Endeks; hukukun üstünlüğü, devletin büyüklüğü, düzenleyici etkinlik ve açık piyasalar olmak üzere dört ana kategori ve on iki alt bileşenden oluşur. Bu bileşenler aracılığıyla, piyasa ekonomisinin işleyişine dair temel kurumsal çerçeveyi ölçmeyi amaçlar (Ofori-Sasu et al., 2024).

EFI, doğrudan olarak bir ülkedeki ekonomik özgürlük düzeyini ortaya koyarken; dolaylı olarak yatırım ortamı, güven ilişkileri, düzenleyici etkinlik ve mülkiyet hakları gibi unsurları da yansıtarak ekonomik güvenlik algısı, kurumsal istikrar ve potansiyel girişimcilik kapasitesine dair fikir verir. Bu yönüyle, ekonomik kapasitenin kurumsal boyutunu anlamada da önemli bir araçtır (Ofori-Sasu et al., 2024; Gwartney et al., 2022).

Çeşitli ampirik çalışmalar, EFI ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ve pozitif ilişkiler tespit etmiştir. 42 ülkeyi kapsayan bir analizde EFI ile kişi başına düşen reel GSYİH arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur (Al-Katout & Bakir, 2019). Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgesine odaklanan araştırmalar, yüksek ekonomik özgürlük seviyelerinin büyüme ve kalkınma üzerinde bağımsız etkiler yaratabileceğini göstermektedir (Panahi et al., 2014).

Beşeri Sermaye Endeksi (Human Capital Index-HCI), bir ülkede doğan bir çocuğun, sağlık ve eğitim açısından ideal koşullarda yetişmesi durumunda erişebileceği üretkenlik düzeyini ölçen göstergelerden biridir. Dünya Bankası tarafından geliştirilen bu endeks, eğitim, sağlık ve hayatta kalma oranlarını dikkate alarak ülkelerin beşeri sermaye performansını karşılaştırmalı biçimde değerlendirmeyi amaçlamaktadır (World Bank, 2020). Endeks, beşeri sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki rolünü vurgulamakta ve gelecekteki üretkenlik potansiyelini sayısal olarak ifade etmektedir.

HCI üç temel bileşenden oluşur: (1) Hayatta kalma (çocuk ölüm oranı), (2) eğitim (beklenen eğitim süresi ve öğrenme çıktıları) ve (3) sağlık (büyüme geriliği ve yetişkin hayatta kalma oranı). Endeks 0 ile 1 arasında bir değer alır; yüksek değerler, bireylerin ekonomik katkı potansiyelinin daha yüksek olduğunu gösterir. HCI doğrudan beşeri sermayenin niceliği ve niteliğini ölçerken, dolaylı olarak ülkelerin işgücü kalitesi, teknolojik uyum yeteneği, yenilik üretme kapasitesi ve uzun vadeli büyüme potansiyeli hakkında fikir verir (Kraay, 2018; D'Amico, 2022).

Beşeri sermayenin ekonomik etkileri konusunda yapılan araştırmalar; eğitim düzeyinin verimlilik, gelir artışı ve üretkenlik ile yakından ilişkili olduğunu göstermektedir (Tunç, 1998; Koyuncu, 2023). Eğitime yapılan yatırımlar; teknolojiye uyum sağlayabilen, nitelikli ve vasıflı işgücü oluşmasına katkı sağlar. Ayrıca finansal piyasaların gelişmişliği de beşeri sermaye yatırımlarını destekleyerek ekonomik performans üzerinde dolaylı bir rol

oynayabilir (Setiawan et al., 2021; Altıntaş & Ayriçay, 2010). Hükümet politikalarının niteliği, yönetim kalitesi ve sosyal yatırım öncelikleri de beşerî sermayenin etkinliğini ve sürdürülebilir büyüme üzerindeki etkisini artırabilmektedir (Esener & İpek, 2018).

HCI, çeşitli ampirik çalışmalarda ekonomik büyüme, beşerî sermaye gelişimi ve refah düzeyi analizlerinde temel bir gösterge olarak kullanılmaktadır (Dutta & Sobel, 2019; Emara & Said, 2021; Singh & Stakic, 2021). Bu nedenle HCI, yalnızca bugünkü ekonomik performansı değil, aynı zamanda gelecekteki üretkenlik kapasitesini anlamada da önemli bir araçtır (OECD, 2021; Barro, 2013).

Yolsuzluğun Kontrolü Endeksi (Control of Corruption Index-CCI), bir ülkede kamu gücünün özel çıkarlar için kötüye kullanılması düzeyini ölçen ve yönetim kalitesine dair önemli ipuçları sunan çok boyutlu bir endekstir. Dünya Bankası'nın Dünya Yönetişim Göstergeleri (Worldwide Governance Indicators-WGI) kapsamında yıllık olarak yayınladığı bu endeks; rüşvet, zimmet, elitlerin ve özel çıkar gruplarının ayrıcalıklı erişimi gibi olguları kapsar (World Bank, 2023).

CCI, özellikle kurumsal kaliteyi ve hukukun üstünlüğünü yansıttığı için doğrudan olmasa da dolaylı olarak ekonomik zenginlikle ilişkilidir. Yolsuzluğun düşük olduğu ülkelerde kaynakların daha verimli kullanılması, yatırım ortamının iyileşmesi ve kamu harcamalarının etkinliğinin artması gibi unsurlar ekonomik performansı güçlendirir. Bu da daha istikrarlı, öngörülebilir ve sürdürülebilir büyüme ortamı anlamına gelir (Mauro, 1995; Dreher & Herzfeld, 2005). Densumite'e (2023) göre, şeffaflık düzeyindeki %1'lik bir iyileşmenin uzun vadede reel GSYİH büyümesini %0.20 oranında artırabileceği ileri sürülmektedir.

Ayrıca, daha düşük yolsuzluk düzeyine sahip ülkeler, DYY açısından daha cazip bir görünüm sergilemekte ve ekonomik genişleme potansiyellerini artırmaktadır (Abdillah et al., 2020; Yusof et al., 2023). Bu durum CCI'nin yatırım çekiciliği açısından da dolaylı etkiler doğurabileceğini göstermektedir.

CCI aynı zamanda yönetim ve istikrar açısından da anlamlıdır. Kamu kurumlarına duyulan güvenin zayıflaması, yolsuzlukla doğrudan ilişkilidir ve bu durum ekonomik

büyüme hedeflerini zayıflatabilir. Nitekim yüksek yolsuzluk düzeyleri, kamu kurumlarına olan güveni aşındırmakta ve büyüme girişimlerini engelleyebilmektedir (Fayad, 2023).

Yolsuzlukla mücadelenin ekonomik etkileri üzerine yapılan çalışmalarda, CCI'nin sadece ekonomik büyümeyle değil; inovasyon kapasitesi, vergi toplama etkinliği ve kamu yatırımlarının etkinliği ile de ilişkili olduğu vurgulanmaktadır (Del Monte & Papagni, 2001; Holmberg et al., 2009). Bu yönüyle CCI, ekonomik zenginliğin kurumsal altyapı boyutunu yansıtan önemli göstergeler arasında yer almaktadır.

Küresel Rekabetçilik Endeksi (Global Competitiveness Index-GCI), bir ülkenin üretkenlik düzeyini ve uzun vadeli refah yaratma kapasitesini ölçen bileşik bir endekstir. Dünya Ekonomik Forumu (World Economic Forum-WEF) tarafından geliştirilen bu endeks, hem nicel istatistiksel veriler hem de iş dünyasından toplanan algı temelli anket sonuçlarına dayalı olarak hesaplanmaktadır (WEF, 2019).

GCI, ülkelerin rekabet gücünü 12 ana sütun altında değerlendirmektedir. Bunlar arasında kurumlar, altyapı, makroekonomik istikrar, sağlık, eğitim, iş gücü piyasası, finansal sistem ve inovasyon kapasitesi gibi boyutlar yer alır. Endeksin bu çok boyutlu yapısı sayesinde, bir ülkenin ekonomik performansını yalnızca çıktı düzeyinden değil, o çıktıyı mümkün kılan yapısal koşullardan da hareketle değerlendirme imkânı doğmaktadır (Schwab, 2019).

GCI, üretkenliği ve rekabet gücünü artıran temel unsurları ortaya koyduğu için, ekonomik zenginlik analizlerinde sıklıkla başvurulacak göstergelerden biridir. Altyapı kalitesi, eğitim sisteminin etkinliği ve piyasa verimliliği gibi alt bileşenler, bir ülkenin hem bugünkü üretim düzeyini hem de gelecekteki büyüme potansiyelini etkileyen kritik faktörlerdir (Baliameune-Lutz & Ndikumana, 2007). GCI, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yapısal reform ihtiyacını ortaya koyması açısından politika yapıcılar tarafından da referans alınmaktadır (Campos & Coricelli, 2002).

Bununla birlikte, GCI'nin bileşenlerinden bazıları hem veri hem de yöntemsel tutarlılık açısından eleştirilmiştir. Özellikle algı temelli alt göstergelerin ülkeler arasında karşılaştırılabilirlik düzeyini sınırlayabileceği belirtilmiştir (Kitsos et al., 2019). Ayrıca, 2019 sonrasında endeksin yayınlanmasına ara verilmiş olması, güncel karşılaştırmalar

açısından kullanımını kısıtlamaktadır. Bu nedenle bazı çalışmalarda GCI'nın, daha güncel ve daha az öznellik içeren göstergelerle desteklenmesi önerilmektedir.

Çok Boyutlu Yoksulluk Endeksi (Multidimensional Poverty Index-MPI), yoksulluğu yalnızca gelir eksikliğiyle değil, bireylerin yaşam kalitesini doğrudan etkileyen çeşitli boyutlarla birlikte ele alan kapsamlı bir ölçüttür. Oxford Yoksulluk ve İnsani Kalkınma Girişimi (Oxford Poverty and Human Development Initiative-OPHI) ve Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) tarafından geliştirilen bu endeks, sağlık, eğitim ve yaşam standardı olmak üzere üç temel alanda toplam on göstergenin birleşimiyle hesaplanmaktadır (UNDP & OPHI, 2023).

MPI, bireylerin temel ihtiyaçlara erişimini ölçerek “ne kadar yoksul” olduklarını değil, “hangi alanlarda yoksul” olduklarını ortaya koyar. Bu yönüyle yoksulluğun yapısal nedenlerini daha iyi analiz etmeye olanak tanır (Alkire & Foster, 2011). Gelir temelli yoksulluk ölçütlerinin aksine, çok boyutlu yaklaşım bireylerin yaşadığı yoksunlukların çeşitliliğini ve yoğunluğunu yansıtmakta daha güçlüdür. Bir birey yeterli gelire sahip olsa bile sağlık hizmetlerine erişemiyorsa veya eğitimi düşükse MPI kapsamında yoksul sayılabilir.

MPI, yalnızca sosyal refah analizlerinde değil, aynı zamanda sürdürülebilir kalkınma, beşerî sermaye gelişimi ve gelir eşitsizliği politikalarının değerlendirilmesinde de kullanılmaktadır (UNDP, 2020). Bu özelliğiyle, ekonomik zenginliğin sosyal boyutuna dair dolaylı fakat önemli ipuçları sunar. Bazı çalışmalarda, MPI'nin yüksek olduğu ülkelerde ekonomik üretkenliğin ve toplumsal dayanıklılığın daha düşük olduğu gösterilmiştir (Nolan et al., 2019). Bu nedenle MPI, doğrudan ekonomik faaliyetleri ölçmese de, bireylerin yaşam olanaklarını etkileyen sosyal altyapı eksikliklerini yansıtarak ekonomik performansa dolaylı katkı sağlayan bir gösterge olarak değerlendirilebilir.

Kapsayıcı Servet Endeksi (Inclusive Wealth Index-IWI), bir ülkenin yalnızca kısa vadeli ekonomik üretimini değil, uzun vadeli refah yaratma kapasitesini de değerlendiren çok boyutlu bir göstergedir. Birleşmiş Milletler Çevre Programı (United Nations Environment Programme-UNEP) ve Cambridge Üniversitesi Sürdürülebilirlik Merkezi iş birliğiyle geliştirilen bu endeks, ülkelerin sahip olduğu doğal sermaye, beşerî sermaye ve üretilmiş fiziksel sermaye gibi varlıkları birlikte dikkate alır (UNEP, 2022).

IWI'nin temel amacı, klasik üretim temelli büyüme göstergelerinin (GSYİH vb.) eksik bıraktığı çevresel bozulma, doğal kaynak kaybı veya beşerî sermaye aşınması gibi etkileri ölçüme dâhil etmektir (UNU-IHDP & UNEP, 2014). Bu sayede, ekonomik zenginliği yalnızca üretim miktarıyla değil, bu üretimi mümkün kılan kaynakların bütünsel durumu üzerinden değerlendirme imkânı sunar.

Endeks kapsamında doğal sermaye (ormanlar, tarım arazileri, fosil yakıt rezervleri), üretilmiş sermaye (altyapı, sanayi, bina) ve beşerî sermaye (eğitim, sağlık, beceri) gibi unsurlar birlikte hesaplanır. IWI, ülkelerin kalkınma stratejilerinin sürdürülebilir olup olmadığını ölçmek için kullanılır. Kişi başına GSYİH'i artan bir ülke, eğer doğal kaynaklarını tüketiyor ve beşeri sermayesini zayıflatıyorsa IWI düzeyinde zenginleşmiyor sayılabilir (Managi & Kumar, 2018).

2.1.3.3. Mevcut yaklaşımların sınırlılıkları ve yeni bir yaklaşım ihtiyacı

Ekonomik zenginliği ölçmeye yönelik mevcut göstergelerin ve endekslerin her biri önemli bilgiler sunsa da, bu araçların bazı sınırlılıkları olduğu görülmektedir. Bu bölümde, hem tekil göstergelerin hem de çok boyutlu ölçüm yaklaşımlarının eksik yönleri ele alınarak, neden yeni ve bütüncül bir yaklaşıma ihtiyaç duyulduğu açıklanacaktır.

2.1.3.3.1. Tekil göstergelerin sınırlılıkları

Ekonomik büyüklüğü veya kişi başına düşen gelir düzeyini yansıtan bazı tekil göstergeler (GSYİH veya kişi başına düşen GSYİH), uzun yıllardır ekonomik performansı değerlendirmek amacıyla kullanılmaktadır. Ancak bu göstergeler, ekonomik zenginlik gibi çok boyutlu ve karmaşık bir olguyu tek başına açıklamakta yetersiz kalmaktadır (Stiglitz et al., 2009; OECD, 2008).

GSYİH, bir ülkenin toplam üretim düzeyini gösterse de, üretimin niteliğini, gelir dağılımını ya da üretimin toplumsal refah üzerindeki etkilerini dikkate almaz (Stiglitz et al., 2009). Kişi başına düşen GSYİH de ortalama gelir hakkında fikir verse de, ülkedeki eşitsizlik düzeyi, yoksulluk oranları ya da bölgesel farklar gibi önemli boyutları göz ardı eder (Atkinson et al., 2002; UNDP, 2010).

Bazı diğer göstergeler de yüzeyde anlamlı görünse de, ekonomik zenginliğin içeriğini tam olarak yansıtmaz. Patent başvuru sayıları, inovasyon kapasitesi hakkında fikir verse de, bu başvuruların tümü ticarileşen, yaygın kullanılan ya da ekonomik değere dönüşen buluşlar değildir. Dolayısıyla salt başvuru sayısına odaklanmak, teknolojik dönüşümün ekonomik katkısı konusunda yanıltıcı olabilir (WIPO, 2022; Acs et al., 2002).

ECI ülkelerin ihracat yapılarının çeşitliliğini ve bilgi yoğunluğunu ölçerek üretim kapasitesine dair önemli ipuçları sunar. Ancak bu endeks yalnızca ihracat verisine dayandığı için iç talep, üretim kalitesi, ticarileşme düzeyi ve bölgesel ekonomik çeşitlilik gibi faktörleri dışarıda bırakmaktadır. Bu da ECI'nin sunduğu resmi belirli açılardan eksik bırakabilir (Hausmann et al., 2014; Hidalgo, 2021).

Ayrıca bu göstergeler, kurumsal yapı, beşeri sermaye kapasitesi, sürdürülebilirlik gibi zenginliğin belirleyici bileşenlerini yansıtmaz. Yalnızca üretim miktarına veya gelire odaklanan bu tür ölçütler, ekonomik zenginliğin sosyal ve yapısal yönlerini dışarıda bırakma eğilimindedir (Fleurbaey, 2009; Boarini et al., 2014).

Bu nedenlerle, tekil göstergelerin ekonomik zenginliğin bütünsel yapısını yansıtmakta sınırlı bir bakış sunduğu ve karar vericiler açısından yetersiz bir referans noktası oluşturduğu değerlendirilmektedir.

2.1.3.3.2. Çok boyutlu ölçüm yaklaşımlarının sınırlılıkları

Yukarıda bahsi geçen çok boyutlu ölçüm yaklaşımları, farklı alanlardaki göstergeleri birleştirerek daha bütüncül bir bakış sunmayı amaçlamaktadır. Ancak bu tür endekslerin de ekonomik zenginliği ölçmek açısından kendi içinde bazı sınırlılıkları bulunmaktadır.

Öncelikle, bu çalışma kapsamında incelenen çok boyutlu endekslerin büyük bir bölümü doğrudan ekonomik zenginliği ölçmek amacıyla tasarlanmamıştır. HCI, bireylerin üretkenlik potansiyelini ölçmeyi hedeflerken; MPI ise yoksulluğun farklı boyutlarını anlamaya yöneliktir. Dolayısıyla MPI, ekonomik yapı hakkında dolaylı olarak fikir verse de, doğrudan ekonomik zenginliğin düzeyi, yapısı ya da bileşenleri hakkında yeterince bilgi sunmaz (Alkire & Foster, 2011). Öte yandan, HCI de doğrudan ekonomik zenginlik düzeyini

değil, potansiyel verimlilik ve uzun vadeli üretim kapasitesini yansıttığı için, zenginliğin bugünkü yapısına ilişkin sınırlı bilgi sunar (Kraay, 2018; Demirgüç-Kunt & Torre, 2022).

Ayrıca, GCI veya EFI gibi yaygın bileşik endekslerde, bazı alt bileşenlerin belirlenme biçimi ve ağırlıklandırma yöntemi literatürde eleştirilmiştir. Özellikle algı temelli göstergelerin yer alması, bu endekslerin karşılaştırılabilirliğini ve nesnelliğini sınırlandırabilmektedir (De Haan, Lundström, & Sturm, 2006).

Sonuç olarak, bu çalışma kapsamında incelenen çok boyutlu endeksler, tekil göstergelere kıyasla daha geniş bir bakış açısı sunsa da, ekonomik zenginlik gibi karmaşık ve dinamik bir olguyu bütün yönleriyle ortaya koymakta yeterli olmamaktadır.

2.1.3.3.3. Kapsayıcı servet endeksi (IWI) sınırlılıkları ve yeni bir yaklaşım gerekliliği

IWI, sürdürülebilir refah kavramını merkeze alan, uzun vadeli kaynak kullanımını ve sermaye stoklarının tükenip tükenmediğini ölçmeye çalışan kapsamlı bir endekstir. İnsan, fiziksel ve doğal sermaye unsurlarını birlikte ele alan bu yaklaşım; özellikle ekolojik sürdürülebilirlik, çevresel kaynakların korunması ve gelecek kuşaklara bırakılan refahın izlenmesi açısından önemlidir. Ancak söz konusu özellikleri, IWI'yi bu tezde oluşturulan EZE ile karşılaştırıldığında bazı yapısal sınırlılıklara sahip hale getirmektedir.

Her şeyden önce, IWI verileri tam anlamıyla yıllık değildir. 2012, 2014, 2018 ve 2022 gibi belli başlı tarihlerde yayımlanan IWI raporları, genellikle 5 yıllık aralıklarla veri sunmakta ve birçok ülke için (özellikle G20 dışı ülkeler için) bu veriler eksik, tahmine dayalı veya hesaplama dayalı stok verilerden oluşmaktadır. Yani IWI'nin içerdiği göstergeler hem seyrek güncellenmekte hem de zaman serisi analizi için gerekli olan yıllık frekansta güvenilir şekilde sunulmamaktadır.

Bunun ötesinde, IWI'nin yapısal karakteri de bu çalışmanın odak noktasına tam olarak karşılık gelmemektedir. IWI, ağırlıklı olarak stok bazlı sermaye göstergelerine (doğal kaynakların parasal değeri gibi) dayandığı için yıldan yıla değişimi sınırlı, durağan ve ekonometrik modellemeler için düşük varyansa sahip değişkenler içermektedir. Bu durum,

özellikle regresyon analizlerinde modelin anlamlılığını ve öngörü kapasitesini düşürebilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, ekonomik zenginliği hem güncel hem de yıllık bazda ölçmek; bu zenginliğin dış finansman unsurlarına (doğrudan yabancı yatırımlar, sıcak para girişi, dış borç gibi) verdiği tepkileri analiz edebilmektir. Bu nedenle, IWI gibi uzun vadeli ve yapısal göstergelere değil, yıllık bazda hesaplanan, daha yüksek değişkenliğe sahip, ekonomik dinamizmi yansıtan bileşenlere dayanan çok boyutlu bir endeks tasarlanmıştır.

Ayrıca IWI, ekonomik özgürlük, yolsuzluk kontrolü, tasarruf oranı, kurumsal kalite, girişimcilik gibi boyutları kapsamadığı için bu çalışmada amaçlanan çok yönlü analiz kurgusuyla da tam örtüşmemektedir.

Bu gerekçelerle, IWI çalışmada kapsamlı biçimde değerlendirilmiş; ancak veri yapısındaki sınırlılıklar ve metodolojik uyumsuzluklar nedeniyle, bu çalışmanın amaçladığı çok boyutlu, dinamik ve yıllık bazda analiz edilebilir ekonomik zenginlik ölçümünü karşılayamamıştır. Bu nedenle, ekonomik zenginliği daha uygun biçimde temsil edebilecek yeni bir bileşik endeks olan oluşturulmasına ihtiyaç duyulmuştur.

2.1.3.3.4. Yeni bir yaklaşım: Ekonomik zenginlik endeksi (EZE)

Yukarıda değinilen bu sınırlılıklar nedeniyle, ekonomik zenginliğin hem klasik göstergelerle hem de mevcut çok boyutlu ölçüm yaklaşımlarıyla yeterince temsil edilemediği değerlendirilmektedir. Oysa ekonomik zenginlik yalnızca ekonomik performansla sınırlı değildir; kaynakların toplum genelinde nasıl dağıldığı (sosyal refah), üretimin bilgi ve beceri düzeyi, teknolojik kapasite, yenilikçiliğe yatkınlık, sürdürülebilirlik ve bu üretimin toplumsal refaha dönüşme potansiyeli gibi unsurlar da dikkate alınmalıdır. Bu nedenle çalışmada, ekonomik zenginliği daha bütüncül, karşılaştırılabilir ve ölçülebilir bir biçimde analiz edebilmek amacıyla yeni bir bileşik endeks önerilmiştir: Ekonomik Zenginlik Endeksi (EZE). EZE'nin kuramsal temeli ve bileşen yapısı, takip eden bölümlerde ayrıntılı olarak sunulmaktadır.

2.1.4. Ekonomik zenginlik endeksi (EZE)

Bu bölümde, EZE'nin kuramsal temeli, ölçüm kapsamı ve bileşen yapısı ayrıntılı biçimde ele alınmaktadır. Endeksin hangi göstergeleri içerdiği ve bu göstergelerin seçilme gerekçeleri, literatürle ilişkilendirilerek açıklanacaktır.

2.1.4.1. Ekonomik zenginlik endeksinin tanımı ve kapsamı

Ekonomik zenginlik, yalnızca toplam üretim düzeyine ya da kişi başına düşen gelire indirgenemeyecek kadar çok boyutlu ve karmaşık bir yapıya sahiptir. Bu nedenle, bu çalışmada önerilen EZE, bir ülkenin ekonomik kapasitesini, üretim gücünü, bu üretimin topluma ne ölçüde yayıldığını ve kurumsal yapıların sürdürülebilirliğini birlikte değerlendirmeye imkân tanıyan bütüncül bir ölçüm aracı olarak tasarlanmıştır.

EZE, bir ülkenin üretim kapasitesi, gelir dağılımı, yenilikçilik seviyesi, beşeri sermayenin niteliği, üretimde bilgi ve beceri yoğunluğu, istihdam yapısı, birikim kapasitesi ve kurumsal yapısının sürdürülebilirliğini birlikte dikkate alarak ekonomik zenginlik düzeyini çok boyutlu biçimde ölçmeyi amaçlayan bileşik bir endekstir.

EZE'nin temel amacı, ekonomik büyüklüğün ötesine geçerek, ekonomik faaliyetlerin niteliksel boyutunu da göz önünde bulundurmaktır. Üretimin ne kadar olduğu kadar, bu üretimin nasıl yapıldığı, teknolojik seviyesi, üretim sürecine kimlerin ne ölçüde katıldığı, bu çıktının topluma nasıl yansıdığı, ayrıca inovasyon kapasitesi, beşeri sermayesinin niteliği ve üretken istihdam da önemlidir. Bu yönüyle EZE, klasik göstergelere (GSYİH gibi) bir alternatif olmaktan çok, onları tamamlayan ve genişleten bir yapı sunmaktadır.

Endeksin kapsamı, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği, gelir dağılımı, üretim yapısının bilgi yoğunluğu, tasarruf kapasitesi ve kurumsal kalitenin ölçülmesi gibi farklı boyutları içermektedir. Böylelikle hem ekonomik hem sosyal hem de kurumsal yapının bir arada değerlendirilebildiği bir çerçeve sunulmuş olmaktadır. EZE'de kullanılan değişkenler, hem teorik geçerlilik hem de veri kalitesi ve sürekliliği açısından titizlikle seçilmiştir.

Bu endeksin geliştirilmesinde, literatürdeki klasik ve çok boyutlu yaklaşımlardan yararlanılmış; ölçüm sınırlılıkları dikkate alınarak daha tutarlı ve şeffaf bir yapı

oluşturulmaya çalışılmıştır. Özellikle yoğun biçimde algıya dayalı olan veya güncelliğini yitirmiş endekslerden kaçınılmış; buna karşın, teorik geçerliliği yüksek ve veri sürekliliği sağlanan bazı bileşik göstergeler (EFI, HCI) ise içerikleri dikkatle değerlendirilerek EZE'ye dâhil edilmiştir.

EZE, hem yıllar içindeki değişimleri izleyebilme hem de ülkeler arası karşılaştırmalar yapabilme imkânı sağlayan esnek bir yapıya sahiptir. Endeksin genel yapısı ve hesaplama yöntemi, takip eden bölümlerde ayrıntılı olarak sunulacaktır.

2.1.4.2. EZE'nin bileşenleri ve değişken seçim gerekçeleri

Bu bölümde EZE'nin çok boyutlu yapısı doğrultusunda, endeksi oluşturan değişkenler ile bu değişkenlerin seçilme gerekçeleri açıklanmaktadır.

2.1.4.2.1. Klasik makro göstergeler

Gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH):

Bir ülkenin toplam ekonomik üretimini ifade eden GSYİH, ekonomik zenginliğin niceliksel yönünü yansıtan temel göstergelerden biridir. Ekonomik kapasitenin büyüklüğünü doğrudan göstermesi nedeniyle EZE'ye dahil edilmiştir.

Kişi başına GSYİH:

GSYİH'nın nüfusa oranlanmasıyla elde edilen bu gösterge, birey düzeyinde ortalama ekonomik refahın bir yansımasıdır. EZE'nin topluma yansıyan refah boyutunu yansıtmayı açısından önemlidir.

GINI katsayısı:

Gelir dağılımındaki eşitsizliği ölçen GINI katsayısı, ekonomik büyümenin toplumun farklı kesimlerine nasıl yansıdığını gösterir. Ekonomik zenginliğin kapsayıcılık boyutunu temsil ettiği için EZE'ye dahil edilmiştir.

İstihdam oranı:

İşgücüne katılım ve üretim sürecine dahil olan nüfusun oranı, ekonomik dinamizmin toplumsal tabana yayılıp yayılmadığını gösterir. EZE kapsamında, ekonomik zenginliğin toplumsal erişilebilirliğini yansıttığı için kullanılmıştır.

Tasarruf oranı:

Toplumun geleceğe dönük ekonomik dayanıklılığını ve birikim kapasitesini gösteren tasarruf oranı, sürdürülebilir ekonomik zenginliğin önemli bir bileşenidir. Bu yönüyle EZE'ye katkı sağlayacağına karar verilmiştir.

Sabit sermaye yatırımları (%GSYİH):

Uzun vadeli üretim kapasitesini artırmaya yönelik yatırımlar, yapısal ekonomik güçlenmenin temelini oluşturur. Bu nedenle, ekonomik altyapının güçlenmesini temsil eden bu gösterge EZE'ye dahil edilmiştir.

2.1.4.2.2. Yapısal ve üretkenlik odaklı göstergeler

Patent başvuru sayısı:

Yenilikçilik kapasitesinin ve bilgi temelli üretimin bir göstergesi olan patent başvuru sayısı, bir ekonominin teknolojik gelişmeye ve katma değerli üretime ne ölçüde yöneldiğini yansıtır. Bu nedenle, üretkenliğe dayalı ekonomik zenginliği ölçmek adına EZE'ye dahil edilmiştir.

Ekonomik kompleksite endeksi (ECI):

Bir ülkenin ihracat yapısının çeşitliliği ve bilgi yoğunluğunu temel alan ECI, üretim yapısının sofistike düzeyini ölçer. Üretim kabiliyetlerinin gelişmişliği, ekonomik zenginliğin niteliğini belirleyen önemli bir unsu olarak değerlendirilmiştir.

Beşeri sermaye endeksi (HCI):

Eğitim ve sağlık gibi beşeri sermayesine ilişkin bileşenleri içeren HCI, bir ülkenin uzun vadeli üretim gücünü ve refah üretme kapasitesini yansıtır. İnsan kaynağının niteliği, ekonomik zenginliğin sürdürülebilirliği açısından kritik bir rol oynadığı değerlendirilmektedir.

2.1.4.2.3. Kurumsal göstergeler

Ekonomik özgürlük endeksi (EFI):

Mülkiyet hakları, piyasa etkinliği ve devlet müdahalesinin düzeyi gibi bileşenlerden oluşan EFI, ekonomik faaliyetlerin kurumsal ortamını yansıtır. Güçlü ve öngörülebilir bir ekonomik sistem, sürdürülebilir zenginliğin temel koşullarından biridir. Bu nedenle EZE'ye dahil edilmiştir.

Yolsuzluk kontrolü endeksi (CCI):

Yolsuzluk düzeyi, kaynakların verimli kullanımı ve adil dağılım üzerinde doğrudan etkilidir. CCI, yönetim kalitesi ve kurumsal şeffaflığı ölçerek ekonomik sistemin güvenilirliğine işaret eder. Ekonomik zenginliğin sağlıklı bir kurumsal zemine dayanması gerektiği düşüncesiyle EZE kapsamına alınmıştır.

2.1.4.3. Endekse dahil edilmeyen göstergeler

Küresel rekabetçilik endeksi (GCI):

GCI, 2018 yılında Dünya Ekonomik Forumu tarafından kapsamlı biçimde güncellenmiş; bu tarihten önce 1–7 aralığında hesaplanan puanlama sistemi, 2018 sonrası 0–100 ölçeğine dönüştürülmüştür. Ayrıca 2021/2022 döneminde tanıtılan GCI 5.0 sürümüyle birlikte çevresel sürdürülebilirlik, kapsayıcılık ve teknolojik hazırlık gibi yeni göstergeler eklenmiş, endeksin yapısı daha da değiştirilmiştir. Bu metodolojik kırılmalar, yıllar arası karşılaştırmayı imkânsız hale getirmekte ve GCI'yı zaman serisi analizleri açısından

tutarsızlaştırmaktadır. Bu nedenle, GCI çalışmaya dahil edilmemiş; yerine daha kararlı, karşılaştırılabilir ve ampirik analizlere uygun göstergeler tercih edilmiştir.

Çok boyutlu yoksulluk endeksi (MPI):

MPI, 2010 yılında UNDP tarafından geliştirilen ve öncülü olan İnsani Yoksulluk Endeksi'nin (Human Poverty Index-HPI) yerini alan bir yoksulluk ölçüm yöntemidir. MPI, bireylerin yalnızca gelir yoksulluğunu değil; eğitim, sağlık ve yaşam standartları gibi çeşitli boyutlardaki yoksunluklarını da dikkate alarak çok boyutlu yoksulluk düzeyini belirlemeye çalışır. Ancak bu endeksin 2010 öncesine uzanan bir veri seti bulunmamakta, dolayısıyla zaman serisi analizleri açısından sınırlı bir kullanıma sahiptir. Daha da önemlisi, Türkiye için MPI verisi yayımlanmamaktadır. Bu durum, endeksin EZE kapsamında değerlendirilmesini teknik olarak mümkün kılmamaktadır.

Bununla birlikte, beşeri sermayesinin EZE'de yeterince temsil edilmediği yönünde bir eksiklik doğmamaktadır. Çünkü çalışmada HCI)ve GINI katsayısı gibi göstergeler yer almakta, böylece hem insan gelişimi hem de eşitsizlik boyutu kapsamlı şekilde dikkate alınmaktadır. HCI göstergesi, bireylerin sağlık ve eğitim birikimini temel alan yapısıyla beşeri sermayenin doğrudan ölçümünü sunarken; GINI katsayısı, toplumsal refahın dağılımını ortaya koyarak ekonomik eşitsizlikleri analiz etmeye imkân tanımaktadır. Bu iki bileşenin birlikte kullanımı, MPI'nin kapsamak istediği temel boyutların zaten EZE bünyesinde yansıtıldığını göstermektedir.

2.1.5. Kompozit endeksler: Kavram, literatür ve yöntemler

Ekonomik zenginlik gibi çok boyutlu kavramların ölçülmesi, tekil göstergelerle sınırlı kalmaksızın bu göstergelerin bütüncül bir yapı içinde değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Bu bölümde, söz konusu ölçüm ihtiyacına cevap veren kompozit endeks yaklaşımı teorik ve yöntemsel yönleriyle ele alınmaktadır.

2.1.5.1. Kavramsal çerçeve ve literatür

Bileşik endeksler (composite indicators), özellikle karmaşık sosyoekonomik yapıların ölçülmesinde çok sayıda göstergenin tek bir bileşik skor haline getirilmesi ihtiyacından

doğmuş ve son yıllarda hem akademik çalışmalarda hem de kamu politikalarının şekillendirilmesinde sıkça kullanılan analitik araçlar haline gelmiştir (OECD, 2008; Greco et al., 2019). Gün geçtikçe daha fazla sayıda endeks tasarlanmaktadır; öyle ki, Bandura'nın (2006) derlemesine göre 2006 yılı itibariyle 160'tan fazla bileşik endeks bulunduğu bildirilmektedir. Aradan geçen yaklaşık yirmi yılda; sürdürülebilirlik, yönetim, dijitalleşme, toplumsal kalkınma ve çevre gibi birçok yeni alanda endeksler geliştirilmiş, bu göstergeler hem akademik literatürde hem de uluslararası kuruluşlar tarafından kurumsal olarak raporlanmıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda, literatürde açık biçimde sayısal bir tespit yapılmamış olsa da, günümüzde dünya genelinde kullanılan kompozit endeks sayısının 400'ü aştığı makul bir varsayım olarak değerlendirilebilir. Bu artış, karmaşık sosyal, ekonomik ya da çevresel sorunların sade bir skorla ifade edilme ihtiyacından kaynaklanmaktadır. Bileşik endeksler, çevre, ekonomi, toplum ya da teknolojik gelişme gibi çeşitli alanlardaki karmaşık ve kimi zaman belirsiz konuları anlamlandırmada önemli rol oynamaktadır (OECD, 2008).

Özellikle OECD (2008) ve Saisana & Tarantola (2002) gibi otoritelerin vurguladığı gibi, kompozit endeksler, kamuoyu tarafından dağınık göstergeler yerine daha kolay yorumlanabilen tekil skorlar sunduğu için tercih edilmektedir. Bu skorlar, ülkelerin veya bölgelerin performansını izlemeye, karşılaştırmaya ve zaman içinde ilerlemeyi değerlendirmeye olanak tanır. Özellikle kalkınma, rekabetçilik, yoksulluk, işgücü niteliği, bilgi temelli ekonomi, çevresel sürdürülebilirlik gibi alanlarda ölçüm aracı olarak kullanılmasının temelinde bu avantajlar yatmaktadır (Nardo et al., 2005).

Kompozit endeks kavramının tanımı konusunda literatürde fikir birliği olmamakla birlikte, farklı tanımlar belirli ortak özellikler çevresinde buluşmaktadır. Avrupa Komisyonu'nun ilk durum tespit raporunda kompozit endeksler, "ortak anlamsal bir birimi bulunmayan ve bu nedenle ağırlıklandırılması için açık bir yöntem bulunmayan alt göstergelere dayalı yapılar" olarak tanımlanmıştır (Saisana & Tarantola, 2002, s. 5). Freudenberg (2003, s. 5), bunları "birden fazla bireysel göstergedan oluşan sentetik endeksler" olarak nitelerken, OECD (Nardo et al., 2005, s. 8) kompozit endeksleri "çok boyutlu bir yapıya ilişkin alt göstergelerin, bu yapıya dair varsayılan bir modele dayalı olarak tek bir endekste derlenmesi" olarak tanımlar. Tüm bu tanımlar, Rosen'in (1991) çalışmasında ifadesini bulan şu ortak özelliği paylaşır: Kompozit endeksler, bir sistemin "yedek parçaları" yerine, o sistemin bir bütün olarak anlaşılmasına imkân tanıyan yapılardır. Bu karmaşıklık,

biyolojik bir bakışla neden-sonuç ilişkisini ortaya koyma ihtiyacından doğsa da, sosyal bilimlerde bu karmaşıklığın sınıflanması ve sadeleştirilmesi için kompozit endeksler çok uygun bir çerçeve sunar (Greco et al., 2019).

2.1.5.2. Yöntemsel yaklaşımlar

Literatürde bileşik endeks oluşturma süreci genellikle üç temel boyutta ele alınmaktadır:

- (i) Ağırlıklandırma yöntemleri,
- (ii) Toplama/Birleştirme yöntemleri ve
- (iii) Duyarlılık-sağlamlık analizleri (Greco et al., 2019).

Ağırlıklandırma yöntemleri arasında öne çıkan teknikler: eşit ağırlık, uzman görüşü (Delphi vb.), veri temelli yöntemler (Faktör Analizi, Temel Bileşenler Analizi) öne çıkmaktadır.

Toplama/Birleştirme yöntemlerinde aritmetik ortalama, geometrik ortalama gibi basit yaklaşımların yanı sıra İdeal Çözüme Benzerliğe Göre Tercih Sıralaması Tekniği (Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution-TOPSIS) ve Analitik Hiyerarşi Süreci (Analytic Hierarchy Process-AHP) gibi çok kriterli karar verme teknikleri kullanılmaktadır.

Sağlamlık analizleri ise ağırlık hassasiyeti ve alternatif senaryo testleri gibi uygulamalarla sonucun istikrarlılığını test etmeyi amaçlamaktadır.

Literatürdeki kompozit endeks örnekleri, kullanılan ağırlıklandırma ve hesaplama teknikleri bakımından önemli çeşitlilikler sergilemektedir. UNDP tarafından yayınlanan HDI, bileşenlerin normalleştirilmesinden sonra eşit ağırlıkla aritmetik ortalama yoluyla hesaplanmaktadır. Noorbakhsh (1996) çalışmasında HDI'nin bazı bölümlerinde ağırlıkların belirlenmesinde PCA yönteminden yararlanmıştır. Avrupa Birliği tarafından geliştirilen Science and Technology Indicator (Saisana & Tarantola, 2002) ile Business Climate Indicator gibi çalışmalar da PCA yöntemi ağırlık belirlemede kullanılmıştır. Bunun dışında, Product Market Regulation Indicator (Nicoletti et al., 2000) gibi çalışmalar ise Faktör

Analizi ile endeks oluşturmıştır. Bu örnekler, istatistiksel temelli veri indirgeme ve ağırlık belirleme tekniklerinin endeks yapımında ne denli yaygın kullanıldığını göstermektedir.

Faktör analizi (FA):

FA, çok sayıda değişken arasındaki ilişkileri inceleyerek bu değişkenleri daha az sayıda temel yapılar altında toplamayı amaçlayan bir boyut indirgeme yöntemidir (Büyüköztürk, 2002; Tabachnick & Fidell, 2001). Ayrıca FA, gözlemlenebilen çok sayıdaki özelliğin arkasında yatan ve ölçülemeyen gizli boyutları ortaya çıkarmak, temel yapıları tanımlamak ve farklı analizlerde kullanılabilecek temsili değişkenleri belirlemek amacıyla da kullanılmaktadır (Hair vd., 1998:95–97). Geniş uygulama alanına sahip olan bu yöntem, özellikle çok karmaşık ve çok boyutlu ilişki analizleriyle karşılaşılması durumunda araştırmacılara değişkenleri daha anlamlı, anlaşılır ve özet biçimde yorumlama kolaylığı sunar (Kleinbaum vd., 1994:601–602). Bu teknik, verilerde gizli olan yapıları ortaya çıkarmak ve çok boyutlu kavramları daha anlamlı ve yorumlanabilir hale getirmek için sıklıkla tercih edilmektedir. Sosyal bilimler başta olmak üzere çeşitli disiplinlerde, gözlemlenen değişkenlerin özdeş yapılar altında toplanmasını sağlayarak daha sade, geçerli ve güvenilir ölçüler elde edilmesine imkân tanır.

Faktör analizine başlamadan önce veri setinin bu analiz için uygun olup olmadığını belirlemek önemlidir. Bu amaçla çoğu zaman örneklem yeterliliği ve değişkenler arasındaki ilişki düzeyi test edilir. Uygunluk değerlendirmesi için öncelikle Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) testi kullanılır. KMO değeri 0.50 altında ise analiz yetersiz kabul edilir; 0.50–0.59 arası zayıf, 0.60–0.69 orta, 0.70–0.79 iyi, 0.80 ve üzeri çok iyi olarak değerlendirilir (Kaiser, 1974; Hutcheson & Sofroniou, 1999).

Ayrıca Bartlett's Test of Sphericity, değişkenler arasındaki korelasyon matrisinin birim matris (yani ilişkisiz) olup olmadığını test eder. Anlamlı bir p-değeri ($p < 0.05$) Bartlett testinin faktör analizine uygun olduğunu gösterir (Tabachnick & Fidell, 2001).

Örneklem büyüklüğü de FA açısından kritik bir unsurdur. Literatüre göre en yaygın kabul, değişken sayısının en az 5 ila 10 katı kadar gözlem bulunması gerektiğidir (Everitt, 1975; Bryant & Yarnold, 1995). Comrey ve Lee (1992) bu durumu daha ayrıntılı şöyle

sınıflandırmıştır: 100 = zayıf, 200 = orta, 300 = iyi, 500 = çok iyi, 1000 = mükemmel. Kline'a (1979) göre ise 2:1 oranı yeterli kabul edilebilir.

Bu çalışmada, ekonomik zenginlik göstergelerinin çok boyutlu yapısını analiz etmek amacıyla başlangıçta Açımlayıcı Faktör Analizi (Exploratory Factor Analysis-EFA) uygulanmıştır. Örneklem büyüklüğünün yeterliliğini test etmek amacıyla yapılan Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) testi ve Bartlett's Test of Sphericity sonuçları, verilerin faktör analizine uygun olduğunu göstermiştir. Ancak Principal Axis Factoring yöntemiyle yapılan analizde anlamlı ve yorumlanabilir bir faktör yapısı elde edilememiştir. Bu nedenle, çok boyutlu veri yapısını daha sade ve indirgenmiş bir yapıya dönüştürmek amacıyla PCA yöntemine geçilmiştir.

Temel bileşenler analizi (PCA):

PCA ilk kez Pearson (1901) tarafından önerilmiş, daha sonra Hotelling (1933) tarafından sistematik hale getirilmiştir. Temel fikir, çok değişkenli verinin varyans yapısını daha basit bir yapıya dönüştürmektir (Jolliffe, 2004).

PCA; ekonomi, psikoloji, ekoloji, genetik, meteoroloji, kalite kontrol ve sosyal bilimler gibi birçok alanda boyut indirgeme ve yapısal örüntülerin keşfi amacıyla yaygın olarak kullanılmaktadır (Jeffers, 1967; Rao, 1964; Jolliffe, 2004).

PCA, çok değişkenli veri setlerinde boyut indirgeme amacıyla kullanılan istatistiksel bir tekniktir. Yüksek boyutlu verileri daha düşük boyutlu bir yapıya indirgerken, aynı zamanda veri içindeki yapısal örüntülerin ortaya çıkarılmasına olanak sağlamaktadır (Jolliffe & Cadima, 2016; Shlens, 2014). Özellikle çok sayıda ve birbiriyle ilişkili değişken içeren çalışmalarda, PCA bilgi fazlalığını azaltarak daha anlamlı ve özetlenebilir bir yapı sunmaktadır.

PCA, varyasyonu korurken veri boyutlarını azaltmakta ve çoğu varyansı açıklayan temel bileşenlere odaklanmaktadır. Örnekler ile orijinal değişkenler arasındaki ilişkilerin tanımlanmasına yardımcı olmakta; bu yönüyle, karmaşık veri kümelerinin hem görselleştirilmesini hem de istatistiksel analizini kolaylaştırmaktadır (Groth, Hartmann, Klie, & Selbig, 2013).

Makro göstergelere eşit ağırlık vermek politika önceliklerini yansıtmakta yetersiz kalabilmektedir. Bu bağlamda PCA, her bir değişkenin verideki varyansa katkısı oranında ağırlık almasını sağladığı için daha nesnel bir ağırlıklandırma yöntemi sunmaktadır (Cherchye, 2001).

PCA ile FA arasındaki temel fark, çıkarım yapılan yapının doğasında yatmaktadır. PCA, değişkenlerin varyansını açıklayan yeni bileşenler oluşturarak veri indirgeme sağlar. Buna karşılık, FA, değişkenler arasındaki ortak varyansı esas alarak gizil faktörleri modellemeyi amaçlar. Bu nedenle PCA bileşenleri üretir, FA ise faktörleri üretir (Tabachnick & Fidell, 2001; Kline, 1994).

PCA’da temel amaç, orijinal değişkenler arasındaki toplam varyansın maksimum kısmını açıklayan yeni bileşenler (principal components) oluşturmaktır. FA ise gözlenen değişkenlerin, daha az sayıdaki gizil faktör tarafından ne ölçüde açıklandığını anlamaya yöneliktir (Hair et al., 2014, pp. 107–110; Tabachnick & Fidell, 2001, pp. 582–585; Jolliffe, 2004, pp. 3–4, 151, 163-165).

PCA’nın temel matematiksel dayanağı, çok değişkenli bir veri setinin kovaryans (veya korelasyon) matrisine uygulanan özdeğer-özvektör ayrıştırmasıdır. Analiz sürecinde her bileşen, orijinal değişkenlerin doğrusal bir kombinasyonu olarak tanımlanmaktadır. Bu bileşenlerin yönünü belirleyen vektörlere özvektör (eigenvector), taşıdığı bilgi miktarını belirleyen skala değerine ise özdeğer (eigenvalue) denir (Jolliffe, 2004; Hair et al., 2014).

Her özdeğer, ilgili bileşenin veri setindeki toplam varyansın ne kadarını açıkladığını gösterir. PCA’da özdeğeri yüksek olan bileşenler, veri setindeki bilgiyi daha fazla temsil eder. Bu nedenle bileşenler, özdeğerleri büyükten küçüğe sıralanarak seçilmektedir. Özdeğeri 1’in üzerinde olan bileşenlerin analize dahil edilmesi gerektiğini belirten Kaiser kriteri, PCA’da yaygın olarak kullanılan bir seçim yöntemidir (Kaiser, 1960).

Özvektörler, her bileşeni oluşturan değişkenlerin katsayılarını belirler. Bu katsayılar, bileşen yükü (component loading) olarak adlandırılmakta ve her değişkenin ilgili bileşen üzerindeki etkisini göstermektedir. Bu nedenle özvektörler, bileşen puanlarının (component scores) hesaplanmasında kullanılmaktadır.

PCA sonucunda elde edilen bileşen yükleri (component loadings), her bir değişkenin bileşenle olan ilişkisini göstermektedir. Literatürde 0.30 ve üzeri yük değerleri anlamlı kabul edilmektedir (Büyüköztürk, 2002). Eğer bileşen yükleri birbirine çok yakınsa ($\text{fark} < 0.10$), aritmetik ortalama ile bileşen puanı hesaplanabilir; ancak fark belirginse, ağırlıklı ortalama tercih edilmektedir (Çokluk et al., 2012).

PCA aynı zamanda, her bir bileşenin toplam varyans içerisindeki katkısını da ortaya koymaktadır. Genellikle ilk birkaç bileşenle toplam varyansın büyük bir bölümü açıklanabiliyorsa, veri indirgeme süreci başarılı sayılmaktadır (Nardo et al., 2005; OECD, 2008).

PCA'nın güvenilir sonuçlar verebilmesi, veri setinin PCA'ya uygun olması, değişkenler arasında yeterli düzeyde korelasyon bulunmasına bağlıdır. Bu bağlamda, analiz öncesinde, veri setinin PCA'ya uygunluğunu ve değişkenler arasında yeterli düzeyde korelasyon bulunup bulunmadığını test etmek için Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) ve Bartlett's Test of Sphericity gibi ön değerlendirme testleri uygulanmaktadır (Hair et al., 2014; Laerd Statistics, 2024).

KMO testi, örneklemin analiz için yeterli olup olmadığını ölçerken, 0.50'nin üzerindeki değerler PCA için kabul edilebilir düzeyde örneklem yeterliliğine işaret ederken (Kaiser, 1974), Bartlett testi korelasyon matrisinin birim matris (identity matrix) olup olmadığını test etmektedir; $p < 0.05$ düzeyinde anlamlı sonuç alınması, değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı korelasyonlar olduğunu ve PCA'nın uygulanabilir olduğunu gösterir (Bartlett, 1950).

Her ne kadar KMO ve Bartlett testleri genellikle faktör analiziyle ilişkilendirilse de, PCA öncesinde de veri yapısının analiz için uygunluğunu değerlendirmek amacıyla bu testlerin yapılması önerilmektedir (Hair et al., 2014; Field, 2018). Bu testler, değişkenler arasında yeterli ortak varyans bulunup bulunmadığını ve PCA'nın anlamlı sonuçlar üretip üretemeyeceğini belirlemede önemli rol oynamaktadır.

Literatürde, PCA'nın rotasyonla desteklenmesinin özellikle uygulamalı çalışmalarda yorum gücünü artırdığı ve bileşenlerin daha anlamlı hale geldiği belirtilmektedir (Jolliffe, 2004; Hair et al., 2014). Her ne kadar rotasyon, PCA'nın teorik yapısının zorunlu bir parçası

olmasa da, bileşenlerin yorumlanmasını kolaylaştırmak amacıyla pratikte sıkça kullanılmaktadır (Jolliffe,2004). Hair ve arkadaşları (2014) da bu yaklaşımı desteklemekte, özellikle keşifsel (exploratory) araştırmalarda PCA bileşenlerinin daha kolay yorumlanabilir hale gelmesi için rotasyonun uygulanabileceğini ifade etmektedir.

Literatürde PCA'nın bir çalışmada birden çok kez yapılabileceği belirtilmektedir. Jolliffe (2004; s. 163–165), bir çalışmada PCA'nın birden fazla kez uygulanabileceğini, bunun hem farklı değişken alt kümeleri için hem de bileşenleri rafine etmek amacıyla hiyerarşik bir şekilde yapılabileceğini ifade etmektedir. Abdi ve Williams (2010) da ilk düzey analiz sonrasında anlamlı yapılar veya boyutlar ortaya çıkarıldıysa, PCA'nın bu alt kümelere yeniden uygulanabileceğini belirtmektedir. OECD (2008) ise, endeks oluşturma sürecinde alt boyutların yapılandırıldığı durumlarda, her düzeyde ayrı PCA uygulamalarının örtük yapıları (latent structures) ortaya koymak için kullanılabileceğini vurgulamaktadır. Bu yaklaşım, literatürde “hierarchical PCA” (hiyerarşik PCA) olarak da adlandırılmaktadır (Abdi & Williams, 2010; Jolliffe, 2004).

Sonuç olarak; ilk aşamada yapılan analizle, veri setindeki temel yapılar ve ilişkiler belirlenebilmekte; ardından bu analizde anlamlı bulunan alt küme değişkenler üzerinde daha odaklı ve detaylı bir PCA uygulanabilmektedir.

2.1.6. EZE oluşturma süreci

Önceki bölümde FA ve PCA yöntemlerinin kuramsal temelleri, uygulanma kriterleri ve temel aşamaları ele alınmıştır. Bu bölümde ise, bu çerçeveye dayalı olarak EZE bileşenlerinin belirlenmesine ilişkin uygulamalı analiz sürecine yer verilecektir.

Bu çalışmada, bileşik endeksin oluşturulmasında yer alan göstergelerin ağırlıklandırılması amacıyla ilk olarak faktör analizine dayalı bileşen indirgeme yöntemi uygulanmıştır. Sürecin ilk aşamasında EFA ile faktör yapısı test edilmiş; ancak yeterli yapısal ayrışma elde edilemediği için analiz sürecine PCA yöntemiyle devam edilmiştir.

Bu çalışmada, PCA analizi iki aşamalı olarak uygulanmıştır. İlk aşamada geniş veri seti analiz edilerek anlamlı bileşenler belirlenmiş, ikinci aşamada bu bileşenlerin aritmetik ortalamaları üzerinden odaklı bir PCA gerçekleştirilmiş ve nihai endeks bu yapı üzerinden

hesaplanmıştır. Analiz süreci boyunca SPSS yazılımının gerçekleştirdiği otomatik z-skoru standardizasyonu kullanılmıştır; ayrıca değişkenler arası yorumlanabilirliği artırmak amacıyla Varimax rotasyonu tercih edilmiştir.

Bu analizlere ilişkin tüm aşamalar ve yorumlar aşağıdaki alt bölümlerde detaylı olarak sunulmuştur.

2.1.6.1. Veri seti ve dönem

Kullanılan tüm değişkenler Tablo 2.1’de özetlenmektedir. Bu veriler Dünya Bankası, Heritage Foundation ve Harvard Growth Lab gibi uluslararası kurumlardan alınmıştır. Tüm göstergeler için mümkün olan en uzun veri aralığı tercih edilmiştir. Ancak, SPSS eksik verilerle PCA gerçekleştirmemediğinden, analiz sürecinde tüm değişkenlerin eksiksiz olarak yer aldığı ortak dönem olan 2000–2020 aralığı esas alınmıştır. Bu dönem, veri bütünlüğü açısından makul bir uzlaşma sağlamakta; matris hesaplamalarının bozulması ve analiz sürecinin kesintiye uğraması riskini ortadan kaldırmaktadır.

Tablo 2.1. EZE Bileşenleri ve Veri Kaynakları

Bileşen Adı	Veri	Veri Kaynağı
Ekonomik Kompleksite	Economic Complexity Index (ECI)	Harvard Growth Lab
Ekonomik Özgürlük	Economic Freedom Index (Overall EFI)	Heritage Foundation
GINI Katsayısı	Gini Index	Dünya Bankası
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)	GDP (constant LCU)	Dünya Bankası
Kişi Başına GSYİH	GDP per capita (constant LCU)	Dünya Bankası
Beşeri Sermaye	Human Capital Index (HCI)	Dünya Bankası
Patent Başvuru Sayısı	Number of Patent Applications (NPA)	TÜRKPATENT (PCT ve EPC'yi de içermektedir.)
Sabit Sermaye Yatırımları (%GSYİH)	Gross Fixed Capital Formation (%GDP)	Dünya Bankası
Tasarruf	Savings Rate (SR)	Dünya Bankası
İstihdam	Employment Rate (ER)	Dünya Bankası
Yolsuzluk Kontrolü	Control of Corruption Index (CCI)	Dünya Bankası

2.1.6.2. Faktör analizi

Bu çalışmada kullanılan değişkenlerin faktör analizine uygunluğunu ve örneklem hacminin yeterliliğini test etmek amacıyla, öncelikle KMO testi ve Bartlett's Sphericity testi uygulanmıştır. Testlerin sonuçları aşağıda Tablo 2.2.'de sunulmaktadır.

Tablo 2.2. KMO ve Bartlett's Test Sonuçları

Test	Sonuç
KMO (Kaiser-Meyer-Olkin)	0,748
Bartlett's Test of Sphericity – Chi-Square	436,894
df (Serbestlik Derecesi)	55
Sig. (Anlamlılık Düzeyi)	0,000

KMO değeri 0,748 olup faktör analizine uygunluk açısından yeterli kabul edilmektedir. Bartlett testi anlamlı çıkmıştır ($p < 0,001$), bu da değişkenler arasında faktör analizi için yeterli korelasyon yapısının bulunduğunu göstermektedir.

KMO ve Bartlett testlerinden alınan bu uygunluk sonuçlarına dayanarak, değişkenlerin faktör yapısını test etmek amacıyla Principal Axis Factoring (PAF) yöntemiyle faktör analizi uygulanmıştır. Ancak analiz sonucunda teknik zorluklar ortaya çıkmıştır. Analiz sonuçları Tablo 2.3.'te verilmiştir.

Tablo 2.3. Toplam Açıklanan Varyans – Başlangıç Özdeğerleri

Faktör	Toplam	Varyans (%)	Kümülatif Varyans (%)
1	6,650	60,455	60,455
2	2,319	21,086	81,541
3	1,005	9,135	90,676

Not: Yalnızca özdeğeri 1'in üzerinde olan faktörlere yer verilmiştir.

Üç faktör toplam varyansın %90'ından fazlasını açıklamaktadır. Ancak faktör yapısı istatistiksel olarak istikrarlı bir gruplama sunmamıştır.

Sonuç olarak; analiz sonucunda faktör yapısı istatistiksel olarak ayrıştırılamamış ve yeterli yapısal ayrışma elde edilememiştir. Bu nedenle analiz sonlandırılmış ve ağırlıklandırma işlemi için PCA yöntemine geçilmiştir.

2.1.6.3. PCA analizi

PCA uygulanmadan önce veri setinin bu yöntemle uygunluğunu değerlendirmek amacıyla KMO testi ve Bartlett's Test of Sphericity uygulanmıştır. Bu testlerin amacı, değişkenler arasındaki korelasyon yapısının analiz için yeterli olup olmadığını belirlemektir. Test sonuçları Tablo 2.4.'te sunulmaktadır.

Tablo 2.4. KMO ve Bartlett's Test Sonuçları

Test	Sonuç
KMO (Kaiser-Meyer-Olkin)	0,748
Bartlett's Test of Sphericity – Chi-Square	436,894
df (Serbestlik Derecesi)	55
Sig. (Anlamlılık Düzeyi)	0,000

KMO değeri 0,748 olarak bulunmuştur. Bu değer, PCA için veri setinin yeterli ortak varyans içerdiğini ve analiz yapılabilir olduğunu göstermektedir. Bartlett testi ise $p < 0,001$ düzeyinde anlamlı çıkmıştır. Bu sonuç, değişkenler arasında yeterli düzeyde ilişki bulunduğunu ve PCA'nın uygulanabilir olduğunu göstermektedir.

Aşağıda yer alan Tablo 2.5.'te, her bir değişkenin PCA yöntemiyle açıklanan varyans oranları sunulmaktadır. Tüm değişkenlerin "extraction" değerleri 0,779 ile 0,994 arasında değişmekte olup, bu durum tüm göstergelerin PCA tarafından yüksek düzeyde temsil edildiğini göstermektedir. Özellikle GDP_Pcpt, GDP, HCI, NPA gibi değişkenlerin varyanslarının %95'in üzerinde açıklanması, bu değişkenlerin endeks yapısına olan katkısının oldukça güçlü olduğunu göstermektedir. Extraction değeri düşük olan herhangi bir değişken bulunmadığı için veri setinden çıkarılan bir gösterge olmamıştır.

Tablo 2.5. PCA Communalities (Açıklanan Varyans Oranları)

Değişken	Açıklanan Varyans
GDP_Pcpt	0,994
GDP	0,988
GFCF_GDP	0,841
ECI	0,899
SR	0,880
NPA	0,974
ER	0,779
GINI_T	0,799
HCI	0,957
CCI	0,929
EFI	0,935

Not: Extraction Method: Principal Component Analysis

PCA sonucunda elde edilen bileşenlerin açıklanan varyans oranları ve özdeğer bilgileri Tablo 2.6’da sunulmaktadır.

Tablo 2.6. PCA Özdeğerleri ve Açıklanan Varyans

Component	Total Variance Explained								
	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	6,650	60,455	60,455	6,650	60,455	60,455	5,408	49,162	49,162
2	2,319	21,086	81,541	2,319	21,086	81,541	2,292	20,838	70,000
3	1,005	9,135	90,676	1,005	9,135	90,676	2,274	20,676	90,676
4	,429	3,903	94,579						
5	,308	2,802	97,381						
6	,145	1,320	98,700						
7	,088	,803	99,504						
8	,048	,435	99,939						
9	,006	,051	99,991						
10	,001	,009	99,999						
11	8,427E-5	,001	100,000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

PCA analizinde özdeğeri (eigenvalue) 1’in üzerinde olan 3 bileşen elde edilmiştir. Bu üç bileşen sırasıyla toplam varyansın %49,16, %20,84 ve %20,68’lik kısmını açıklamış ve kümülatif açıklanan varyans oranı %90,68’e ulaşmıştır. Bu oran, veri setindeki değişkenlerin büyük çoğunluğunun PCA bileşenleri tarafından temsil edildiğini göstermektedir. Analiz sonucunda, yalnızca bu üç bileşen PCA yapısına dahil edilmiştir. Diğer bileşenlerin özdeğeri 1’in altında olduğu için değerlendirme dışında bırakılmıştır.

PCA yönteminde elde edilen üç bileşene rotasyon uygulanmış, faktör yüklemeleri Tablo 2.7.’de sunulmuştur.

Tablo 2.7. Döndürülmüş Bileşen Matrisi

	Component		
	1	2	3
SR	,922		
GDP_Pcpt	,915		
GDP	,913		
HCI	,897		
NPA	,846		,505
GFCF_GDP	,792	,459	
GINI_T	,676	,503	
CCI		,943	
ECI		,875	
EFI			,867
ER			,800

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.^a

a. Rotation converged in 6 iterations.

Yükleme değeri 0,50'nin üzerinde olan değişkenler dikkate alınarak, her bir bileşen belirli bir grup değişken tarafından temsil edilmektedir. Bazı değişkenler birden fazla bileşende anlamlı yüklem göstermiş olsa da, yorumlama sürecinde en yüksek yüklem değerine sahip oldukları bileşene göre gruplandırılmışlardır.

Aşağıda, her bir bileşenin hangi değişkenler tarafından temsil edildiği ve bu bileşenlerin içerdiği anlam doğrultusunda yapılan isimlendirmelere yer verilmiştir.

1. Bileşen: Ekonomik yapı ve performans: Bu bileşende yer alan değişkenler (GDP, GDP per capita, HCI, NPA, GFCF, GINI ve SR) ağırlıklı olarak ülkedeki ekonomik üretim gücünü, beşeri sermayeyi, gelir dağılımını, yatırım düzeyini, tasarruf oranını ve inovasyon kapasitesini temsil etmektedir. Bu göstergeler birlikte değerlendirildiğinde, bileşenin ülkenin genel ekonomik yapısını ve makroekonomik performansını yansıttığı görülmektedir.
2. Bileşen: Kurumsal yapı ve üretim teknolojisi: Bu bileşen, CCI ve ECI değişkenlerinden oluşmaktadır. CCI, ülkedeki kurumsal etkinlik ve yönetim kalitesini; ECI ise üretim yapısının çeşitliliğini ve teknolojik sofistikasyon düzeyini ifade etmektedir. Dolayısıyla bu bileşen, hem kurumsal kapasiteyi hem de teknolojik/üretimsel gelişmişliği yansıtan bir yapı oluşturmaktadır.
3. Bileşen: Bireysel ekonomik katılım ve özgürlük: Bu bileşende yer alan EFI ve ER değişkenleri, ekonomik özgürlük düzeyini ve istihdam oranını temsil etmektedir. Her iki gösterge de bireylerin ekonomik faaliyetlere erişimi ve katılımı ile doğrudan

ilişkilidir. Bu bağlamda, bu bileşen ekonomik hayata bireysel düzeyde katılımı ve özgürlük ortamını yansıtmaktadır.

İlk PCA analizinde her bileşende yer alan değişkenlerin faktör yükleme değerleri birbirine oldukça yakın düzeylerde gerçekleşmiş ve bu durum, her bileşen içinde değişkenlerden birinin diğerlerine kıyasla anlamlı şekilde öne çıktığı bir yapı oluşturmamıştır. Bu nedenle, her bir bileşeni temsil etmek üzere, o bileşende yer alan değişkenlerin aritmetik ortalaması alınarak üç yeni bileşen skoru (F1aritmetik, F2aritmetik, F3aritmetik) oluşturulmuştur. Ardından, bu üç değişken kullanılarak ikinci bir PCA analizi gerçekleştirilmiştir.

Tablo 2.8. İkinci PCA Analizinde Açıklanan Varyans (Communalities)

	Initial	Extraction
F1aritmetik	1,000	,826
F2aritmetik	1,000	,096
F3aritmetik	1,000	,790

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Tablo 2.8.'de yer verilen ikinci PCA analizinde elde edilen communalities sonuçları incelendiğinde, F1aritmetik, F2aritmetik ve F3aritmetik değişkenlerinin varyanslarının sırasıyla %82,6; %9,6 ve %79,0 oranında açıklandığı görülmektedir. Bu durum, F1aritmetik ve F3aritmetik değişkenlerinin faktör yapısına yüksek düzeyde katkı sağladığını göstermektedir. Buna karşılık, F2aritmetik değişkeninin varyansının düşük açıklanması, kurumsal ve yapısal göstergelerin PCA çerçevesinde sınırlı bir temsil gücüne sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak bu bileşenin teorik ve yapısal önemi nedeniyle, endeks bileşimine dahil edilmesine karar verilmiştir.

İkinci PCA analizine ilişkin özdeğerler ve açıklanan varyans oranları ise Tablo 2.9.'da sunulmuştur.

Tablo 2.9. İkinci PCA Analizine Ait Özdeğerler ve Açıklanan Varyans

Component	Total Variance Explained					
	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	1,712	57,062	57,062	1,712	57,062	57,062
2	,964	32,124	89,186			
3	,324	10,814	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

İkinci PCA analizinde elde edilen özdeğerler (initial eigenvalues) incelendiğinde, yalnızca birinci bileşenin özdeğerinin 1'in üzerinde olduğu görülmektedir (1,712). Bu bileşen, toplam varyansın %57,1'ini tek başına açıklamaktadır. Buna karşılık, ikinci ve üçüncü bileşenlerin özdeğerleri sırasıyla 0,964 ve 0,324 olarak gerçekleşmiş ve Kaiser kriterine göre değerlendirme dışı bırakılmıştır. Bu sonuç, ikinci PCA analizinde yalnızca bir bileşenin faktör yapısında anlamlı bir şekilde temsil edildiğini göstermektedir.

Müteakiben bileşen skorunu elde etmek için SPSS kullanılarak her bir değişken standartlaştırılmış (z-skoruna dönüştürülmüş) ve bileşene ait yükleme katsayıları ile çarpılarak toplam bir skor hesaplanmıştır. Bu skor, her bir yılın söz konusu bileşen üzerindeki göreceli konumunu yansıtmaktadır. Çalışmamızda da bu yöntemle elde edilen birinci bileşen skoru, Ekonomik Zenginlik Endeksi (EZE) olarak kullanılmıştır.

Bu kapsamda, her yıl için hesaplanan EZE değerleri Tablo 2.10'da sunulmaktadır.

Tablo 2.10. Türkiye Ekonomik Zenginlik Endeksi (EZE) Değerleri

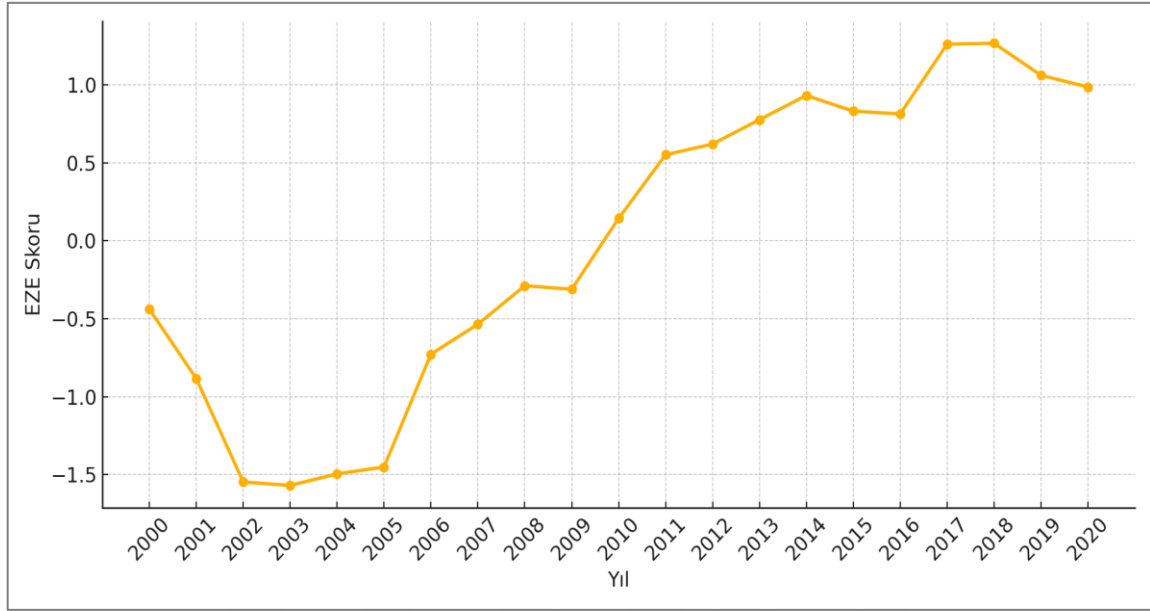
Yıl	EZE Skoru	Yıl	EZE Skoru
2000	-0,43867	2011	0,55177
2001	-0,88389	2012	0,62039
2002	-1,54722	2013	0,77698
2003	-1,56923	2014	0,93221
2004	-1,49542	2015	0,83149
2005	-1,45087	2016	0,81386
2006	-0,72762	2017	1,26145
2007	-0,53517	2018	1,26689
2008	-0,28838	2019	1,06173
2009	-0,31066	2020	0,98644
2010	0,14394		

2.1.7. Uygulama sonuçları

Ekonomik Zenginlik Endeksi, yalnızca istatistiksel bir yapı değil, aynı zamanda zaman içinde ülkelerin ekonomik gelişimini izleyebilecek bir gösterge olarak tasarlanmıştır. Bu bölümde, Türkiye için 2000–2020 dönemi boyunca elde edilen EZE değerleri grafiksel olarak sunulmakta ve endeksin yıllara göre seyri ile bu seyre etki eden olası siyasi ve ekonomik gelişmeler birlikte değerlendirilmektedir.

2.1.7.1. EZE (2000-2020 Türkiye) grafiği ve trendin yıllara göre yorumu

EZE değerlerinin yıllar içindeki değişimini görsel olarak incelemek amacıyla oluşturulan grafik Şekil 2.1.'de yer almaktadır.



Şekil 2.1. Türkiye Ekonomik Zenginlik Endeksi (EZE) Değerleri

EZE skoru pozitif ya da negatif değer alabilmektedir; ancak bu değerlerin kendisi, mutlak anlamda bir zenginlik ya da yoksulluk göstergesi değildir. EZE, bileşen verilerinin PCA yöntemiyle dönüştürülmesiyle elde edilen birinci bileşen skorudur ve bu skor, her yılın söz konusu bileşenler itibarıyla göreceli konumunu yansıtmaktadır. Dolayısıyla, bir yılın EZE skorunun negatif olması, yalnızca o yılın diğer yıllara göre daha düşük bir ekonomik zenginlik düzeyine işaret ettiğini göstermektedir. Bu bağlamda 2003 yılındaki -1,57 değeri, 2000–2020 dönemi içerisinde en zayıf ekonomik zenginlik kompozisyonuna işaret eder, ancak bu değer mutlak bir yoksulluk veya kriz göstergesi olarak değerlendirilmemelidir. Bu durum, verilerin normalize edilip göreceli karşılaştırmaya tabi tutulduğu çok boyutlu analizlerde olağandır.

2000–2020 dönemi için hesaplanan EZE değerleri incelendiğinde, Türkiye'nin ekonomik zenginliğinde zaman içinde belirgin dalgalanmalar yaşandığı gözlemlenmektedir. 2000–2005 arası dönemde EZE skoru istikrarlı biçimde negatif seyretmiş ve 2003 yılında -1,57 ile en düşük seviyesine ulaşmıştır. 2006 sonrası ise belirgin bir iyileşme gözlenmektedir; özellikle 2010'dan itibaren EZE skorları ilk kez pozitif değerlere geçmiş ve

bu artış 2014'e kadar neredeyse kesintisiz sürmüştür. 2017 ve 2018 yıllarında ise EZE, 1,26 puan ile serinin en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Bu iki yıl, Türkiye'nin göreceli ekonomik performansında zirve noktaları olarak değerlendirilebilir. 2019 ve 2020 yıllarında ise EZE değerlerinde hafif bir düşüş eğilimi gözlemlenmektedir. EZE, genel olarak, 2000'li yılların başındaki düşük seviyelerden başlayarak 2010'lu yıllarda belirgin bir yükseliş trendine, sonrasında ise hafif bir gerilemeye işaret eden bir dinamiğe sahiptir.

2.1.7.2. EZE (2000-2020 Türkiye)'nin Türkiye'deki siyasi/ekonomik olaylarla uyumu

Türkiye'nin 2000–2020 dönemine ait EZE değerleri, büyük ölçüde ülkenin yaşadığı ekonomik ve siyasi gelişmelerle tutarlı bir seyir izlemiştir. 2000–2002 arası dönem, 1999 depremi, siyasi koalisyonların zayıflığı, yüksek enflasyon, kamu borçlanmasının sürdürülemez hale gelmesi ve nihayetinde 2001 yılında yaşanan tarihin en büyük ekonomik krizlerinden biri ile damgalanmıştır. Bankacılık sistemi çökme noktasına gelmiş, IMF ile stand-by anlaşmaları yapılmış ve ekonomik program radikal biçimde revize edilmiştir. Bu süreç, ekonomik zenginliğin sürekli negatif seyretmesine neden olmuş ve 2003 yılında -1,57 ile dibi görmüştür.

2003–2007 döneminde ise, kriz sonrası ekonomik toparlanmanın ilk işaretleri 2003 itibarıyla kendini göstermeye başlamış, 2004 sonrası daha belirgin hale gelmiştir. AB üyelik süreciyle artan reformlar, yabancı yatırım akışları ve özelleştirme politikalarının etkisiyle ekonomik yapı güçlenmiş, ekonomik zenginlik artmış, EZE de bu toparlanmayı istikrarlı ve dengeli bir yükseliş trendi ile yansıtmıştır. 2003'te -1,45 seviyelerinde olan endeks, 2007'ye gelindiğinde -0,53 düzeyine yükselmiştir. Bu yıllar, Türkiye ekonomisinin küresel sermayeyi çektiği ve makro göstergelerde iyileşmenin yaşandığı bir evre olarak değerlendirilebilir.

2008–2009 küresel finans krizi, Türkiye'yi doğrudan bir bankacılık kriziyle sarsmamış olsa da, küresel talep daralması ve sermaye akımlarındaki dalgalanma nedeniyle ekonomik büyüme yavaşlamış, bu da ekonomik zenginlikte yumuşak bir iniş olarak kendini göstermiştir. 2008–2009 yıllarında endekste bir duraklama ve hafif gerileme dikkat çekmektedir.

2009–2014 döneminde ise Türkiye, güçlü iç tüketim, kamu yatırımları ve sıcak para girişleriyle yüksek büyüme performansı sergilemiş; bu süreç ekonomik zenginliğin pozitif değerlere geçip istikrarlı biçimde artmasıyla sonuçlanmıştır. 2010’da 0,14 olan EZE, 2013’te 0,77 seviyesine ulaşarak ekonomik yapının görece güçlendiğini göstermiştir. Ancak bu yükselişin ardında yapısal reformlardan ziyade, tüketim ve kredi temelli genişleme dinamiklerinin etkili olduğu düşünülmektedir.

2014–2015 döneminde ise ekonomik zenginlikteki artış ivme kaybetmiş, endeks değerlerinde yukarı yönlü hareketin yerini hafif bir iniş eğilimi almıştır. Bu dönem, Gezi Parkı olayları, 17-25 Aralık süreci ve dış politikada artan tansiyonla birlikte ekonomik göstergelerde oynaklığın arttığı bir zaman dilimidir.

2016 yılına gelindiğinde, Türkiye ekonomisi 15 Temmuz darbe girişimiyle büyük bir siyasi ve ekonomik türbülansa girmiştir. Bu girişim, yalnızca güven ortamını değil, sermaye akımlarını ve ekonomik öngörülebilirliği de ciddi biçimde zedelemiştir. Bu ortamda devlet, agresif bir normalleşme ve toparlanma programı başlatarak ekonomiyi canlandırma yönünde güçlü adımlar atmıştır.

Öncelikle TCMB, Ağustos 2016 itibarıyla faiz koridorunun üst bandında indirim gitmiş, 2016–2017 boyunca genel bir gevşeme politikası izlemiştir. Bunun yanında, 2017 yılında Kredi Garanti Fonu (KGF) destekli kredi mekanizması aktif hale getirilmiş ve reel sektöre teminatlı kredi akışı sağlanmıştır. KGF kapsamında yalnızca 2017 yılında 250 milyar TL’yi aşan kredi hacmi yaratılmıştır. Aynı yıl içinde kamu harcamalarında yaklaşık %20’lik bir artış, vergi indirimleri (özellikle konut ve beyaz eşya sektörlerinde Katma Değer Vergisi (KDV) ve Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) indirimleri) ve hazine garantili projelerde devamlılık gibi genişletici maliye politikaları yürürlüğe konmuştur.

Bu adımlar, “çarkların dönmeye devam etmesi” hedefi doğrultusunda yürütülmüş; dönemin ekonomi yönetimi tarafından yapılan açıklamalarda sıkça “güveni artırmak”, “çıkışa geçmek” ve “kriz algısını kırmak” gibi ifadeler kullanılmıştır. Bu içsel canlandırma politikaları, aynı dönemde küresel ölçekteki düşük faiz ortamı ve likidite bolluğuyla da desteklenmiştir. Tüm bu gelişmelerin bir sonucu olarak 2017’de Türkiye ekonomisi %7,5 oranında büyümüş ve 1,26 düzeyindeki EZE skoru ile ekonomik zenginlik, çalışmanın ölçüm sistematğine göre tarihî zirvesine ulaşmıştır.

Ancak burada dikkat çekilmesi gereken önemli bir husus bulunmaktadır. 2017'deki bu yükseliş, kalıcı ve yapısal bir zenginleşmeden ziyade, kamu destekli geçici bir canlanmanın sonucu olarak değerlendirilebilir. Nitekim gelecek bölümde analiz edilecek uzun vadeli yurtdışı finansman kalemlerinin ekonomik zenginlik üzerindeki etkisine ilişkin regresyon analizinde, uzun vadeli kredilerin negatif etkisi öne çıkmaktadır. Bunun temel nedeninin, 2017 yılında kullanılan kredilerin önemli bir bölümünün yatırım yerine döviz alımı, ithalat ve tüketime yönelmesi olduğu söylenebilir. Dolayısıyla, 2017'deki geçici ekonomik zenginlik artışı ile analizde ortaya çıkan uzun dönemli negatif ilişki çelişkili değil, bilakis birbirini tamamlayıcı niteliktedir: Biri kısa vadeli sıçramayı, diğeri kalıcı etkileri ölçmektedir.

2018 yılına gelindiğinde ise Türkiye ekonomisi, siyasi ve ekonomik belirsizliklerin tırmandığı, döviz kurunun sert yükseldiği bir “kur şoku” ile karşı karşıya kalmıştır. Bu sürecin en kritik unsurlarından biri, TCMB'nin piyasa beklentilerinin gerisinde kalan faiz politikası ve faiz-enflasyon ilişkisine dair siyasi söylemlerin etkisiyle, kur üzerindeki baskının artması olmuştur. Bu süreci daha da derinleştiren dış gelişmeler arasında, özellikle Ağustos 2018'de yaşanan Rahip Brunson krizi ve Amerika Birleşik Devletleri'nin (ABD) ekonomik yaptırım tehditleri ön plana çıkmıştır. Enflasyonun çift hanelerde tırmanması, faiz-kur dengesinin bozulması ve reel sektörün finansal baskı altına girmesiyle birlikte ekonomik zenginlikte gerileme yaşanmış ve 2019 yılında EZE 1,06 seviyesine gerilemiştir.

2020 yılı ise COVID-19 pandemisinin dünya genelinde yarattığı olağanüstü ekonomik koşullar altında şekillenmiştir. Türkiye'de üretim ve hizmet sektörlerinde ciddi yavaşlamalar yaşanmış; buna karşın hükümet yine kamu harcamalarını artırarak, kredi genişlemesi ve kur korumalı mevduat gibi politikalarla iç talebi canlı tutmaya çalışmıştır. Bu politikalar sayesinde ekonomik zenginlik görece pozitif düzeyde (0,98) kalabilmiştir. Ancak bu seviye, yapısal bir iyileşmeden çok, kriz dönemine özgü desteklerin geçici etkilerinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Sonuç olarak; tüm bu dönemselsel analiz, EZE ile Türkiye ekonomisinin yaşadığı tarihsel kırılmalar ve toparlanmalar arasında güçlü ve tutarlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. EZE, yalnızca ekonomik büyümeyi değil, istihdam, teknoloji de dahil üretkenlik, yatırım ve kurumsal yapılar gibi ekonomik zenginliğin çok boyutlu bileşenlerini dikkate alan bütüncül bir yaklaşıma dayanmaktadır. 2001 krizi sonrası yaşanan çöküş, 2010'lu yıllardaki

ivmelenme, 2018 kur şoku ve 2020 pandemisinin etkileri gibi kritik gelişmelerin endekse anlamlı biçimde yansması, EZE'nin gerçek ekonomik dinamikleri yansıtabilme gücünü ortaya koymaktadır. Bu açıdan bakıldığında, oluşturulan endeks hem tarihsel süreçle uyumlu seyir izlemekte hem de ekonomik zenginliği temsil etme açısından sağlam bir analitik çerçeve sunmaktadır. Dolayısıyla, EZE yalnızca teorik değil, pratikte de ekonomik zenginliğin pratikte izlenmesine imkân veren sağlam bir temel oluşturmaktadır.

2.2. Yurtdışı Finansman

Ekonomik zenginliğin oluşumunda iç kaynakların yanı sıra dış kaynakların da oynadığı rol giderek önem kazanmaktadır. Bu bağlamda, yurtdışından sağlanan finansman imkânları ülkelerin kalkınma ve büyüme stratejilerinde önemli bir bileşen haline gelmiştir. Bu bölümde, yurtdışı finansman kavramının kapsamı, türleri ve ülkelerin ekonomileri üzerindeki etkileri ele alınacaktır.

2.2.1. Yurtdışı finansmanın kavramsal çerçevesi

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınma yolunda karşılaştıkları sermaye, tasarruf, teknoloji, kalifiye insan gücü ve alt yapı yetersizliği ile istihdam yaratımı, dış ticaret açığı gibi major problemlere çözüm aramaktadır.

Bahse konu major problemlerin kalıcı çözümü genellikle uzun zamana ihtiyaç göstermektedir. Ancak bu gibi problemlerin kısa ve orta vadede geçici de olsa çözümlenmemesi/sönümlenmemesi ülkeleri siyasi/iktisadi krizlere sürüklemektedir. Bu sebeple yurtdışı finansman, kısa, orta ve uzun vadede ülkelerin kalkınmasını sağlayabilmeleri ve dış açıklarını kapatabilmeleri için özellikle gelişmekte olan ülkeler için kritik bir dış kaynak temini aracı haline gelmiştir (Eichengreen, 2004).

Küreselleşme süreciyle birlikte giderek artan bir şekilde önem kazanan yurtdışı finansman; edinme yöntemleri, ekonomiye olan etkileri ve kullanım amaçları bakımından çeşitlilik göstermektedir. Yurtdışı finansman, ülkelere genel olarak; DYY, yabancı portföy yatırımları, yabancılara gayrimenkul satışları, yurtdışı kaynaklı krediler ve dış yardımlar şeklinde gelmektedir (Kavcıoğlu, 2003).

Keynes'in (1944) uluslararası ekonomik düzen önerileri, özellikle Bretton Woods sonrası oluşturulan kurumlar (IMF ve Dünya Bankası) aracılığıyla ödeme dengesi sorunları yaşayan ülkelerin dış finansmana erişimini kolaylaştırmayı hedeflemiştir. Bu çerçevede Keynes'in düşünceleri, gelişmekte olan ülkelerin büyüme süreçlerinde dış kaynakların rolünü vurgulayan sonraki politika ve uygulamalara zemin hazırlamıştır (Kara, 2001: 96-97). Aynı çalışmada, Keynes'in görüşlerini uzun dönemli bir çerçeveye oturtan Harrod-Domar modeli de ele alınmakta; bu model, yatırım-tasarruf düzeyi ile büyüme oranı arasında doğrudan bir ilişki kurmaktadır. Bu yaklaşıma göre, yetersiz yurtiçi tasarruflar nedeniyle sermaye birikimi sağlayamayan ülkelerde dış kaynaklar, yatırımları destekleyici bir unsur olarak öne çıkmaktadır (Kara, 2001: 96-97).

Dış finansman yalnızca sermaye birikimini değil, aynı zamanda döviz ihtiyacını karşılayarak ekonomik yapının dönüşümünü kolaylaştırabilir. Dış finansman, yatırım ve tasarruf oranlarını artırarak üretim kapasitesini geliştiren yeni sosyal ve teknolojik dinamiklerin oluşumuna da katkı sağlayabilir (Bowles, 1987: 789).

Buna karşın dış finansmanın büyümeye etkisinin her zaman olumlu olmadığı da vurgulanmaktadır. Griffin ve Enos (1970), dış borçların kaynak tahsisinde bozulmalara ve sermaye/hasıla katsayısında artışa yol açtığını savunmuş; ayrıca yurtiçi tasarrufların azaldığını ve büyümenin bu nedenle sekteye uğradığını ileri sürmüştür. Afrika ve Asya ülkelerine yönelik analizlerinde, dış borç ile büyüme arasında anlamlı bir ilişki kuramamışlardır. Dış borcun büyüme üzerindeki olumsuz etkilerine dair bu görüş, literatürde yapılan pek çok başka çalışmada da desteklenmektedir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008; Akan ve Kanca, 2015).

Gelişmekte olan ülke örneği olarak Türkiye'nin baz alındığı bu çalışmada; yukarıda belirtilen ve genel karakteristik özelliklerine genel olarak aşağıda yer verilen yurtdışı finansman uygulamaları kapsamındaki DYY, yabancı portföy yatırımları, yabancılara gayrimenkul satışları ve yurtdışı kaynaklı uzun vadeli kredilerin, Türkiye'nin ekonomik zenginliğine etkileri araştırma konusu yapılmıştır. Büyük tutarlarda ve süreklilik arz etmedikçe, gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı yapısal sorunları çözmeye etkisinin genellikle kısıtlı olduğu değerlendirildiğinden dış yardımlar, bu çalışmanın konusu dışında bırakılmıştır.

2.2.2. Yurtdışı finansman araçları

Çalışmanın bu bölümünde, yurtdışı finansmanın yukarıda belirtilen araçları ve bu araçların ekonomik sistem içerisindeki işlevleri ele alınacaktır. Bu finansal araçlar; sağlandıkları kaynaklara, vadelerine ve kullanım alanlarına göre farklılık göstermekte olup, ülkelerin finansal istikrarı ve kalkınma süreçleri üzerinde çeşitli etkiler yaratmaktadır. Bu kapsamda, her bir finansman türü üzerinde ayrı ayrı durulacak ve özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından taşıdıkları önem tartışılacaktır.

2.2.2.1. Doğrudan yabancı yatırımlar

Dünyanın, küresel üretimin "yeniden yapılanması" olarak da yorumlanabilecek olan (Gürak, 2003:3) DYY'ler ile tanışması ağırlıklı olarak, II. Dünya Savaşı sonrasında Avrupa'nın yeniden iskânı için ihtiyaç duyulan mal, hizmet, teknoloji, alt yapı sistemlerinin borç/para yardımıyla ziyade Amerikan şirketleri eliyle Avrupa pazarında, yerinde karşılanmasıyla gündeme gelmiştir (Erhan, 1996: 276).

Liberalleşme ve dışa açılma programlarının dünya ölçüsünde uygulanmaya başlandığı 1980'li yıllardan itibaren, küreselleşmenin hız kazanmasıyla birlikte, DYY'lerin hacmi de ivmelenerek artmıştır. Öyle ki; Dünya genelinde ülkelere giriş yapan DYY hacmi 1980 yılında yaklaşık 53,5 milyar dolar seviyesinde iken (Dünya Bankası, 2022); 2021 yılında toplam 1,58 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. (UNCTAD, 2022). DYY hacmindeki bu artış göz önüne alındığında, DYY'nin popüleritesinin gerek ülkeler, gerekse DYY'nin birincil aktörü Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ) için muazzam bir şekilde arttığını ve küresel çapta ülkelerin, uluslararası finans ve yatırımların ana odağı haline geldiğini söylemek yerinde bir tespit olacaktır.

Giriş yaptığı ev sahibi ülkenin sermaye birikimini, üretim ve ihracatını arttırması, istihdam yaratması, beraberinde yeni teknolojileri getirmesi, yerli işgücünün gelişimine katkıda bulunması (Çakır ve Küçükkoçaoğlu, 2022: 147-149), kalıcı menfaat temelinde uzun vadeli perspektife sahip olmasının etkisiyle (IMF 1993) yabancı bir ülkede fiziki bir yatırımı içermesi (Borensztein vd., 1998: 117) nedeniyle, portföy yatırımları gibi ev sahibi ülkeyi aniden terk etmesinin mümkün olmaması gibi başlıca sebepler, ülkelerin ekonomi politikalarında DYY'ye önem vermesine neden olmaktadır. Dolayısıyla; çeşitli ülkelere

Üretim yapan ÇUŞ'lar tarafından gerçekleştirilen DYY, ülkelerin kalkınmasını sağlayabilmeleri ve dış açıklarını kapatabilmeleri için en önemli araçlardan biri olarak görülmekte ve tercih edilmektedir.

ÇUŞ için ise ucuz/yetişmiş işgücü ve hammadde tedariki, doymamış bir piyasanın sunacağı kazanç imkânlarından da faydalanarak pazar payı ve kâr maximizasyonunu arttırmak, öncelikli hedefler olarak sayılabilir (Karagöz, 2007: 930).

2.2.2.2.1. Doğrudan yabancı yatırımların tanım ve kapsam

1980'lerden itibaren küreselleşme olgusunun hız kazanmasıyla birlikte, 1980 yılında yaklaşık 2 trilyon dolar seviyesindeki dünya çapındaki ihracatın 2021'de 22 trilyon dolara çıktığı (Statista, 2022) göz önüne alındığında, uluslararası ticaretin popülaritesinin muazzam bir şeklide arttığını söylemek yerinde bir tespit olacaktır (Storper, 1992: 60). Buna paralel olarak sermayenin uluslararası hareketliliği de hız kazanmış, uluslararası ticaretin unsurlarından olan ve bir ülkedeki şirketin başka bir ülkeye yatırım yapması durumunu ifade eden yabancı yatırımlar da (Aitken, 1997: 103), 1980 yılında yaklaşık 53,5 milyar dolardan 2020'de 1,2 trilyon dolara çıkararak (Dünya Bankası, 2022) büyük yükselişlere sahne olmuştur.

Yabancı yatırımlardaki olağanşt artışın, temelde iki ana aktörün yoğun ilgisinden kaynaklandığı sylenabilir: Birincisi, şirketler (zellikle de çok uluslu şirketler); ikincisi, lkeler (Dunning, 1994: 24).

şirketler; kaynak arama (daha düşük bir maliyetle doğal kaynaklar, insan kaynakları ve teknik yetenekler gibi belirli kaynakları elde etme), pazar arama (pazar payını geliştirme, yeni pazarlar bulma), etkinlik arama (lek ekonomilerinden yararlanma ve riski çeşitlendirme) ve stratejik varlık veya yetenek arama maksatlarıyla yabancı yatırım kararı almaktayken (Dunning, 1988: 2);

lkeler ise; yurtiçi tasarruf eksikliğinden kaynaklanan sermaye birikimi yetersizliği, alt yapı yetersizliği, teknoloji yetersizliği, istihdam yaratamama, doğal kaynakları verimli kullanamama, verimsiz yönetim ve üretim süreçleri gibi yapısal darboğazları yabancı yatırımlarla aşma çabası içindedirler (Karagöz, 2007: 930).

Rosenstein-Rodan (1961) da yabancı yatırımların, yatırım yapılan ülkedeki sermaye birikimini yükselteceğini vurgulamaktadır. Yazara göre; yabancı sermaye girişi ile ülkeye gelen teknik bilgi de mevcut üretim potansiyeline ek ürünler ilave edilebilmesine yol açacak, böylece yükselen gelir düzeyi sayesinde, daha yüksek tasarruf oranlarına ulaşılacaktır (Rosenstein-Rodan, 1961: 2).

Yabancı bir ülkede fiziki bir yatırımı içeren (Borenzstein vd., 1998: 117) DYY, bir ekonomide yerleşik bir kuruluşun başka bir ekonomide yerleşik bir işletmede kalıcı bir menfaat (lasting interest) elde etme hedefini yansıtan uluslararası yatırım kategorisidir. Kalıcı menfaat, DYY'yi gerçekleştiren yatırımcı ile yerleşik işletme arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığını ve yatırımcının yatırımın yönetimi üzerinde önemli derecede etkisinin olduğunu ifade eder (IMF, 1993: 86; OECD, 1996: 7-8).

Bu tanımlardan anlaşılacağı üzere; sermaye transferinin bir piyasa işlemi olmadan bir ülkeden diğerine aktarılması şeklinde gerçekleşen DYY (Yapraklı, 2006: 26), ülkelerin portföy yatırımlarına nazaran daha çok tercih ettiği, kolayca dışarı çıkma riski düşük, uzun vadeli karakteristiğe sahip bir yatırımdır (Zengin, 2018: 179).

Tamamen sahiplenilebilir (yerel bir firmayı satın alma veya sıfırdan üretim yatırımı) veya ortak girişimler (joint ventures) şeklinde gerçekleşebilen DYY'ye (Doren, 2003: 777) ilişkin veriler, stok veya akış formatında raporlanır. Akışlar yeni (yıllık) yatırımları gösterirken, stoklar yatırımların belirli bir dönemdeki (17-20 yıl gibi) birikimini ifade eder. Bu yatırımların yönlülüğü, "dışa doğru" (yatırım yapan ülkeden çıkan) veya "içe doğru" (ev sahibi ülke tarafından alınan) olarak adlandırılır (Kentor, 2023: 2).

DYY'nin küresel çapta ivmelenerek artan önemi, hem bir firmanın performansı ve kârlılığı üzerindeki olumlu etkisi, hem de yatırımın gerçekleştiği ev sahibi ülke ekonomisine sağladığı katkıdan kaynaklanmaktadır (Fahed, 2013: 1346).

Dunning'e (1994: 25) göre bir başka ekonomide doğrudan yabancı yatırım yapan ÇUŞ'lar;

- Yeni bölgesel fırsatlar ve pazarlar yakalayabilmekte,
- Önde gelen firmalar arasında artan oligopolistik rekabette piyasadaki varlığını devam ve etkinliğini sürdürebilmekte,
- Doğal kaynaklar, insan kaynakları ve teknik yetenekler gibi belirli kaynakları kendi ülkelerinde elde edilebileceklerinden daha düşük bir maliyetle temin ederek rekabet gücünü arttırabilmekte,
- Sınır ötesi iletişimin artan kolaylığından da faydalanarak nakliye maliyetlerini azaltabilmekte,
- Yabancı teknoloji kaynaklarından ve organizasyonel yeteneklerden yararlanabilmekte,
- Artan araştırma ve geliştirme maliyetlerini karşılamak için küresel pazarlardan yararlanabilmekte,
- Bölgesel entegrasyonla, daha fazla verimlilik elde edebilmekte,
- Ev sahibi ülkenin yerel firmalarıyla ittifaklar yaparak kendi ülkesinde tanınmayan kazanç sağlayıcı teşviklerden istifade etme olanağına kavuşabilmekte,
- Küreselleşmenin avantajları ile yerelleşmenin avantajlarını daha iyi dengeleyebilmekte,
- Üretim yerlerini çeşitlendirerek; ekonomik, sosyal, politik vb. nedenlerden kaynaklanabilecek risklerini azaltabilmektedir.

Ülkeler perspektifinden bakıldığında; teknolojik olarak gelişmiş, araştırma ve geliştirmeye büyük önem veren ÇUŞ'lar tarafından gerçekleştirilen (Hermes, 2000: 5) genellikle verimi yüksek ve üretken alanlarla doğrudan bağlantılı DYY'ler (Fahed, 2013: 1346) ev sahibi ekonomi üzerinde;

- Teknoloji ve yönetim gibi tamamlayıcı varlıklar sağlaması,
- Üretim kalitesi standartlarını yükseltmesi,
- Geri kalmış üretim bağlantılarını, özelleşmiş emek piyasalarını desteklemesi,
- Yerli rakiplerin ulusal tüketicilerinin beklentilerini yükseltmesi,
- Yerel girişimciliği ve ulusal rekabeti tetikleme,
- Sınır ötesi ağlaşma ve emeğin uluslararası dağılımını geliştirme,
- Ev sahibi ülkenin nispi avantajlarını arttırması,
- Yabancı pazarlara ve arz kaynaklarına erişim sağlaması,
- Yapısal düzenlemeleri etkinleştirme,

gibi etkileriyle (Dunning, 1994); bir ülkenin kalkınması üzerinde uzun vadeli yararlı bir etkiye sahip olabilmektedir (Fahed, 2013: 1346).

DYY; üretkenliği, teknoloji transferini, yönetim becerilerini, know-how'ı, uluslararası üretim ağlarına entegrasyonu ve dış pazarlara erişimi artıracak (Caves, 1996); ülkede kurulacak üretim tesislerinde sağlanacak istihdam, işsizliğin azalmasında etkili olacaktır (Karagöz, 2011: 101).

Diğer yandan, yabancı yatırımcının üretim için kullanacağı girdileri yerel üreticilerden tedarik etmesi kullanılan girdilerin ev sahibi ülkede daha fazla üretilmesine ve daha fazla üretim için girdi sektörlerinde istihdam artışını getirecektir. Dolayısıyla DYY, bu yönüyle dolaylı şekilde de istihdam artışına katkıda bulunabilir (Koç Aytakin, 2019: 266).

Findlay (1978) ve Borenzstein (1998) da; DYY'yi, yerel firmaların yeni ve gelişmiş teknolojilere ulaşmasının bir vasıtası olarak değerlendirmektedir.

Hermes'e (2000: 6) göre, DYY'nin ev sahibi ülkelere ana katkısı, sermaye (fiziksel ve beşeri) hacminden ziyade, toplam faktör verimliliğini artırmasıdır.

Özellikle az gelişmiş ülkeler için DYY, daha yüksek ihracat, uluslararası piyasalara ve uluslararası para birimlerine erişim, önemli bir finansman kaynağı olması, banka kredilerinin yerine geçmesi anlamına gelmektedir (Denisia, 2010: 53).

Todaro ve Smith (2012) de, DYY'den kaynaklı net ihracat kazançları ile elde edilen döviz sayesinde ülkenin döviz açığının azaltılabileceğine dikkat çekmiştir.

Ekonomisi üzerinde yukarıda yer verilen olumlu etkileri nedeniyle ülkeler; yabancı yatırımcıları teşvik etmek ve olabildiğince çok DYY çekmek maksadıyla; daha elverişli bir yatırım ortamı yaratma yönünde, yabancı yatırımcılara çeşitli vergi avantajları, pazar öncelikleri, tekel hakları, altyapı hizmetleri vb. teşvik ve kolaylıklar sunmaktadırlar (Bouoiyour, 2003: 2; Fahed, 2013: 1346).

2.2.2.2.2. Doğrudan yabancı yatırımlarda ana kuramsal yaklaşımlar

Uluslararası ticaretin “küresel üretim” boyutu olarak da yorumlanabilecek olan DYY’nin açıklanması çabaları, esasen 1850’li yıllara kadar gitmektedir (Gürak, 2003: 3).

İkinci Dünya Savaşı'na kadar geçen bu süreçte küresel üretim/DYY, uluslararası ticaretin küçük bir bölümünü oluşturduğundan, uluslararası iktisatçıların dikkatleri daha ziyade uluslar arasındaki mal ticaretinin açıklanması üzerine yoğunlaşmıştır (Hosseini, 2005: 529). Konuya yönelik literatür incelendiğinde, bu dönemde DYY’yi de kapsayan uluslararası ticaret dinamiklerini açıklama çabalarında, Ricardo’nun (1817) “Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi - Comparative Advantage Theory” ile Heckscher (1919) ve Ohlin’in (1933) makalelerine dayanan “Faktör Donatımı Teorisi - Heckscher-Ohlin Trade Theory”nin ağırlıklı olarak öne çıktığı görülmektedir.

DYY’yi açıklamaya yönelik ilk girişim olarak kabul edilen (Denisia, 2010: 54), Ricardo’nun (1817) “Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi”ne göre; bir ülke düşük maliyetle ürettiği ürünlerde uzmanlaşmalı, üretim maliyeti bir başka ülkeninkinden daha yüksek olan ürünleri ise ithal etmelidir. Böylelikle ülkeler birbirlerine, göreceli olarak üstün oldukları malları ihraç ederek ticaret yapabilir ve bu yolla refah düzeylerini arttırabilirler.

“Faktör Donatımı Teorisi”nde ise Heckscher (1919) ve Ohlin (1933), karşılaştırmalı üstünlük teorisini, teoriye üretim faktörleri (sermaye, emek, toprak) boyutunu ekleyerek geliştirmişlerdir. Yazarlara göre; üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarında diğer bir değişle ucuz ya da pahalı olmasında, üretim için kullanılan faktörlerin (sermaye, emek, toprak) ülkede bol ya da kıt olmasının önemi büyüktür. Ülkede bolca bulunan üretim faktörlerini girdi olarak kullanan mal ve hizmetler, kıt üretim faktörlerini girdi olarak kullanan mal ve hizmetlere göre daha ucuz olacaktır. Dolayısıyla; ülkeler, bolca sahip oldukları üretim faktörlerinden elde edilen mal ve hizmetlerin üretiminde uzmanlaşmalı, sahip olmadıkları ya da yerel olarak kıt olan üretim faktörlerinden elde edilen mal ve hizmetleri ise ithal etmelidirler.

Karşılaştırmalı üstünlükler ve faktör donatımı teorileri, üretim faktörlerinin ülke içinde hareketli ancak ülkeler arasında hareketsiz olduğu varsayımına dayanmakta, benzer üretim faktör yapılarına sahip ülkeler arasındaki mal/hizmet hareketlerine açıklama getirmemekte

ve doğrudan yabancı yatırımlara yer vermemektedir (Denisia, 2010: 54; Hosseini, 2005: 530). Bununla birlikte bu kısıtlarına ve eksikliklerine rağmen uluslararası mal/hizmet ticaretinin dinamiklerine eğilen ilk bilimsel çalışmalardır. Bu nedenle karşılaştırmalı üstünlükler ve faktör donatımı teorileri, doğrudan yabancı yatırımları da içine alan uluslararası faktör hareketlerini ve küresel üretimi inceleyen teoriler için bir çıkış noktası olarak önemli görülmekte (Göver, 2005: 3-4) ve DYY'yi açıklamaya yönelik ilk girişimler olarak kabul edilmektedir (Denisia, 2010: 54).

2. Dünya Savaşı nedeniyle ekonomik kaynakları tükenen ve iktisaden son derece kötü durumda olan Avrupa'nın yeniden iskânı için Amerika Birleşik Devletleri (ABD) 1947 yılında Marshall Planını uygulamaya başlamıştır. ABD, Marshall Planında; borç vermek/para yardımı yapmaktan ziyade ihtiyaç duyulan mal, hizmet, teknoloji, alt yapı yatırımlarının Amerikan şirketleri eliyle Avrupa'ya yerinde aktarılması ve Amerikan şirketlerinin Avrupa pazarına, mal ihracından ziyade yerinde ve doğrudan girebilmesini sağlama yöntemini benimsemiştir (Erhan, 1996: 283-284). Dış pazarlara rekabetçi erişimi sağlamak ve sürdürmek için denizaşırı ülkelere taşınma eğilimindeki teknolojiye üstün gelişmiş ABD şirketleri, Marshall Planıyla ivmelenen bu süreçte, Avrupa'nın içinde bulunduğu zayıf ekonomik şartlar nedeniyle bu pazarda rekabet etmekte zorlanmamıştır (Froot, 1993). Bunun sonucu ABD şirketlerinin 1929-1940 yılları arasında % 1.5 artan Avrupa yatırımları, Marshall Planı sayesinde 1947-1950 döneminde petrol ürünlerinde %143, sanayi ürünlerinde %58, madencilik sektöründe ise %38 oranında artmış (Erhan, 1996: 284) ve DYY, dikkat çekici bir seviyede uluslararası ticaretin gündemine girmiştir.

DYY'nin küresel ticarete giderek daha fazla önem kazanmaya ve dikkate çekmeye başladığı bu dönemde bu kez Robert Mundell, Heckscher-Ohlin Teorisi'nin üretim faktörlerinin ülkeler arası hareketsizliği varsayımını gevşeterek bir uluslararası ticaret modeli geliştirmeye ve DYY'yi açıklamaya çalışmıştır (Hosseini, 2005: 530). Mundell'a (1957) göre, ülkeler arasında emek faktörü hareketsiz sermaye faktörü hareketli olduğunda, emek bol bir ülke yüksek faiz oranlarıyla sermayeyi çekebilir, sermaye de daha yüksek getiri oranlarından faydalanmak için sermaye faktörü açısından varlıklı ülkeden, sermayenin kıt olduğu ülkeye hareket edebilir.

Hosseini'e (2005: 531) göre Mundell'in modeli de DYY'yi ve karmaşıklığını açıklamaktan uzaktır. Çünkü Mundell'in modeline dahil etmeye çalıştığı yabancı yatırım

türü, aslında DYY değil, daha çok kısa vadeli ve portföy yatırım türleridir ve DYY, bu ikisinden en az iki şekilde farklıdır. Birincisi; DYY'nin ana kaygısı, sermayenin uluslararası hareketliliği olmak zorunda değildir, çünkü ortak girişimlerde görüldüğü gibi, kısmen ev sahibi ülkede finanse edilebilir. İkincisi; DYY, sermaye transferlerine ek olarak, yönetsel beceriler ve teknik bilgi içeren bir paket içerir.

Yukarıda değinildiği üzere Marshall Planı ve uygulamalarını izleyen süreçte uluslararası ticaretin karakteri değişmeye başlamıştır. Küresel çapta yaygınlaşmaya başlayan ÇUŞ ve bunların sadece hacimde değil, aynı zamanda dünyanın çeşitli coğrafi bölgelerinde daha sofistike ürünlere doğru çeşitlendirme aralığında da gerçekleşen (Buckley ve Casson, 1976: 36) küresel üretim girişimleri dolayısıyla DYY, uluslararası ticaretin artık üzerine yoğun bir biçimde eğilimesi gereken önemli bir boyutu haline gelmiştir.

Uluslararası ticarete yaşanan bu gelişmenin sonucu olarak, DYY ve dinamiklerinin açıklanması önem kazanmış, ancak Ricardo, Hiesker-Ohlin ve Mundell'in DYY'ye çok da yer vermeyen statik ve klasik uluslararası ticaret teorileri yukarıda kısaca belirtilen sebeplerden ötürü DYY ve dinamiklerini açıklamakta yetersiz kalmıştır. Bu da bahse konu klasik teorilerin ve araştırmaların değiştirilmesini, genişletilmesini ve yeni yaklaşımların geliştirilmesini gerektirdiğinden (Cleeve vd., 2015: 2), DYY'yi açıklama çabaları ve araştırmaları hız kazanmış; ortak noktaları, ÇUŞ'ların yönetim sözleşmesi, lisans veya ihracat yerine neden DYY kararı aldıklarını açıklamaya yönelik yeni dış ticaret teorileri (Yapraklı, 2006: 25) ile bu alanda geniş bir literatür oluşmuştur.

1960'lı yıllardan itibaren geliştirilen DYY teorileri aşağıdaki başlıklar altında sınıflandırılabilir:

i. Hymer-Kindleberger Teorisi:

DYY ve dinamiklerine ilişkin ilk modern yaklaşım; klasik ticaret teorilerinin aksine ülkeye özgü faktörlerden çok, firmaya özgü faktörler üzerinde yoğunlaşan Hymer (1960) ve daha sonra Hymer'ın çalışmasını geliştiren Kindleberger (1969) tarafından 1960'lı yıllarda gerçekleştirilmiştir (Yapraklı, 2006: 26).

Marshall Planı kapsamında ABD tarafından Avrupa'da başlatılan doğrudan yabancı yatırımlardaki muazzam artış, önemli soruların ortaya çıkmasına neden olmuştur. ABD şirketleri başka ülkelerle ticaret yaparken neden ABD içinde değil de yurt dışında yatırım yapsın? Amerikan şirketleri Avrupa ülkelerine yatırım yaparsa, yurtdışında iş yapmanın ek maliyetleri göz önüne alındığında, hâlihazırda var olan Avrupalı şirketlerle nasıl rekabet edebilirler? Ve eğer bu ABD şirketleri, gerçekten Avrupa şirketlerine kıyasla sahiplik avantajlarına sahiplerse, sahiplik avantajlarını neden Avrupalı firmalara lisanslamamaktadırlar? Bu tür sorulara yanıt verme arzusu Hymer'ın (1960) doktora tezinde (1960 yılında tamamlanmış olmasına rağmen 1976 yılına kadar yayımlanmamıştır.) DYY üzerinde çalışmasına neden olmuştur (Hosseini, 2005: 531:532).

Hymer (1960) çalışmasında DYY'yi açıklamakta endüstriyel organizasyon teorisinden faydalanmıştır. Endüstriyel organizasyon yaklaşımına göre; yabancı bir firma, başka bir ülkede iştirak kurduğunda, yerel firmalarla rekabet ederken bir takım dezavantajlarla karşılaşacaktır. Bunlar, uzak yerlere yayılmış operasyonları yönetmenin ve farklı diller, kültürler, yasal sistemler, teknik standartlar ve müşteri tercihleri ile uğraşmak gibi zorlukları içerir. Bu dezavantajlara rağmen, yabancı bir firmanın doğrudan yabancı yatırım yapma kararı alabilmesi için yerel firmalara göre marka adı, patent korumalı üstün teknoloji, pazarlama ve yönetim becerileri, daha ucuz finansman kaynakları, pazarlara tercihli erişim ve ölçek ekonomileri gibi kendine özgü bazı avantajları olmalıdır (Lizondo, 1990: 6).

Hymer'e (1876) göre ÇUŞ'ların varlığı, piyasa kusurlarına dayanmaktadır. Ona göre iki tür piyasa kusuru özellikle önemlidir: yapısal kusurlar ve işlem maliyeti kusurları. ÇUŞ'un pazar gücünü artırmasına yardımcı olan yapısal kusurlar; ölçek ekonomileri, bilgi avantajları, dağıtım ağları, ürün çeşitlendirmesi ve kredi avantajlarıdır. Öte yandan, işlem maliyetleri, çokuluslu firmanın dış işlemler için bir iç "pazar" ikame etmesini kârlı hale getirir. Ayrıca yurt dışında iş yapmanın ek maliyetleri olduğu için ÇUŞ'lar ev sahibi ülke firmalarına göre daha dezavantajlıdır. Ona göre, bu ek maliyetler karşısında, bir ÇUŞ'un kârlı olabilmesi için DYY kararı aldığı ülkede mevcut yapısal ve işlem maliyetleri kusurlarından azami ölçüde istifade etmelidir.

Kindleberger'e (1969) göre de, DYY'nin varlığının nedeni piyasa kusurlarıdır. Yazar doğrudan yatırım sorununa, tam rekabetin olduğu bir dünyada doğrudan yatırımın var olamayacağını ileri sürerek, neoklasik iktisadın tam rekabetçi modeli açısından yaklaşmış

ve yatırımcı şirketlerin sahip olması gereken üstünlüklere ilişkin daha detaylı açıklamalarda bulunmuştur.

ii. Ürünün Yaşam Dönemleri Teorisi:

Ürünün Yaşam Dönemleri Teorisi, Raymond Vernon (1966) tarafından, esasen İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ABD çok uluslu şirketlerinin doğrudan yabancı yatırımlarındaki artışı ve nedenlerini, üretim faktörlerinin maliyetlerinden ziyade; teknolojik yenilikler ile zaman içerisinde yerel ve uluslararası talep ve pazar yapılarındaki değişiklikleri esas alarak açıklamak amacıyla, 1966 yılında geliştirilmiştir.

Vernon (1966) tarafından oluşturulan bu teoriye göre; üretilen her yeni ürün; yeni ürün safhası, olgunlaşmış ürün safhası ve standartlaşmış ürün safhası olmak üzere üç dönemden oluşan bir yaşam evresinden geçmektedir. Üretimin nerede (yurt içi-yurt dışı) yapılacağına da, ürün yaşam dönemlerinin özelliklerine göre karar verilmektedir.

Teoride ürünün yaşam dönemleri şu şekilde açıklanmaktadır (Vernon, 1966: 191-207):

- Yeni ürün safhası: Araştırma-geliştirme faaliyetlerine daha fazla kaynak tahsis edilebildiğinden, yeni ürünler daha çok Amerika gibi gelişmiş ülke ekonomilerinde ortaya çıkmaktadır. Yeni ürün geliştiren Amerikan ÇUŞ'u bu safhada ürünü kendi ülkesinde üretmeyi, gelir düzeyi yüksek gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkelerdeki zengin müşterilere ise ihraç etmeyi tercih etmektedir. Bunun nedenlerinden ilki; ARGE maliyetleri, küçük ölçekli üretim vb. sebeplerle ürünün fiyatı yüksektir ve fiyatı yüksek olsa da yüksek gelirlilerin yeni ve emek tasarrufu sağlayan ürünlere karşı istekleri yüksek olduğundan ürün zenginlere hitap etmektedir. Amerika büyük bir pazar olup, hem emek faktörünün niteliği hem de kişi başına gelir oldukça yüksektir. İkincisi; bu safhada, yenilikçi ÇUŞ patent haklarıyla tekel konumundadır ve ürüne olan talebin fiyat esnekliği oldukça düşük olduğundan üretim maliyetleri tüketicilere kolaylıkla yansıtılabilmektedir. Üçüncüsü; firma ürünü tanıtmaya sürecindedir. Bu aşamada firma tüketicilerin yeni ürüne yönelik reaksiyonlarını takip etmekte ve alınan geri bildirimlerle ürünü değiştirmekte ve geliştirmektedir. Ayrıca ürünün akıbetine ilişkin belirsizlik yüksek olduğundan üretim de küçük ölçeklidir. Bu nedenlerle; Amerikan ÇUŞ'ları bu safhada, üretim faktörlerinin maliyeti daha düşük olsa da diğer

lkeler yerine iç pazarda üretim yapmayı tercih etmektedir. Bu aşamada yeni ürüne yönelik DYY kararı alınması söz konusu değildir.

- Olgunlaşmış rn safhası: Bu safhada, ürün özelliklerinin genel standartları oluşmaya, ürün ve üretim süreci ve taleple ilgili belirsizlikler ve riskler azalmaya başlamıştır. Ürünün fiyatı hal yüksek olup yüksek gelirliilere hitap etmektedir. Ancak patent haklarının sona ermesi ve diğer gelişmiş ülkelerdeki şirketlerin kullanılan teknolojiye ulaşma imkân ve kabiliyetlerinin de artmasıyla, ürün yabancı pazarlar da dâhil taklit edilmeye başlanmıştır. Bu da, yenilikçi firmanın tekelci üstünlüğünün azalmasına, fiyat esnekliğinin artmasına ve üretim maliyetleriyle rekabetin ne çıkmasına yol açmaktadır. Bu durumda; Amerikan çUş'u, ilk safhada elde ettiği üstünlüğü ve pazar payını rakiplerine kaptırmamak maksadıyla, ürünü taklit edebilen, ürüne talebi, kişi başına geliri ve emek niteliği yüksek; üretim maliyeti daha düşük gelişmiş ülkelerde, DYY yöntemiyle üretim yapmayı da ilave bir seçenek olarak görmekte ve uygulamaktadır.
- Standartlaşmış rn safhası: Bu safhada; yeni ürün, üretim süreci ve gelecek dönemdeki talep miktarı ile ilgili belirsizlikler ve buna bağlı riskler çok büyük ölçüde ortadan kalkmıştır. Ürünün nihai standartları tam olarak oturmuştur. rn zellikleri ve optimal üretim süreci, hem üreticiler tarafından tam olarak bilinmektedir hem de gelişmekte olan ülkeler de dahil küresel çapta tüketicilerin beğenisini kazanmıştır. Bu safhada; ürün ve kullanılan teknoloji, gelişmekte olan düşük maliyetli emek faktörüne sahip ülkelerdeki şirketlerce de artık kolaylıkla ve ucuza taklit edilebilmektedir. Bu durum, yenilikçi çUş dâhil tüm şirketlerin, düşük maliyetli emek faktöründen yararlanmak maksadıyla, gelişmekte olan ülkelerde DYY kararı almasına yol açmaktadır.

iii. işelleştirme Teorisi:

Bu teori, P.J. Buckley ve M. Cason tarafından 1976 yılında ileri sürülmüş; J.H Dunning ve A.M. Rugman'ın katkılarıyla geliştirilmiştir.

Uş'lar, faaliyet gösterdikleri uluslararası piyasalarda bulunan, kendi faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyen, düzensizlikler ve gecikmeler vb. nedenlerden kaynaklanan piyasa kusurlarından ve bunların yarattığı risklerden kaçınmak ve faaliyetlerine etkili, ekonomik ve verimli bir biçimde devam edebilmek isterler. Bu nedenle, yatırım yaparak kendi asıl

faaliyetleri dışında ancak asıl faaliyetleri ile ilgili piyasalarda da faaliyet göstermekte yani o piyasayı içselleştirmekte ve bu yolla o piyasadaki dış ticaretini, dış yatırıma dönüştürmektedir (Buckley ve Casson, 1976).

İçselleştirmede, içselleştirilen üstünlüklere; gecikme, pazarlık ve tüketici belirsizliklerinden kaçınabilme yasal düzenlemelerin etkisini transfer fiyatlaması yaparak en aza indirebilme, ayrılmı fiyatlandırma, likit değerleri farklı ekonomiler arasında kaydırarak döviz kurlarındaki dalgalanmalardan yararlanma, grev vb. sorunlarla karşılaşıldığında, başka bir ülkedeki benzer tesisini kullanarak aksaklığın etkisini azaltma, sermaye kontrollerinin veya ülkeler arasındaki vergi oranı farklılıklarının etkilerini minimum düzeye indirecek şekilde firma içi fiyat belirleyebilme vb. örnek olarak gösterilebilir (Agarwal, 1980: 740; Tekeli ve İlkin, 1987: 22; Agarwal, 1998).

iv. Oligopolistik Tepki Teorisi:

Oligopolistik Tepki Teorisi, Knickerbocker tarafından 1973 yılında geliştirilmiştir. Knickerbocker çalışmasında Amerikan ÇUŞ'larını incelemiş ve DYY kararlarını oligopolistik endüstriyel yapı çerçevesinde açıklamaya çalışmıştır.

Knickerbocker (1973), literatürde “Oligopolistik Tepki Teorisi” olarak bilinen çalışmasında, Amerikan şirketleri tarafından gerçekleştirilen DYY'lerin zamanlamasını “follow the leader” (lideri takip et) modeliyle açıklamış ve bu olguyu oligopolistik rekabete rasyonel bir tepki olarak yorumlamıştır.

Knickerbocker (1973), gelişmiş ülke ÇUŞ'larının DYY kararlarının oligopolistik bir tepkinin sonucunda ortaya çıktığına vurgu yapmakta ve “lideri takip et” modelini şu şekilde açıklamaktadır: Oligopolistik piyasalarda faaliyet gösteren şirket sayısı sınırlıdır ancak şu var ki; şirketler arasında karşılıklı bir bağımlılık vardır. Herhangi bir şirketin üretim, fiyat, satış konularındaki kararı diğer şirketleri; pazar kaybı, piyasa dışı kalma ve hatta iflasa varan ölçüde etkileyebilmektedir. Dolayısıyla şirketler pazar payını korumak, arttırmak veya hayatta kalabilmek için rakiplerinin faaliyetlerini yakından izlemek, geleceğe yönelik stratejileri hakkında öngöründe bulunmak ve buna göre savunma veya saldırı stratejileri geliştirmek zorundadır. Konu ÇUŞ ve dış pazarlar olduğunda; rakip bir şirket tarafından

gerçekleştirilen DYY, peşi sıra oligopol durumdaki diğer şirketlerin de DYY kararı almasına yol açacaktır.

v. Eklektik Paradigma (OLI Teorisi):

Hymer'in endüstriyel ekonomiyi yatırım ve uluslararası ticaret çalışmalarına uygulamasını (Cleeve, 2015: 2) takiben; Dunning (1977; 1979; 1980; 1988), yaptığı çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımla ilgili literatürün üç kolunu (endüstriyel organizasyon teorisi, yerleşim teorisi ve içselleştirme teorisi) birleştirerek, literatürde OLI (Ownership, Location, Internalization) paradigması olarak da bilinen eklektik yaklaşımı geliştirmiştir (Lars, 2001: 6).

Fahed'e (2013: 1348) göre, Dunning'in geliştirdiği eklektik paradigma, kendi başına bir teori olmaktan çok, ÇUŞ'ları DYY kararı almaya iten koşulları tek bir çatı altında kapsamlı bir şekilde açıklamaya çalıştığı, uluslararası üretimi açıklayan çeşitli teorilerin genel bir organizasyonu ve entegrasyonudur.

Bu teoriye göre, DYY'nin gerçekleşmesi için; dış pazar yerel (L) bir avantaj sunarken şirket, mülkiyet (O) ve içselleştirme (I) avantajlarına aynı anda sahip olmalıdır (Dunning, 1979):

- Mülkiyet Avantajı (Ownership Advantages): ÇUŞ'lar dış pazardaki yerel şirketlere kıyasla onu daha rekabetçi kılan bazı özel mülkiyet avantajlarına sahiptir. ÇUŞ'ların DYY'deki mülkiyet avantajları; tescilli bilgi, ticari markalar, bilinen marka adları, beşeri sermaye, gelişmiş teknoloji, ölçek ekonomisini kullanmak suretiyle elde ettiği fiyat üstünlüğü, finansal kaynaklara daha kolay ve hızlı erişim imkânları, modern ve uluslararası pazarlara entegre organizasyonel yapılanmalarıyla mevcut ve potansiyel fırsat/riskleri görebilme değerlendirme yeteneği gibi özelliklerinden kaynaklanmaktadır (Dunning, 1979).
- Konumsal Avantaj (Locational Advantages): Bununla birlikte ÇUŞ'un sahip olduğu mülkiyet avantajları, DYY'yi açıklamak için yeterli değil, yalnızca gereklidir. Küresel üretim yapılacak ülkenin bir takım avantajlar sunması ve bu avantajlarla ÇUŞ'un kendisine gelmeye ikna etmesi gerekir (Dunning, 1979).

Her ülkenin kendine özgü avantajları üç kategoriye ayrılabilir (Hanson, 2001):

- Ekonomik faydalar; ucuz ve/veya kalifiye işgücü, doğal kaynak bolluğu, düşük maliyetli enerji ve ulaşım gibi niceliksel ve niteliksel üretim faktörleri, gelişmiş telekomünikasyon ağı, yatırım teşvikleri, pazar büyüklüğü vb.
- Siyasi avantajlar; DYY akışlarını etkileyen ortak ve özel hükümet politikaları.
- Sosyal avantajlar; Kültürel çeşitlilik, yabancılara karşı tutum vb.

Bu bağlamda ülkelerin yarattığı konumsal avantajlar; ÇUŞ'ların DYY kararı alıp almamada ve küresel üretim faaliyetlerini hangi ülke ve/veya ülkelerde gerçekleştireceklerine karar vermede belirleyici temel faktörlerden biri haline gelmektedir.

- İçselleştirme Avantajı (Internalization Advantages): Bu unsur, işlem ve koordinasyon maliyetlerinin düşürülmesinden elde edilen avantajları açıklayan içselleştirme avantajıdır (Fahed, 2013: 1348).

İlk iki koşulun karşılandığı varsayıldığında, bu avantajların menşe ülke dışındaki en azından bazı faktörlerle işbirliği içinde kullanılması şirket için kârlı olmalıdır; aksi takdirde ÇUŞ dış pazarlara yalnızca ihracat hizmeti verecektir (Dunning, 1973; 1980; 1988). Diğer bir deyişle; ÇUŞ'un mülkiyet avantajlarını, kendine özgü avantajları nedeniyle diğer ülkelerde kendisinin kullanması halinde elde edeceği fayda, bu ülkelere ihraç etmesinden veya lisans, franchising yöntemlerle ev sahibi ülkenin yerel şirketlerine kiralamasından daha büyük olmalıdır.

Dolayısıyla; DYY bu alanda, üretim maliyetleri ve kalitesi, pazara erişim ve özel teknoloji veya ürün ve hizmetler üzerindeki haklar gibi alanlardaki kontrol sorunlarına bir yanıt olarak açıklanabilir (Fahed, 2013).

Sonuç olarak; doğrudan yabancı yatırımlar, yalnızca sermaye akışı sağlamaktan ibaret olmayan, beraberinde teknoloji, bilgi, istihdam ve küresel üretim bağlantılarını da taşıyan çok yönlü bir finansman biçimidir. Hem yatırımcı şirketler hem de ev sahibi ülkeler için farklı gerekçelerle önem arz eden bu yatırım türü, küresel ekonomideki yerini uzun yıllardır korumakta, gelişmekte olan ülkeler açısından ise kalkınmanın kilit araçlarından biri olarak görülmektedir. Ancak DYY'nin sağladığı potansiyel katkı, yatırımın yöneldiği alanlara,

ülkenin kurumsal yapısına ve üretim kapasitesine göre değişkenlik gösterebilmektedir. Ekonomik zenginlik gibi çok boyutlu ve derin bir yapıyı etkileyebilmesi için, DYY'nin yalnızca gelmesi değil, nereye ve nasıl yönlendirildiği de belirleyici olmaktadır. Bu nedenle, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde DYY'nin Türkiye'de ekonomik zenginlik üzerindeki etkisi ampirik olarak incelenirken, bu ilişkinin sadece niceliksel değil, niteliksel yönlerine de dikkat çekilmesi hedeflenmiştir.

2.2.2.2. Yabancı portföy yatırımları

Yabancı portföy yatırımları, doğrudan başka bir ülkedeki fiziksel varlıklara veya işletmelere yatırım yapmayı içeren DYY'lerden farklıdır (Melvin & Norrbın, 2013).

Dolaylı yabancı yatırım olarak da adlandırılan yabancı portföy yatırımlarında; yabancı yatırımcılar, başka bir ülkedeki şirketlerin devlet tahvillerini ve hisse senetlerini satın almaktadırlar (Karikari, 1992: 8). Bu işleyişin ardında yatan temel mantık, yatırımcının finansal araçlar yoluyla sermaye piyasalarına katılmasıdır. Dolayısıyla yabancı portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin uluslararası sermaye piyasasında çeşitli araçlara yatırım yapmaları şeklinde tanımlanabilir. Bu kapsamda, bu yatırımlar; hisse senedi, tahvil ve benzeri sermaye piyasası araçlarına yönelmekte; yatırımcılar ise uluslararası politik risk, döviz kuru riski ve bilgiye erişim riski gibi unsurları üstlenerek kar payı, faiz ya da değer artışı türünden kazanç elde etmeyi amaçlamaktadır (Ustaoglu, 2021).

1980'lerden itibaren gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalarda finansal serbestleşmenin hız kazanmasıyla birlikte sermaye hareketlerinde gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru bir akım başlamıştır. Sermaye hareketlerindeki bu değişimin altında yatanlar şu şekilde özetlenebilir: Birincisi; finansal serbestleşmenin gereği ve doğal sonucu olarak ülkelere yabancı fonların girişine izin verilmiştir. İkincisi; toplu iletişim ve bilişim teknolojilerindeki gelişmeler sosyo-ekonomik geçirgenliğin artışı ciddi ölçüde kolaylaştırmıştır (Yıldız, 2012). Üçüncüsü; gelişmiş ülkelerdeki kâr marjlarının düşmeye başlamasının da etkisiyle risk ve getirinin farklı coğrafyalara dağıtılması fikrine dayanan uluslararası portföy çeşitlendirmesi yaklaşımıdır. Bu düşünceye göre, yatırımcılar sermayelerini tek bir ülkeye bağlı kalmadan, çeşitli bölgelere yönlendirerek riskleri azaltmayı, daha geniş yatırım fırsatlarına erişmeyi ve potansiyel getirileri artırmayı hedeflemektedir. (Moreno, 2000; Doğukanlı & Çetenak, 2008). Dördüncüsü; yatırımcıların

“home bias” olarak bilinen kendi ülkelerine yatırım yapma davranışından, özellikle ABD’li yatırımcılar başta olmak üzere, kademeli olarak uzaklaşmaya başlamalarıdır (Yıldız, 2012).

Yabancı portföy yatırımlarının bir ülke üzerindeki etkisi, bağlama göre değişebilmektedir. Bazı çalışmalar bu yatırımların büyümeyi desteklediğini öne sürerken, bazı çalışmalarda ise özellikle gelişmekte olan ülkelerde zaman zaman olumsuz sonuçlar doğurabileceği ifade edilmektedir. Bu durum, söz konusu yatırımların yerel ekonomik yapılarla nasıl etkileştiğine dair daha dikkatli bir değerlendirmeyi gerekli kılmaktadır.

Bazı ekonomistlere göre, özellikle tasarruf ve sermaye yetersizliği yaşayan gelişmekte olan ülkelerde yabancı portföy yatırımları ülke ekonomisine ve dolaylı olarak reel sektöre çeşitli açılardan katkı sağlayabileceğinden bir çözüm aracı ve çıkış yolu olarak görülmektedir. Bu katkılardan biri, borçlanmaya gerek duyulmadan sağlanan yabancı fonlar sayesinde sermaye maliyetlerinin düşürülebilmesidir. İkincisi; yabancı yatırımcıların ulusal borsaya olan güveninin artması, hem fiyat/kazanç oranlarını yükseltebilmekte hem de firmaları yeni hisse senetleri ihraç etmeye teşvik edebilmektedir. Bunun yanında, yabancı yatırımcıların piyasaya ilgisinin artması sonucu, borsanın daha şeffaf ve derin bir yapı kazanması, sermaye piyasalarının gelişmesi mümkün olabilecektir. Üçüncüsü; bu yatırımların portföy çeşitlendirmesi açısından uluslararası yatırımcılara risk dağıtımını imkânı sunması ve yerli piyasaların daha istikrarlı bir yapıya kavuşmasına katkıda bulunması da sıkça dile getirilen hususlar arasındadır (Parthaprathim, 2006). Bir diğer etkisi ise; yabancı portföy yatırımları, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, finansal piyasalara likidite ve derinlik kazandırarak ekonomik büyümeyi teşvik edebilir (Tekin, 2022).

Bununla birlikte, sermaye çıkışlarının ekonomiye verdiği zarar, giriş dönemindeki yararlardan daha büyük olmakta ve bu da fonun terk ettiği ülkede finansal krizlere neden olabilmektedir (Mody ve diğerleri, 2001). Bu tür yatırımlarda yatırımcılar, kriz dönemlerinde veya başka ülkelerde daha kârlı yatırım olanakları ortaya çıktığında, bu yatırımlarını rahatlıkla satıp pozisyon aldıkları ülkeyi terk edebilmektedir (Zengin, 2018: 179). Bu nedenle sıcak para olarak da anılan kısa vadeli karakteristiğe sahip yabancı portföy yatırımları barındırdığı birçok fayda ve fırsata rağmen aslında ülke ekonomileri için sağlıklı bir yöntem olarak görülmemektedir (Göçer ve Peker, 2014: 91).

1994'te Meksika ve Türkiye'de, 1997'de Doğu Asya'da, 1998'de Rusya'da ve 2001'de Arjantin ile Türkiye'de yaşanan krizler, yabancı portföy yatırımı şeklindeki sermaye girişlerinin etkin kullanılmadığında, verimlilik potansiyeli yüksek sektörlerle ve üretken alanlara yönlendirilmediğinde, özellikle bankacılık sisteminin de zayıf olduğu ülkelerde, ciddi finansal krizlerin kaçınılmaz olabileceğini açıkça ortaya koymuştur (Altun ve Mutan, 2007).

Türkiye, 1980'li yıllardan itibaren finansal serbestleşme ve küreselleşme süreçleriyle birlikte, yabancı portföy yatırımlarının yukarıda bahsedilen faydalarının yanı sıra zararlarını da tecrübe etmiştir. 1994 ve 2001 krizlerinin arkasındaki temel nedenlerden biri olarak, bu dönemde yaşanan hızlı yabancı portföy yatırım girişleri ve olumsuz koşullarda bunların ani çıkışları gösterilmektedir (Çulha, 2006).

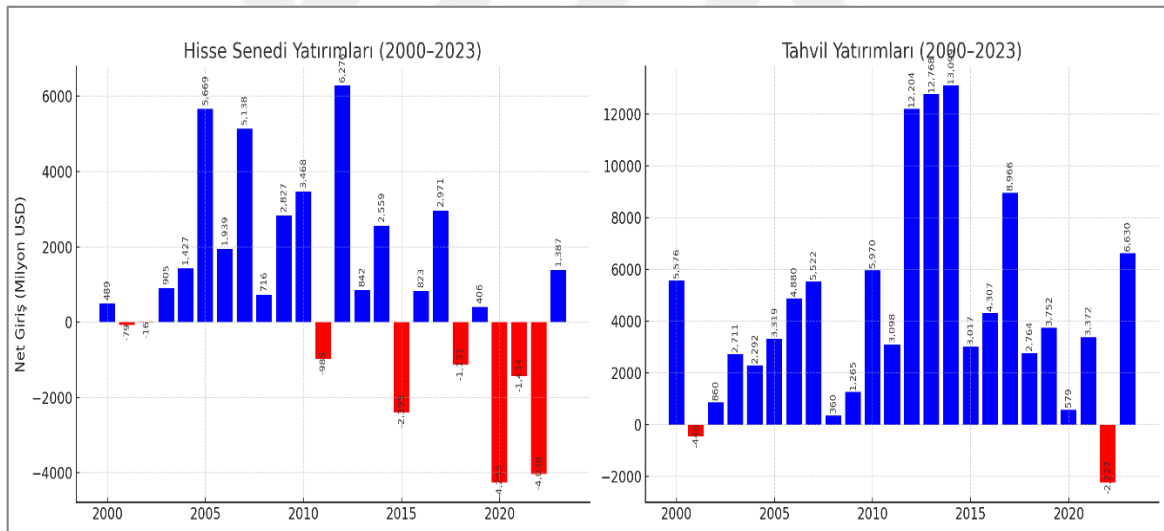
Uğur ve Çelik (2023) çalışmasında, Pricewaterhouse Coopers tarafından 2006 yılında tanımlanan ve Türkiye, Endonezya, Meksika, Brezilya, Çin, Rusya ve Hindistan'dan oluşan E-7 ülkelerine odaklanarak; 1997–2019 dönemi için doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ile portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Bu çalışmanın bulgularına göre; yabancı portföy yatırımları, tahvil ve hisse senedi gibi finansal araçlar aracılığıyla finansman sağlasa da, kısa vadeli kâr amacı güttükleri için büyümeye katkıları sınırlı kalmakta ve dolayısıyla E-7 ülkelerinde ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Hatta kısa vadeli kazanç beklentisiyle gelen bu yatırımlar, finansal piyasalarda üretken yatırımlara dönüşmeden kalmakta ve ülkeyi terk edişlerinde zaman zaman ekonomik kırılganlıkları artırarak büyüme üzerinde olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Buna karşılık, DYY'nin E-7 ülkelerinde ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı etkiler yarattığı tespit edilmiştir.

Benli'nin (2019) yabancı portföy yatırımı, ekonomik büyüme ve çeşitli kurumsal, ekonomik ve sosyal değişkenler arasındaki nedensel ilişkileri incelediği çalışmasına göre; gelişmiş ülkelerde ekonomik büyümenin, yabancı portföy yatırımlarını izleme eğilimindedir. Bu bulgu, yabancı portföy yatırımlarının bu ülkelerde ekonomik büyümeyi yönlendirme potansiyeline sahip olabileceğini ortaya koymaktadır. Buna karşılık, gelişmekte olan ülkelerde ise ekonomik büyüme ile yabancı portföy yatırımları arasındaki ilişki daha belirsiz ve çok boyutlu bir yapı arz etmektedir. Çalışmada ayrıca, bu ülkelerde ekonomik büyümenin yabancı portföy yatırımları aracılığıyla ivme kazanabilmesi için

gelişmiş finansal piyasaların ve güçlü bir yönetim altyapısının gerekli olduğuna dikkat çekilmektedir. Dolayısıyla, bu tür yatırımların olumlu etkilerinden tam anlamıyla yararlanılabilmesi için kurumsal kapasite ve altyapı kalitesi kritik bir rol oynadığı söylenebilir.

1990'dan 2012'ye kadar Türkiye'deki yabancı portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki uzun vadeli ilişkiyi özellikle araştıran Mucuk, Demirsel ve Şahin (2014) bu yatırımların Türkiye'de uzun vadeli ekonomik büyümeye katkıda bulunmadığını ortaya koymaktadır. Yazarlar, yalnızca tüketime yönelen yabancı portföy yatırımlarının sınırlı etkiler doğurabileceğine dikkat çekmekte ve bu yatırımların, sürdürülebilir büyümeye katkı sunabilecek daha üretken sektörlere yönlendirilmesi gerektiğini vurgulamaktadır.

Yıllara göre hisse senedi ve tahvil kalemlerinden Türkiye'ye yönelen yabancı portföy yatırımlarına ilişkin veriler Şekil 2.2'de sunulmuştur.



Şekil 2.2. Türkiye'ye Yönelik Yabancı Portföy Yatırımları (2000–2023) (Kaynak: Dünya Bankası (World Bank), Portfolio equity, net inflows (BoP, current US\$) ve Portfolio investment, bonds (PPG + PNG) (NFL, current US\$) veri setleri kullanılarak derlenmiştir)

2000–2023 döneminde Türkiye'ye yönelik yabancı portföy yatırımları, hem hisse senedi hem de tahvil kanalları üzerinden dalgalı bir seyir izlemiştir. Özellikle 2005 yılında AB müzakere sürecinin başlaması ve yapısal reformların ivme kazanması, yatırımcı güvenini artırmış; hisse senedi piyasasında güçlü net girişler gözlenmiştir. 2010 yılında ise küresel krizin ardından Türkiye'nin sergilediği yüksek büyüme performansı ve görece düşük kamu borcu düzeyi, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarını Türkiye lehine

çevirmiştir. 2012–2014 yılları arasında Türkiye’nin kredi notunun yükseltilmesi ve küresel çapta genişleyici para politikalarının devam etmesi, özellikle tahvil yatırımlarında ciddi artışlara yol açmıştır.

Buna karşın 2015 yılı, Haziran ayında yapılan genel seçimlerin ardından hükümetin kurulamaması ve kasım ayında erken seçime gidilmesi nedeniyle siyasi belirsizliklerin arttığı bir dönem olmuştur. Bu ortam, portföy yatırımlarında kayda değer bir azalmaya yol açmıştır. 2020 yılında COVID-19 pandemisinin yarattığı küresel kriz ve riskten kaçış eğilimi, Türkiye’den ciddi sermaye çıkışlarına neden olmuştur. 2022’de ise yüksek enflasyon, para politikası belirsizlikleri ve kur oynaklığı gibi içsel etkenlerle birlikte, jeopolitik risklerin de etkisiyle portföy yatırımlarında güçlü bir gerileme yaşanmıştır. 2023 yılında ise her iki kalemde de yeniden toparlanma gözlenmiş, bu da portföy yatırımlarının dışsal şoklara ve iç gelişmelere yüksek duyarlılık gösterdiğini ortaya koymuştur.

Sonuç olarak, yabancı portföy yatırımları, gelişmekte olan ülkeler için hem fırsatlar hem de riskler barındıran bir yurtdışı finansman kaynağı olarak değerlendirilmelidir.

2.2.2.3. Yabancılar gayrimenkul satışları

Yabancıların gayrimenkul edinimi, doğrudan döviz girişi sağladığı, özellikle gelişmekte olan ülkelere ekonomik canlılığı artırma kapasitesi olduğu değerlendirildiğinden genellikle ekonomik büyümeye olumlu yönde etki eden önemli bir yurtdışı finansman türü olarak görülmektedir. Bu yönüyle, yabancılar taşınmaz satışı yalnızca bir mülkiyet devri değil, aynı zamanda bir dış finansman kalemi olarak değerlendirilmelidir.

1980’li yıllardan itibaren küresel çapta hızlanan finansal serbestleşme ile iletişim, bilişim ve ulaşım teknolojilerindeki gelişmeler, küresel sermayenin hareket alanını, uluslararası ölçekte mülk edinimi yönünde de genişletmiştir. Bu iki dinamik, gayrimenkulün giderek artan bir şekilde “küresel bir yatırım aracı”na evrilmesinde etkili olmuş; bu da hem emlak piyasalarının niteliğini hem de bu kapsamdaki yatırım stratejilerini belirgin şekilde dönüştürmüştür (Magalhaes, 2001). Bu dönüşümün bir sonucu olarak, küreselleşmenin etkisiyle gayrimenkul piyasaları da uluslararası yatırımcıların ilgi alanına girmiştir. Özellikle de gelişmekte olan ülkelere mülkiyet edinimini kolaylaştıran, hatta teşvik eden yasal

düzenlemeler, yabancı yatırımcıların farklı coğrafyalarda gayrimenkul edinmesini mümkün kılmıştır (Bardhan & Kroll, 2007). Gayrimenkul piyasalarının küresel ölçekte giderek daha entegre hâle gelmesi de, yatırımcıların yalnızca kendi ülkelerine değil, büyüme potansiyeli taşıyan ülkelere yönelmesine katkı sağlamıştır (Case, Goetzmann & Rouwenhorst, 2000). Yaşanan bu küreselleşme sürecinde turizm, vatandaşlık uygulamaları ve döviz getirisi beklentileri gibi etkenler de yabancılara başta konut olmak üzere gayrimenkul satışını birçok ülke için stratejik bir yatırım aracı hâline getirmiştir (Rogers & Koh, 2017).

Konuya yönelik literatür incelendiğinde, yabancılara gayrimenkul satışının kolaylaştırılarak arttırılmasında hükümetlerin genel olarak aşağıdaki amaçları gerçekleştirme gayretinde oldukları görülmektedir:

- Ekonomik büyümeye katkı sağlama: Emlak satışındaki artış, hem doğrudan gayrimenkul sektörünün hem de ona bağlı hizmet, inşaat ve finans gibi sektörlerin büyümesini destekleyerek ekonomik canlılığa katkıda bulunabilir (Leung, 2004; Glindro, Bayangos & Cagas, 2008).
- Yabancı sermaye girişini artırma: Konut edinimi gibi bireysel yatırımlar, ülkenin yatırım ortamı hakkında güven algısı oluşturarak daha büyük çaplı doğrudan sermaye yatırımlarını tetikleyebilir; ülkeye yabancı sermaye girişini artırarak yatırım olanaklarını genişletebilir (Bardhan & Kroll, 2007).
- Turizm ve döviz gelirini artırma: Mülk edinen yabancıların uzun dönemli konaklama, turistik harcama ve tüketim eğilimleri, ülkenin döviz rezervlerini destekleyebilir (Yılmaz & Yıldırım, 2013; UNCTAD, 2010).
- Uluslararası ilişkileri güçlendirme: Taşınmaz edinimi gibi kalıcı yatırımlar, yatırımcıların ülkeyle daha uzun vadeli bağlar kurmasına yol açarak diplomatik, ticari ve kültürel ilişkileri de dolaylı biçimde etkileyebilir (Case, Goetzmann & Rouwenhorst, 2000; Rogers & Koh, 2017).

Türkiye’de yabancıların gayrimenkul edinimine ilişkin hukuksal düzenlemeler, 1923 tarihli Lozan Antlaşması ile başlamakta olup, günümüzdeki temel yasal dayanağı 1934 tarihinde kabul edilen, Türkiye’de taşınmaz mülkiyetine dair temel düzenlemeleri içeren, 2644 sayılı Tapu Kanunu’nun 35’nci maddesidir (Mutlu, 2005: 280).

Lozan Antlaşmasından 2012 yılına kadar geçen uzun yıllar boyunca yabancıların taşınmaz edinimi “karşılıklılık ilkesi” çerçevesinde yürütülmüştür. Yani bir yabancı Türkiye’de taşınmaz edinmek istediğinde; bu ancak kendi ülkesinin de Türk vatandaşlarına aynı hakkı tanınması koşuluyla mümkün olabilmektedir (Mutlu, 2005: 280).

Özellikle 1980’li yıllardan itibaren finansal serbestleşme ve küreselleşme süreçlerinin hız kazanmasıyla birlikte yabancıların Türkiye’de gayrimenkul ediniminin kolaylaştırılması maksadıyla 2644 sayılı Tapu Kanununda yer alan “mütekabiliyet esası” defalarca değiştirilmiş olsa da, Anayasa Mahkemesi 2012 yılına kadar yapılan bu değişikliklerin tamamını iptal etmiştir. Ancak 2012 yılında yürürlüğe giren 6302 sayılı Tapu Yasası Ve Kadastro Yasasında Değişiklik Yapılmasına İlişkin Yasa ile yabancılara Türkiye’de gayrimenkul satışındaki temel koşul olana “karşılıklılık” şartı kaldırılmıştır (Genç, 2014:88).

Bu değişikliklerle birlikte, mütekabiliyet ilkesinin yarattığı sınırlamalar ortadan kalkmış; yabancı gerçek kişilerin Türkiye’de konut, arsa ve tarla gibi taşınmazları edinmesi kolaylaşmış, yabancılara gayrimenkul satışının önü açılmıştır. Böylelikle, daha önce sadece belirli ülkelerin vatandaşlarına tanınan gayrimenkul edinimi hakkı, geniş bir ülke grubuna yayılmış ve yabancı yatırımcıların bu kapsamda Türkiye’ye yönelimi artmıştır (Genç, 2014:88).

Gholipour’e (2013) göre; yabancı gayrimenkul yatırımları, döviz girişini artırarak cari açığın azaltılmasına katkı sağlamak suretiyle, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi teşvik edebilmektedir. Yine yazara göre, yabancı yatırımcıların konut talebi bir yandan inşaat sektöründe istihdam yaratırken, diğer yandan emlak piyasasında hareketlilik meydana getirmekte; bu durum da yerel ekonomide canlanmaya katkıda bulunmaktadır.

Bu bağlamda, Bivens’e (2019) göre de inşaat sektöründeki hareketlilik yalnızca bu sektörle sınırlı kalmayıp, onu destekleyen tedarikçi alanlarda da üretim ve istihdam artışına yol açmaktadır. Bu durum, ekonomide “çarpan etkisi” olarak tanımlanmaktadır. ABD Ekonomi Politikası Enstitüsü’nün yayımladığı bir rapora göre, inşaat sektörüne yapılan harcamalar istihdam bakımından sadece inşaat işçilerini değil, aynı zamanda beton üretimi, iş makineleri imalatı ve muhasebe hizmetleri gibi pek çok sektörü de etkilemektedir (Bivens, 2019). Ayrıca, inşaat sektöründe çalışanların elde ettikleri gelirler, tüketim harcamalarını

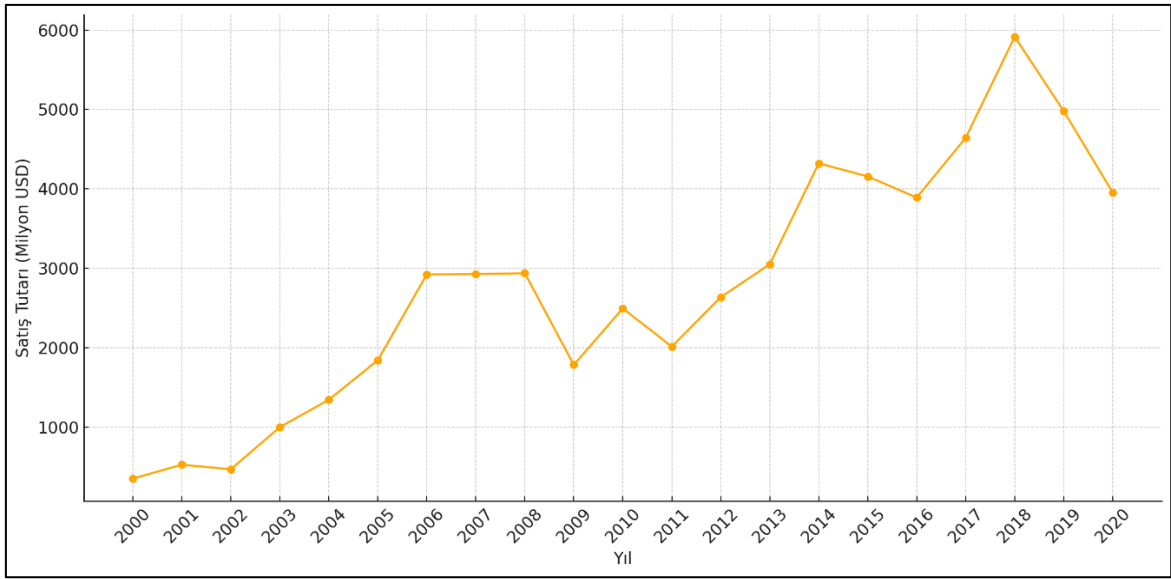
artırarak perakende, ulaşım ve hizmet sektörlerinde de canlanmaya neden olmaktadır (Bivens, 2019).

Gholipour (2013), yabancılara konut satışının yarattığı olumlu etkinin turizm sektöründe de gözlemlenebileceğini ileri sürmektedir. Özellikle yaz aylarında ikinci konutlarını kullanan yabancılar, yerel hizmet sektörüne katkı sağlamakta ve bölgesel ekonomiyi canlandırmaktadır. Bununla birlikte, yabancıların yoğun konut talebi, özellikle büyük ve turistik şehirlerde emlak fiyatlarının artmasına neden olmakta; bu durum yerel halkın konut piyasasından dışlanmasına ve özellikle düşük ve orta gelirli vatandaşların erişilebilir konut bulma konusunda zorluk yaşamasına yol açmakta, dolayısıyla konut edinimini zorlaştırmaktadır. Ayrıca, yabancı yatırımcıların spekülatif amaçlarla yaptığı alımlar, emlak piyasasında dengesizliklere ve fiyat balonlarına neden olabilmektedir (Gholipour, 2013).

2000’li yılların başında Türkiye’de yabancı gerçek kişilere yapılan gayrimenkul satışları yılda ortalama 3 ila 4 bin adet düzeyindeyken, 2003 yılı itibarıyla Avrupa Birliği üyeliği süreci kapsamında başlatılan uyum yasaları çerçevesinde, yabancılara emlak ve toprak satışı hız kazanmıştır. Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü (TKGM) verilerine göre, 2003 sonrası dönemde yabancılara yapılan taşınmaz satışları hızlı bir artış göstererek 2011 yılı itibarıyla 111.194 adede ulaşmıştır (TKGM, 2011). Başka bir ifadeyle, 1923–2002 yılları arasında yabancı gerçek kişilere yapılan satışlar sınırlı kalmışken, yalnızca 2003–2011 yılları arasındaki 9 yıllık dönemde satışlar on binler seviyesine çıkmıştır. Bu artış eğilimi, 2012 yılında yürürlüğe giren ve kamuoyunda “Mütekabiliyet Yasası” olarak bilinen yeni yasal düzenlemeyle daha da belirginleşmiştir. Özellikle bu düzenlemenin ardından, yılın ikinci yarısında yabancılara yapılan satışlarda kayda değer bir sıçrama gözlenmiştir (T.C. Resmî Gazete, 2012; TKGM, 2012).

Yabancılara yapılan gayrimenkul satışlarının parasal tutarı, 2003 yılından itibaren hızlı bir artış eğilimine girmiş ve 2006 yılından itibaren yıllık bazda milyar dolar seviyelerini aşmıştır. 2003 yılında yaklaşık 998 milyon dolar olan satış geliri, 2004 ve 2005’te sırasıyla 1,34 milyar ve 1,84 milyar dolara yükselmiş; 2006 yılında ise 2,92 milyar dolara çıkarak ilk kez 2 milyar dolar sınırını aşmıştır. Bu yükseliş trendi 2008 yılına kadar devam etmiş, 2008 yılında 2,94 milyar dolar ile o dönemin zirvesine ulaşmıştır. Ancak 2009 yılında küresel finans krizinin de etkisiyle bu rakam 1,78 milyar dolara gerileyerek dikkat çekici bir düşüş

göstermiştir. Takip eden iki yılda (2010–2011), satış gelirleri tekrar yükselerek 2 milyar dolar bandına ulaşmış ve sırasıyla 2,49 milyar ve 2,01 milyar dolar seviyelerinde gerçekleşmiştir. 2012 yılında, mütekabiliyet ilkesinin kaldırılmasının da etkisiyle satış gelirleri yeniden artışa geçmiş ve 2,64 milyar dolar olmuştur. İzleyen yıllarda artış daha da belirginleşmiş; 2013–2015 döneminde satış gelirleri 3 milyar doların üzerine çıkarken, 2018 yılında 5,91 milyar dolar ile dönemsel en yüksek seviyeye ulaşılmıştır. 2019 yılında bu rakam 4,97 milyar dolar olurken, 2020’de ise küresel pandemi koşullarına rağmen 3,95 milyar dolar seviyesinde kalmıştır (TCMB-EVDS, 2023).



Şekil 2.3. Yabancılar Gerçekleştirilen Gayrimenkul Satış Geliri (2000–2020) (Kaynak: TCMB – EVDS veritabanı üzerinden derlenmiştir)

Şekil 2.3’te görüldüğü üzere, özellikle 2012 yılında mütekabiliyet ilkesinin kaldırılmasıyla birlikte, yabancılar yapılan gayrimenkul satışlarında hem adet hem de parasal değer açısından önemli bir artış yaşanmıştır. Bu gelişme, söz konusu satışların Türkiye ekonomisine sağladığı döviz girdisi ve ekonomik hareketlilik açısından dikkate değer bir yurtdışı finansman türü hâline geldiğini ortaya koymaktadır.

Türkiye’de yabancıların taşınmaz edinimi, yalnızca bir yatırım tercihi değil, aynı zamanda doğrudan döviz girdisi sağlayan ve inşaat, turizm gibi sektörlerde çarpan etkisi yaratan stratejik bir finansman aracına dönüşmüştür. Bu nedenle yabancılar gayrimenkul satışları, ekonomik zenginlik analizlerinde dikkate alınması gereken tamamlayıcı bir finansman boyutunu temsil etmektedir.

2.2.2.4. Uzun vadeli krediler

Gelişmekte olan ülkelerde kamu kesimi, gelişmiş ülkelere farklı olarak yalnızca düzenleyici değil, aynı zamanda kalkınmayı doğrudan üstlenen bir aktör konumundadır. İstihdam yaratmak, büyük altyapı projelerini hayata geçirmek ve eğitim, sağlık, ulaşım gibi beşeri sermayeyi geliştiren hizmetleri finanse etmek çoğunlukla kamunun sorumluluğundadır. Ancak önceki bölümlerde de belirtildiği üzere, gelişmekte olan ülkeler büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşma yolunda düşük gelir düzeyi, sınırlı iç tasarruflar, yetersiz altyapı, düşük sermaye birikimi, dış ticaret açıkları ve teknoloji eksikliği, etkin vergi toplama sistemlerinin olmaması ve ihracat kapasitesinin zayıflığı gibi nedenlere dayanan yapısal sorunlarla karşı karşıya kalmakta; bu problemlerin aşılması için kaynakların büyük bir bölümü ise dış finansman yoluyla sağlanmak zorunda kalmaktadır (Sarı, 2004).

Yurtdışı finansman yöntemlerinden biri olan ve “dış borçlanma” şeklinde de bilinen yurtdışı krediler, gelişmekte olan ülkelerin kaynak ihtiyacı duydukları pek çok alanda sıkça başvurdukları temel finansman araçlarından biridir (Karagöz, 2007: 100–101). Türkiye de, ekonomik kalkınma sürecinde dış kaynak kullanımına tarihsel olarak sıkça başvurmuştur.

Daha önce değinildiği üzere, DYY ve yabancı portföy yatırımlarında, yatırımcıların temel motivasyonu kâr elde etme ve risklerini optimize etme arzusudur. Bu nedenle, kaynak ihtiyacı duyan ülkelerin bu tür sermaye girişlerini çekebilmesi için, yatırımcıların beklentilerine uygun ekonomik ve hukuki politikalar geliştirmesi ve uygulaması gerekmektedir. Ayrıca, bu yatırımların ülkeden ani çıkışını tetikleyebilecek belirsizliklerin önüne geçmek için, sürecin istikrarlı politikalarla desteklenmesi büyük önem taşımaktadır. Yurt dışı finansmanın bir diğer yöntemi olan dış krediler ise, daha kolay temin edilmesi ve yönetim sürecinin daha sade olması gibi nedenlerle, gelişmekte olan ülkeler açısından önemli bir alternatif olarak öne çıkmaktadır (Kavcıoğlu, 2013).

Yurtdışı kredi, genel anlamda, ülkede yerleşik kişi ve kuruluşların, yurtdışında yerleşik kişi ve kuruluşlardan kısa, orta ya da uzun vadeli olarak borçlanması şeklinde tanımlanabilir. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere bu finansman yöntemine sıklıkla başvurulmaktadır. Ancak gelişmekte olan ülkelere bu ihtiyaç daha sistematiktir ve çoğu zaman yapısal sorunlardan kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede, yurtdışı kredi kullanımını zorunlu hâle getiren başlıca nedenler şunlardır (Adıyaman, 2006: 22–23):

- Yetersiz tasarruf ve sermaye birikimi
- Cari işlemler dengesizliği ve dış kaynak açığı
- Kamu maliyesindeki yapısal açıklar
- Nakit akışındaki bozulmalar
- Savunma harcamalarının finansmanı
- Yatırım projeleri için kaynak ihtiyacı
- Vadesi gelen borçların yeniden finansmanı
- Beklenmedik kamu harcamaları
- Rezerv ihtiyacına bağlı olarak döviz talebi
- Makroekonomik dengeyi sağlama veya koruma çabası
- Kaynak kullanımında verimlilik ve etkinliği artırma hedefi

Bu nedenler hem ekonomik istikrarı sağlama hem de kamu ve özel sektör yatırımlarının sürdürülebilirliğini güvence altına alma amacına yöneliktir (Adıyaman, 2006: 22–23).

Fon fazlası olan aktörlerden, fon ihtiyacı duyanlara yönelen ve uluslararası sermaye hareketlerinde önemli bir yere sahip olan yurtdışı finansman kapsamında, kamu ve özel sektörçe kullanılan (Kavcıoğlu, 2013) dış krediler aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir (Yalçın, 2004):

Kısa vadeli krediler

Geri ödeme süresi bir yılın altında olan bu dış krediler, yüksek volatiliteye sahip olmaları nedeniyle riskli kabul edilmektedir. Çoğunlukla ihracatın finansmanında kullanılmakta olup, Asya Krizi'nin ortaya çıkışında bu tür kredilerin önemli bir rol oynadığı değerlendirilmektedir (Yalçın, 2004).

Orta ve uzun vadeli krediler

Vadesi 1 ila 5 yıl arasında olan fon transferleri orta vadeli, beş yıldan uzun olanlar ise uzun vadeli dış krediler kapsamında değerlendirilmektedir. Ülke ölçeğinde ele alındığında, bu tür kredilerin temel amacı çoğunlukla ekonomik büyüme ve kalkınmayı desteklemektir.

Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar tarafından sağlanan proje ve program kredileri, bu kategoriye örnek olarak gösterilebilir (Yalçın, 2004).

Program kredileri

Bu krediler, çoğunlukla ödemeler dengesini finanse etmek ve döviz rezervlerini artırmak amacıyla kullanılmaktadır. Genellikle, borçlu ülkenin belirli ekonomik ve yapısal uyum programlarını uygulamayı taahhüt etmesi koşuluyla sağlanır. Kredinin serbest bırakılması ise, söz konusu programlara ve taahhüt edilen politikalara uygunluk sağlandıkça ve hayata geçirildikçe gerçekleşmektedir (Yalçın, 2004).

Proje kredileri

Ülkenin kalkınma planında yer alan projelerin finansmanı için, hükümetler, uluslararası kuruluşlar veya finansal kurumlar tarafından verilmektedir (Yalçın, 2004).

Sendikasyon kredileri

Birden fazla finansal kuruluşun, içlerinden birinin liderliğinde bir araya gelerek, finansman ihtiyacı olan bir ekonomik birime fon sağlamasıdır” (Türkakın, 1999, akt. Yalçın, 2004: 20). Miller ve VanHoose (1993) ise sendikasyon kredisini, “iki veya daha fazla bankanın bir borçluya kredi açtığı ve faiz ödemelerinin belirli bir para birimindeki kısa vadeli değişken faiz oranına bağlı olarak yapıldığı bankalar arası bir kredi düzenlemesi” olarak tanımlamaktadır.

Sendikasyon kredileri, genellikle yüksek tutarlı ve orta-uzun vadeli finansman ihtiyaçları için tercih edilen kredi türlerinden biridir. Bu tür kredilerde, talep edilen büyük meblağın tek bir banka tarafından karşılanması mümkün olmadığından, birden fazla banka bir araya gelerek finansmanı ortaklaşa sağlamaktadır. Böylece hem risk dağıtılmakta hem de kredi maliyeti düşürülmektedir. Bankalar, uluslararası piyasalardan büyük fonlar temin etmek amacıyla sendikasyon yapısına başvururken; firmalar da bu yöntemi, yüksek tutarlı yatırımları finanse edebilmek ve riskleri paylaşabilmek için tercih etmektedir. Söz konusu krediler çoğunlukla ihracat ve turizm sektörlerinde faaliyet gösteren firmalara yönelmektedir (Yalçın, 2004).

Dış krediler Türkiye özelinde, temin edildikleri kaynaklara göre Avrupa Birliği kaynaklı ve diğer yurtdışı kaynaklı krediler olarak da sınıflandırılabilir. Diğer yurtdışı kaynaklı krediler de devletler arası krediler ve borcu kullandıran tarafta özel finansal kuruluşlar veya yatırımcıların bulunduğu özel kesim kredileri şeklinde genel bir ayrıma tabi tutulabileceği gibi, bu genel çerçevenin ötesinde aşağıda yer alan şekilde daha ayrıntılı bir sınıflandırma da yapılabilir (Kavcıoğlu, 2013);

- Diğer yurtdışı kredi kaynakları için, hükümet kredileri, özel kesimden sağlanan krediler ve uluslararası kredi kuruluşlarından sağlanan krediler şeklinde genel bir sınıflandırma yapılabileceği gibi bu genel yaklaşımın yanında aşağıda verilen şekilde sınıflandırma yapmak da mümkündür;
- Gelişmekte olan bir ülke hükümetinin karşılıklı anlaşma ile genellikle gelişmiş bir ülke hükümetinden belirli sektör veya proje için ihtiyaç duyduğu mali kaynakları sağlamayı amaçlayan uzun vadeli ve düşük faizli krediler
- Özellikle gelişmekte olan ülkelerin kalkınma projelerinin finansmanında önemli bir rol oynayan; Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (International Bank for Reconstruction and Development-IBRD), IMF, Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation-IFC) ve İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank-IDB) gibi, uluslararası fon akışını sağlayan kuruluşlardan temin edilen krediler,
- İhracat amacıyla finansman sağlayan kaynaklar,
- Uluslararası ticari bankalardan alınan krediler
- Uluslararası sermaye piyasalarından sağlanan krediler,
- ÇUŞ'lardan temin edilen krediler,
- Daha önce ülke dışına çıkmış olan ulusal tasarrufların yeniden iç piyasaya yönlendirilmesiyle sağlanan sermaye (Todaro, 1983: 337).

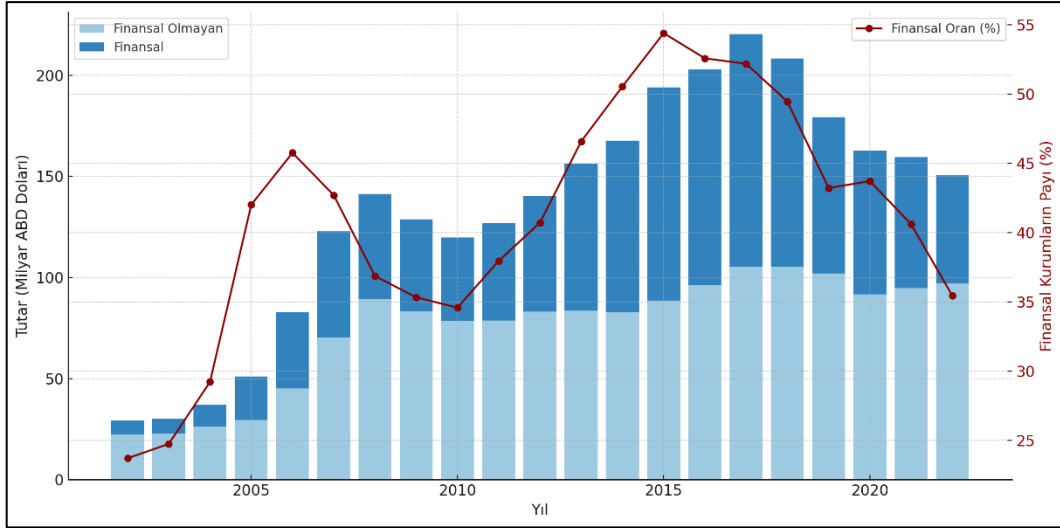
Gelişmekte olan ülkelerde uzun vadeli dış krediler, sermaye birikimini artırarak altyapı ve üstyapı yatırımlarını destekler. Bu yatırımlar, üretim, milli gelir ve ihracatta çarpan etkisiyle genişlemeye yol açar. Ancak bu kredilerin büyümeye katkısı, büyük ölçüde ne kadar verimli alanlara yönlendirildiğine bağlıdır. Ayrıca, uzun vadeli dış krediler yoluyla sağlanan döviz girdileri, özellikle uzun vadede ihracat kapasitesini artırdığı ölçüde dış ticaret dengesi üzerinde de olumlu etkiler yaratabilir (Kavcıoğlu, 2003).

Ancak uzun vadeli dış krediler, verimli alanlara yönlendirilmediği takdirde; dış açıklık ve dış kaynak bağımlılığıyla birleştiğinde, ülke ekonomilerinde kırılganlığı artırmakta ve uzun vadede ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etkilere yol açabilmektedir (Bakkal ve Oktayer, 2003: 217). Ayrıca, yurt dışı kaynak kullanımı, öncelikle ülke ekonomisine bir borç yükü getirmektedir. Bu borcun toplum içindeki bireylere nasıl yansıtıldığı ise ayrı bir önem taşımaktadır (Kavcıoğlu, 2003).

Kavcıoğlu'na (2003) göre, özel sektör tarafından kullanılan uzun vadeli dış krediler, verimli yatırımlarda kullanılırsa üretim kapasitesini artırırken, üretim maliyetlerini düşürme potansiyeli taşır. Maliyetlerdeki bu azalma ise, fiyatlara da yansiyarak talebi canlandırabilecek bir fiyatlama imkânı sunar. Talepteki artış, hem mevcut işletmelerin kapasitelerini genişletmelerini hem de atıl durumdaki işletmelerin yeniden üretime katılmalarını teşvik eder. Bu gelişmelerin tamamı, ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu etkiler yaratır. Ancak özel sektörde kullanılan krediler, yatırım ortamının zayıf olması veya yüksek tüketim eğilimi gibi etkenlerle verimsiz alanlara yönlendirilirse, bu durum yurtiçinde fiyat seviyesinin yükselmesine yol açabilir (Kavcıoğlu, 2003).

1973'te Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle başlayan küresel finansal serbestleşme dalgası, uzun vadeli dış kredileri Türkiye için temel bir finansman aracı hâline getirmiştir. Bunun temel nedeni, birçok yapısal sorun nedeniyle artırılması kolayca mümkün olmayan mevcut iç kaynaklarının sermaye birikimi ihtiyacını karşılamada yetersiz kalmasıdır (Uygur, 2001; Eğilmez, 2009).

Türkiye'de uzun vadeli dış kredi kullanımında özel sektörde hangi tür kuruluşların daha yoğun borçlandığını gösteren eğilim, aşağıdaki grafikte (Şekil 2.4.) ortaya konmaktadır.



Şekil 2.4. Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Finansal ve Finansal Olmayan Kuruluşlara Göre Dağılımı (2002–2022) (TCMB, 2023)

Şekil 2.4., 2002–2022 döneminde özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli dış kredilerin, finansal ve finansal olmayan kuruluşlara göre yıllık dağılımını göstermektedir. Grafik, kredi tutarlarını milyar ABD doları cinsinden yansıtan yığılmış çubuklarla birlikte, finansal kuruluşların toplam krediler içindeki oranını da ikincil ekseninde bir çizgi olarak sunmaktadır. Bu dönemde finansal kuruluşların kredi kullanım oranı 2002 yılında %23,7 iken, 2015 yılında %54,4 seviyesine yükselmiş, 2022 yılı itibarıyla ise %35,4 seviyesine gerilemiştir.

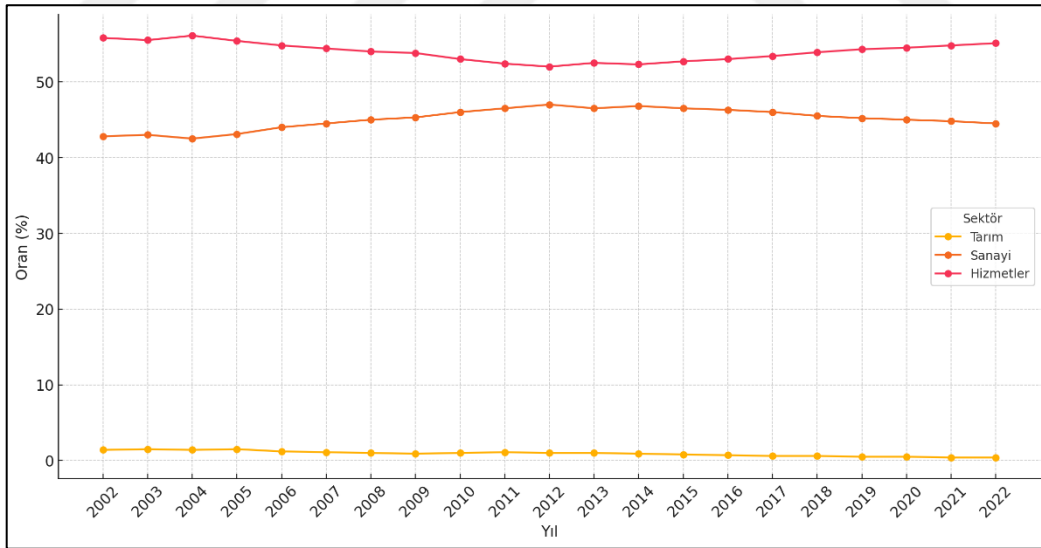
2002–2015 döneminde, özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredilerde finansal kuruluşların payı belirgin biçimde artmıştır. Bu artış, dış borçlanmanın doğrudan reel sektörden çok, finansal araçlar üzerinden gerçekleştiğine işaret etmektedir. Bu durum kısa vadede kaynak erişimini kolaylaştırırsa da, bir yandan finansman maliyetleri, bir yandan da finansal sektörün kur riski ve dış kırılganlıklar karşısındaki hassasiyetini artırmaktadır. Ancak 2015 sonrası dönemde bu eğilim tersine dönmüş, finansal kuruluşların kredi kullanım oranı azalmıştır. Bu düşüş, ilk bakışta olumlu bir gelişme gibi görünse de, büyük ölçüde 2018’de yaşanan ve Rahip Brunson kriziyle tetiklenen kur krizi (Reuters, 2018; Bloomberg, 2018) ile artan Kredi Temerrüt Takası (Credit Default Swap-CDS) primiyle ölçülen ülke riski nedeniyle dış kaynaklara erişimin zorlaşmasından kaynaklanmıştır (Fitch Ratings, 2018; IMF, 2019). Özellikle 2018’de Türkiye’nin 5 yıllık CDS primi 500 baz puanı aşarak, bankaların borçlanma maliyetlerini artırdığı, bazı bankaların sendikasyon kredilerini yenilemekte zorlandığı belirtilmektedir (TCMB, 2018). Bu bağlamda, finansal kuruluşlar

üzerinden dış kaynak akışının azalması, yapısal bir dönüşümden ziyade, dış finansman koşullarındaki kötüleşmenin bir sonucudur.

Bu eğilim, yani uzun vadeli dış kredilerin giderek daha fazla finansal kurumlar aracılığıyla temin edilmesi, krediye erişim kanallarının çeşitlenmesi açısından olumlu bir gelişme gibi görünse de, ekonomik zenginlik üzerinde kalıcı bir etki yaratıp yaratmadığı tartışmalıdır. Çünkü dış borcun reel sektör yatırımlarına mı yoksa finansal döngüler içinde mi kullanıldığı netleşmedikçe, bu kredilerin ekonomik yapıyı güçlendirmekten ziyade kırılganlıkları artırma potansiyeli göz ardı edilemez. Bu bağlamda, uzun vadeli dış kredilerin bileşimi ve kullanım amacı, sadece miktar değil, nitelik açısından da değerlendirilmelidir.

Bu noktada, Türkiye'de reel sektörde kullanılan uzun vadeli dış kredilerin nasıl bir sektörel dağılım gösterdiği, kredilerin verimli kullanılıp kullanılmadığını anlamak açısından önemlidir.

Bu çerçevede, kredilerin yıllar içindeki sektörel dağılımını gösteren grafik (Şekil 2.5.), niteliksel farklılaşmayı ortaya koymaktadır.



Şekil 2.5. Reel Sektörde Uzun Vadeli Dış Kredilerin Sektörel Dağılımı (2002–2022) (TCMB, 2023)

Grafik, reel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli dış kredilerin tarım, sanayi ve hizmetler sektörleri arasında yıllar itibarıyla nasıl dağıldığını göstermektedir. 2002–2022 döneminde hizmetler sektörü genel olarak en yüksek paya sahipken, buna karşılık sanayi ve özellikle tarım sektörünün daha düşük pay aldığı görülmektedir. Bu dağılım, dış borcun

retken yatırımlar yerine ağırlıklı olarak iç talebe dayalı ya da döviz kazandırıcı olmayan alanlarda kullanıldığına işaret edebilir. Bu nedenle, yukarıda belirtildiğı üzere sadece borç miktarı değil, bu kaynakların hangi sektörlerde kullanıldığı da ekonomik zenginliğe katkı açısından kritik önemdedir.



3. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Bu bölümde, çalışmanın amacına ulaşmak için izlenen yöntemsel çerçeve ortaya konulmaktadır. Öncelikle araştırmanın amacı ve önemi açıklanmakta, ardından temel araştırma sorusu ve hipotezler sunulmaktadır. Devamında, kullanılan veri seti tanıtılmakta ve verilerin nasıl analiz edildiği detaylandırılmaktadır. Çalışmada, Türkiye'nin ekonomik zenginliğini ölçmek üzere oluşturulan bileşik endeks EZE, analizlerde bağımlı değişken olarak kullanılmış; yurtdışı finansman türleri kapsamında DYY, yabancı portföy yatırımları, uzun vadeli dış krediler ve yabancılara gayrimenkul satışlarının bu endeks üzerindeki etkileri zaman serisi analiziyle test edilmiştir. Bölümün sonunda elde edilen bulgulara yer verilmektedir.

3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Bu çalışmanın temel amacı; son yıllarda hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından ekonomik darboğazların aşılması ve sürdürülebilir kalkınmanın sağlanması açısından önemli bir araç olarak değerlendirilen yurtdışı finansman unsurlarının, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerindeki etkilerini analiz etmektir. Bu kapsamda; DYY, yabancı portföy yatırımları, yabancılara gayrimenkul satışları ve özel sektörün sağladığı uzun vadeli dış kredilerin Türkiye ekonomisindeki yeri, önemi ile bu unsurların ekonomik zenginlik üzerindeki yönü ve derecesi belirlenmeye çalışılmaktadır.

Nihai olarak, yapılan ekonometrik analizler doğrultusunda; söz konusu finansman araçlarından hangilerine öncelik verilmesi gerektiği, hangilerinden kaçınılmasının daha sağlıklı olacağı tartışmaya açılacak; ekonomik zenginliğin artışında olumlu etkisi tespit edilen unsurların Türkiye'ye girişini artırmaya yönelik politika önerileri geliştirilecektir.

Ancak bu amaç doğrultusunda yapılan analizlerin sağlıklı sonuçlar verebilmesi, söz konusu etkilerin hangi yöntemle ve hangi göstergelerle ölçüldüğüne doğrudan bağlıdır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için yurtdışı finansman kaynaklarının etkin kullanımı, büyümenin ötesinde kalıcı refah artışı sağlanabilmesi açısından kritik bir öneme sahiptir. Ancak bahse konu dış kaynakların ülke ekonomik zenginliğine katkısı, yalnızca giriş miktarıyla değil, hangi alanlara yönlendirildiği ve ne tür etkiler yarattığıyla da doğrudan

ilişkilidir. Bu noktada, söz konusu etkilerin nasıl ölçüldüğü, elde edilecek çıkarımların sağlıklı ve tutarlı olabilmesi için büyük önem taşımaktadır.

Zira, ekonomik zenginliğin yalnızca kişi başına düşen gelir ya da toplam üretim gibi sınırlı göstergelerle değerlendirilmesi, dış finansman araçlarının uzun vadeli ve çok boyutlu etkilerini yansıtmakta yetersiz kalabilmektedir. Bu nedenle, söz konusu etkilerin daha kapsamlı ve yapısal göstergelere dayalı bir biçimde ölçülmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu bağlamda, çalışmada geliştirilen EZE, yalnızca geleneksel büyüme göstergelerine değil, aynı zamanda ekonomik kapasite, beşeri sermaye düzeyi ile istihdam ve tasarruf düzeyi, teknolojiye yatkınlık, alt yapı, üretim ve kurumsal yapıya dayalı çok boyutlu bir değerlendirme sunarak özgün bir katkı sağlamaktadır.

Ayrıca, yurtdışı finansman türlerinin bu bileşik endeks üzerindeki etkilerini zaman serisi analizleriyle inceleyen çalışma, literatürde oldukça sınırlı olan “ekonomik zenginlik ve finansman ilişkisi” konusunu Türkiye özelinde ampirik olarak değerlendirmesi açısından da önem taşımaktadır. Elde edilecek bulgular, yalnızca literatüre katkı sunmakla kalmayıp, politika yapıcılara ve yatırım stratejilerine yön veren kurumlara yönelik somut önerilerin geliştirilmesine de imkân tanıyacaktır.

3.2. Araştırma Sorusu ve Hipotezler

Yukarıda tartışılan literatür çerçevesinde, bu çalışma şu temel araştırma sorusuna yanıt aramaktadır:

Yurtdışı finansman türleri, Türkiye’nin ekonomik zenginliği üzerinde nasıl bir etki yaratmaktadır?

Bu soruya yanıt ararken, Türkiye ekonomisinde önemli rol oynayan dört temel yurtdışı finansman aracı dikkate alınacak; bu araçların ekonomik zenginlik üzerindeki etkileri ayrı ayrı değerlendirilecektir.

Çalışmada test edilen temel hipotez aşağıda sunulmuştur:

H_0 (Null Hipotez): Yurtdışı finansman türlerinin Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi yoktur.

H_1 (Alternatif Hipotez): Yurtdışı finansman türlerinin Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

Ayrıca, her bir yurtdışı finansman türüne ilişkin alt hipotezler aşağıda belirtilmiştir:

- H_{1a} : Doğrudan yabancı yatırımların, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkisi vardır.
- H_{1b} : Yabancı portföy yatırımları kapsamında hisse senedi yatırımlarının, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde olumsuz ve anlamlı bir etkisi vardır.
- H_{1c} : Yabancı portföy yatırımları kapsamında uzun vadeli tahvil yatırımlarının, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkisi vardır.
- H_{1d} : Yabancılar gayrimenkul satışlarının, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkisi vardır.
- H_{1e} : Uzun vadeli dış kredilerin, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

3.3. Veri ve Yöntem

Bu bölümde, çalışmada kullanılan veri seti tanıtılacak; ardından uygulanan ekonometrik yöntem açıklanacaktır.

3.3.1. Veri seti

Çalışmanın bağımlı değişkeni olan PCA yöntemiyle oluşturulan EZE, bileşenlerinin tamamı için eksiksiz veri bulunabilen ortak zaman aralığı olan 2000–2020 dönemi için hesaplanabilmektedir. Bu nedenle yurtdışı finansmanın Türkiye'nin ekonomik zenginliğine etkisi analizinde 2000–2020 dönemi esas alınmıştır.

Ayrıca bu dönem, Türkiye'nin küresel ekonomiye entegrasyonunun hızlandığı, yurtdışı finansman araçlarının çeşitlendiği ve hacim olarak arttığı, sermaye hareketlerinin belirginleştiği bir dönem olması bakımından da çalışmanın amacına uygundur (Özatay, 2015).

Ekonomik Zenginlik Endeksi (EZE); bu çalışma kapsamında yazar tarafından oluşturulmuş olup; ekonomik, kurumsal ve yapısal göstergelerden türetilmiş, bağımlı değişken olarak kullanılan bir bileşik endekstir. Söz konusu endeksin hesaplama yöntemi önceki bölümlerde ayrıntılı şekilde sunulmuştur (Bkz. Bölüm 1.1.6).

Bağımsız değişkenler, DYY, yabancı portföy yatırımları (hisse senedi yatırımları ve uzun vadeli tahvil yatırımları bazlı ayrıştırılmış), yabancılara gayrimenkul satışları ve uzun vadeli dış kredilerden oluşmaktadır. Aşağıda detaylı olarak tanıtılan bu göstergeler, yurtdışı finansman araçlarının Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerindeki etkilerini analiz etmek amacıyla modele dahil edilmiştir. Parantez içinde belirtilen ifadeler, değişkenlerin ekonometrik analizde kullanılan kodlarını göstermektedir.

Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI_L1); yerleşik olmayan kişi veya kurumların Türkiye'deki işletmelere sermaye aktarımı yoluyla gerçekleştirdiği DYY girişlerini göstermektedir. Doğrudan yatırımlar; öz sermaye girişleri, yeniden yatırılan kazançlar ve diğer sermaye kalemlerinin toplamından oluşmakta olup, bir işletme üzerinde %10 veya daha fazla oy hakkına sahip olmak doğrudan yatırım ilişkisi için temel kriterdir (Dünya Bankası, 2025). Söz konusu veri, Dünya Bankası'nın World Development Indicators (WDI) veritabanı üzerinden temin edilmiş olup, Ödemeler Dengesi standartlarına uygun biçimde hesaplanan net doğrudan yabancı yatırım girişlerini göstermektedir. Bu veri, doğrudan yabancı yatırımları yayımlayan diğer bazı kurumlardaki uygulamalarda olduğu gibi, yabancı gerçek kişilere yapılan konut satışlarını kapsamamakta; yalnızca doğrudan yatırım ilişkisi doğuran sermaye girişlerini içermektedir.

Ayrıca, DYY'lerin ekonomik etkilerinin, yatırımın yapıldığı yıl içinde hemen ortaya çıkmayabileceği literatürde sıklıkla yer almaktadır. Bu husus, DYY'lerin üretken kapasiteyi artırıcı etkilerinin zamana yayılan bir süreç gerektirmesiyle ilişkilendirilmektedir. Ausloos, Eskandary ve Kaur (2019) tarafından yapılan çalışmada, DYY ile GSYİH ve kişi başına GSYİH arasındaki ilişki incelenmiş ve bu ilişkinin çoğunlukla gecikmeli olarak ortaya

çıkıldığı tespit edilmiştir. Yazarlar, DYY'lerin ülke ekonomisine etkilerinin zamana yayılabileceğini, esasen gecikmeli korelasyonların anlamlı sonuçlar doğurabileceğini belirtmektedirler. Bu nedenle, bu analizde DYY değişkeni bir yıl gecikmeli olarak modele dahil edilmiştir.

Yabancı Portföy Yatırımları - hisse senedi yatırımları (PFI_eq); Dünya Bankası'nın WDI veri tabanı üzerinden temin edilmiş olup, Ödemeler Dengesi metodolojisine uygun şekilde hesaplanmış ve ABD doları cinsinden ifade edilen net portföy girişlerini göstermektedir. Dünya Bankası'nın (2025) veritabanında da belirtildiği üzere; Portföy Hisse Senedi Yatırımları, doğrudan yatırımlar kapsamında yer almayan hisse senedi türündeki menkul kıymetlere yönelik net girişleri kapsamaktadır. Bu kapsamda; adi hisseler, borsada işlem gören veya küresel depo sertifikaları (American/Global Depository Receipts) ile yabancı yatırımcılar tarafından yerel borsalardan doğrudan satın alınan hisseler yer almaktadır (Dünya Bankası, 2025).

Portföy hisse senedi yatırımları, doğrudan yatırım veya rezerv varlıklar dışında kalan, sınır ötesi öz sermaye işlemleri ve pozisyonları olarak tanımlanır. Bu tür yatırımlar, genellikle organize borsalarda ya da tezgah üstü piyasalarda işlem görebilen, devredilebilir nitelikteki sermaye araçlarına yöneliktir. Menkul kıymetlerin bu devredilebilirliği, yatırımcıların portföylerini çeşitlendirmelerine ve yatırımlarını ihtiyaç duyduklarında kolayca geri çekebilmelerine olanak sağlamaktadır (Dünya Bankası, 2025).

Ayrıca, portföy yatırımı kapsamına, yatırım fonları tarafından çıkarılan ve menkul kıymet niteliği taşıyan, ancak rezerv varlık ya da doğrudan yatırım kapsamında değerlendirilmeyen fon payları da dâhildir. Öte yandan, menkul kıymet niteliği taşıyanlar da, borsada işlem gören türev ürünler (financial derivatives), kendi kategorileri altında sınıflandırıldıkları için portföy yatırımı kapsamına dahil edilmemektedir (Dünya Bankası, 2025).

Yabancı Portföy Yatırımları - uzun vadeli tahvil yatırımları (PFI_bd); Dünya Bankası'nın WDI veri tabanı üzerinden temin edilmiş olup, Ödemeler Dengesi metodolojisine uygun şekilde hesaplanan ve ABD doları cinsinden ifade edilen net uzun vadeli tahvil yatırımları için sermaye girişlerini göstermektedir. Bu yatırımlar, vadesi bir yıldan uzun olan ve sabit faizli menkul kıymetler yoluyla yapılan sermaye hareketlerini

kapsamaktadır. Veriye, sınır ötesi kamu ve kamu garantili (Public and Publicly Guaranteed-PPG) ve özel sektör teminatlı olmayan (Private Non-Guaranteed-PNG) tahvil ihraçları aracılığıyla gerçekleşen net girişler dâhildir (Dünya Bankası, 2025).

Yabancılar Gayrimenkul Satışları (FREAT); için 2000–2002 dönemine ilişkin olarak satış adetlerine dair yıllık bazda doğrudan resmi bir istatistik bulunmamaktadır. Ancak Sayıştay (2014) çalışmasında da belirtildiği üzere, 2003 yılı öncesinde yabancıların taşınmaz edinimi sınırlı düzeyde kalmış; 2003 yılında yapılan Tapu Kanununda yapılan mevzuat değişiklikleri sonrasında ise ciddi bir artış yaşanmıştır. Bu değerlendirmeye dayanarak, 2000–2002 yılları için satış adetlerinin sırasıyla 3.000, 4.500 ve 4.000 olduğu varsayılmıştır. 2003 yılına ilişkin TKGM verilerine göre, yabancılar yapılan gayrimenkul satışlarından elde edilen gelir yaklaşık olarak toplamda 998 milyon ABD dolarıdır. Ancak bu yıla ait satılan konut sayısına ilişkin de doğrudan bir veri bulunmamaktadır. Bu nedenle, 2003 yılı için veri bulunamaması nedeniyle İstanbul ve Antalya gibi yabancıların yoğunlaştığı bölgelerde 120 m² büyüklüğünde bir konutun ortalama piyasa fiyatı, izleyen yıllardaki piyasa eğilimleri ve konut endekslerine dayanarak tahmin edilmiştir. Konut fiyatlarının İstanbul için yaklaşık 133.000 USD, Antalya için ise 100.000 USD civarında olduğu varsayımıyla, ortalama birim fiyat 116.667 USD olarak hesaplanmıştır. Bu fiyat üzerinden yapılan tahmine göre, 2003 yılında yaklaşık 8.554 adet konut satışı gerçekleştiği varsayılmaktadır. Bu sayısal tahminden hareketle, 2000–2002 yılları için varsayılan satış adetlerinin 2003 yılına oranlanması yoluyla, bu yıllara ait yabancılar konut satışından elde edilen tahmini gelirler hesaplanmıştır. Bu yaklaşım, eksik yıllara ilişkin veri setini tamamlamak ve analizlerde bütünlüğü sağlamak amacıyla uygulanmıştır.

2003-2020 döneminde yabancılar gayrimenkul satışlarından elde edilen kaynak girişi ise, TCMB'nin Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) üzerinden temin edilmiştir. Bu veri “Ödemeler Dengesi Ayrıntılı Sunum (6. El Kitabı)” sınıflamasında, “III_1.2.3. Gayrimenkul (Net) – Düzey” başlığı altında yer almakta olup, yabancıların Türkiye’de satın aldığı gayrimenkullere ilişkin net döviz girişlerini göstermektedir. Bu kapsamda, yurt dışında yerleşik kişilerin Türkiye’deki taşınmaz edinimlerinden kaynaklanan döviz girişleri izlenmekte; gayrimenkul satışlarından elde edilen döviz gelirleri, Ödemeler Dengesi sistematikğine uygun şekilde raporlanmaktadır (TCMB, 2025).

Uzun Vadeli Krediler (BNK_REEL); Türkiye’de banka ve reel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli dış kredilere ilişkin yıllık net girişleri temsil etmektedir. Söz konusu veri, TCMB'nin (2025) EVDS üzerinden yayımlanan “Ödemeler Dengesi Ayrıntılı Sunum (6. El Kitabı)” kapsamında yer alan, bankaların (III_3.2.2.2) ve reel sektörün (III_3.2.2.4) uzun vadeli dış kredi kullanım ve geri ödemelerini gösteren veriler olup, her iki sektör için yıllık net kullanım tutarları hesaplanmış ve birleştirilmiştir. Böylece elde edilen veri, Türkiye ekonomisine yönelen, özel sektör toplam uzun vadeli dış kredi katkısını yansıtmaktadır.

Aşağıda, analizde kullanılan değişkenlere, bunların kodlarına ve veri kaynaklarına ilişkin özet tabloya (Tablo 3.1.) yer verilmiştir:

Tablo 3.1. Analizde Kullanılan Değişkenler ve Veri Kaynakları

Değişken Adı	Değişken Kodu	Veri Kaynağı	Veri Birimi
Ekonomik Zenginlik Endeksi	EZE	Yazar tarafından oluşturuldu.	endeks
Doğrudan Yabancı Yatırımlar	FDI_L1	Dünya Bankası	USD
Yabancı Portföy Yatırımları (Hisse Senedi)	PFI_eq	Dünya Bankası	USD
Yabancı Portföy Yatırımları (Uzun Vadeli Tahvil)	PFI_bd	Dünya Bankası	USD
Yabancılar Gayrimenkul Satışları	FREAT	TCMB (EVDS) + Tahmin	USD
Uzun Vadeli Krediler (Bankalar ve Reel Sektör)	BNK_REEL	TCMB (EVDS)	USD

Not: Tüm bağımsız değişkenler, analiz öncesinde 1 milyara bölünerek ölçeklendirilmiştir. Bu işlem, söz konusu büyüklüklerin EZE endeksiyle benzer bir düzeye getirilmesi ve modelde ölçek farklarından kaynaklanabilecek istatistiksel bozulmaların önlenmesi amacıyla yapılmıştır.

3.3.2. Yöntem

Bu çalışmada, yurtdışı finansman türlerinin Türkiye’nin ekonomik zenginliği üzerindeki etkisini incelemek amacıyla zaman serisi analizi yapılmıştır. Söz konusu analizde, bağımlı değişken olarak PCA yöntemiyle oluşturulan EZE endeksi yer almakta; bağımsız değişkenler ise doğrudan yabancı yatırımlar (FDI_L1), Yabancı Portföy Yatırımları - hisse senedi yatırımları (PFI_eq), Yabancı Portföy Yatırımları - uzun vadeli tahvil yatırımları (PFI_bd), yabancılar gayrimenkul satışları (FREAT) ve uzun vadeli dış krediler (BNK_REEL) olarak belirlenmiştir.

Modelin tahmininde kullanılan yıllık veriler 2000–2020 dönemini kapsamaktadır. Bu dönemin seçilmesinde hem EZE bileşenlerinin eksiksiz veri sunması hem de Türkiye’nin dışa açılma sürecinin belirginleştiği bir evre olması etkili olmuştur.

Doğrudan yabancı yatırımların etkilerinin genellikle gecikmeli olarak ortaya çıkması nedeniyle, bu değişken modele bir yıl gecikmeli olarak dahil edilmiştir.

Analizin doğru sonuçlar verebilmesi için her şeyden önce modelin doğru kurulması, bunun için de öncelikle modelin fonksiyonel formuna karar verilmesi gerekir (Yerdelen Tatoğlu, 2023). Bu maksatla öncelikle değişkenlerin zaman serisi grafikleri ile tanımlayıcı istatistiklerine ayrı ayrı bakılarak değişkenlerin geometrik seri özelliği gösterip göstermediği, değişkenler arası ölçek farklılığı olup olmadığı incelenmiştir.

Müteakiben, değişken birleşimine bakılmalıdır. Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin biçimi serpilme diyagramları yardımıyla belirlenir. Noktaların dağılımı doğrusal bir seyir izliyorsa doğrusal model, eğri bir yapı gösteriyorsa parabolik ya da logaritmik modeller tercih edilir. Değişken sayısı arttığında, her bir bağımsız değişken için ayrı ayrı grafik çizilerek fonksiyonel biçim hakkında fikir edinilir (Tarı, Koç ve Abasız, 2019). Bu doğrultuda değişkenler arası ilişkiler, hem serpilme diyagramları hem de korelasyon matrisi yardımıyla incelenmiştir.

Yapılan bu ön incelemeler sonucunda modelin nihai fonksiyonel formuna karar verilmiş, ardından durağanlık analizine geçilmiştir.

Zaman serilerinin analizinde en temel noktalardan biri, bu serilerin durağan (stationary) olup olmadıklarıdır. Çünkü değişkenler arasında anlamlı ve güvenilir ilişkiler kurulabilmesi için kullanılan serilerin durağan olması beklenmektedir. Eğer serilerde belirgin bir trend varsa, aralarındaki ilişki gerçek bir ekonomik bağdan ziyade, sadece benzer yönlü hareketlerinden kaynaklanan bir “sahte regresyon” görünümü verebilmektedir. Bu yüzden bir modelin kurduğu ilişkinin ne kadar gerçekçi olduğu, büyük ölçüde kullanılan serilerin durağanlık durumuna bağlıdır (Tarı, Koç ve Abasız, 2019). Bir başka ifadeyle; zaman serisi verileriyle kurulan doğrusal regresyon modellerinde, elde edilen istatistiksel sonuçların güvenilir ve geçerli olabilmesi, modelde yer alan değişkenlerin durağanlık özelliği taşımasına bağlıdır (Çil, 2018)

Ancak gözlem sayısının yalnızca 21 yıl (2000–2020 dönemi) ile sınırlı yani düşük olması, durağanlık testlerinin istatistiksel gücünü azaltmakta ve sonuçların güvenilirliğini zayıflatmaktadır (Enders, 2015; Gujarati & Porter, 2009; Harvey, 1990). Bu bağlamda,

özellikle küçük örneklemelerde birim kök testleri yanıltıcı sonuçlar verebilmekte ve bu testlerin sonuçlarına dayanarak önemli dönüşümler yapılması da modelin ekonomik yorumlanabilirliği zedeleyebilmektedir (Enders, 2015).

Her ne kadar gözlem sayısının sınırlı olması durağanlık testlerinin güvenilirliğini azaltıyor olsa da, durağanlık testlerinin istatistiksel gücü düşük kabul edilse de; serilerin zaman serisi özelliklerini genel hatlarıyla incelemek, özelliklerine dair fikir sahibi olabilmek ve modelleme sürecini daha sağlıklı temellendirebilmek amacıyla ADF testi uygulanmış; diğer tüm serilerin düzey değerlerinde durağan olmadıkları (PFI_eq hariç), ancak tümünün birinci farklarının durağan olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, değişkenlerin $I(1)$ özellik gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Bununla birlikte; durağan olmayan, yani $I(1)$ seviyesinde olan zaman serilerinde değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunması durumunda regresyon analizi yapılabilmesi mümkündür (Çil, 2018). Durağan olmayan seriler eşbütünleşikse, klasik En Küçük Kareler (EKK) modeli uzun dönem katsayı tahmini için geçerlidir (Enders, 2015; Wooldridge, 2012; Gujarati & Porter, 2009).

Ayrıca, Gujarati ve Porter (2009), çok değişkenli modellerde, özellikle analiz amacı yapısal ilişkileri test etmek olduğunda, düzey verilerle çalışmanın analitik olarak daha anlamlı olabileceğini ifade etmektedir. Düzey verilerin durağanlaştırılması, değişkenlerin seviyeleriyle ilgili ekonomik anlamları ortadan kaldırabilir; bu da çalışmanın ana hedefi olan ekonomik etkiyi açıklamayı güçleştirebilir (Greene, 2012).

Serilerin birinci dereceden ($I(1)$) olduklarının anlaşılması üzerine, değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi olup olmadığını belirlemek amacıyla Johansen (1988) eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Uygulanan bu test modelde yer alan seriler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin bulunduğunu göstermiştir.

Bu çerçevede, test sonuçlarına dayanarak, serilerin düzey değerleriyle tahmin edilecek çoklu doğrusal regresyon modelinin sahte regresyon riski taşımadığı ve uzun dönem ilişkileri yansıttığı kabulüyle regresyon analizine geçilmiştir. Başka bir ifadeyle, seriler düzeyde durağan olmasalar da yapılan test sonuçları kapsamında eşbütünleşik oldukları varsayımı

altında klasik EKK yöntemiyle tahmin edilecek anlamlı bir modelin sonuçlarının geçerli olacağı kabul edilmiştir.

Model tahmini, zaman serisi verileri üzerinde çoklu doğrusal regresyon yöntemi kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Yapılan tahmin sonucu model anlamlı bulunmuş ve değişkenlerin tamamı istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar üretmiştir. Ancak elde edilen tahmin sonuçlarının güvenilir biçimde yorumlanabilmesi için, klasik regresyon varsayımlarının sağlanıp sağlanmadığı aşağıda yer alan testlerle kontrol edilmiştir.

Bu doğrultuda, ilk olarak bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı (ÇDB) (multicollinearity) olup olmadığı, Varyans Büyütme Faktörü (Variance Inflation Factor-VIF) değerleri ile test edilmiştir. ÇDB durumunda, tahmin edilen katsayıların varyansları normalden daha yüksek olabilir. Bu durum, güven aralıklarının genişlemesine ve t istatistiklerinin olduğundan daha düşük görünmesine yol açarken, R^2 ve F istatistiği olduğundan büyük çıkabilir (Yerdelen Tatoğlu, 2023). Dolayısıyla ÇDB, parametrelerin sapmasız olarak tahmin edilmesini engelleyerek regresyon katsayılarının güvenilirliğini azaltabilir ve değişkenlerin etkilerini ayırt etmeyi zorlaştırabilir (Gujarati, 2004).

Hata terimlerinin normal dağılıma sahip olması, klasik regresyon varsayımlarından biridir. Bu varsayım sağlanmasa bile parametreler tahmin edilebilir ve istatistikler hesaplanabilir; ancak bu durumda yapılan tahminlerin geçerliliği azalır ve güvenilir istatistiksel çıkarımlar yapmak mümkün olmayabilir (Yerdelen Tatoğlu, 2023). Dolayısıyla bu varsayım, özellikle küçük örneklemelerde tahmin edicilerin güvenilirliği ve anlamlılık testlerinin geçerliliği açısından önemlidir (Jarque & Bera, 1980). Hata terimlerinin normal dağılıma sahip olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Jarque-Bera testi uygulanmıştır.

Modelde önemli bir değişkenin dışlanması, yanıltıcı sonuçlara ve hatalı çıkarımlara yol açabilir (Ramsey, 1969). Modelde spesifikasyon hatası olup olmadığı, yani dışlanmış önemli bir açıklayıcı değişken bulunup bulunmadığı Ramsey RESET testi ile sınanmıştır.

Heteroskedastisite, yani hata terimlerinin değişen varyansa sahip olması durumunda, parametre tahmin edicileri her ne kadar sapmasız ve doğrusal kalsa da, etkinlik özelliklerini kaybeder (Yerdelen Tatoğlu, 2023). Bu durum, özellikle standart hata tahminlerini bozarak güven aralıklarının genişlemesine ve t testlerinin geçerliliğinin azalmasına yol açabilir

(Breusch & Pagan, 1979). Çalışmada heteroskedastisite olup olmadığı, Breusch-Pagan (1979) ve Cook-Weisberg (1983) testleri aracılığıyla değerlendirilmiştir.

Temel varsayımlardan biri de modelde otokorelasyon olmaması gerektiğidir. Hata terimlerinin, önceki veya sonraki dönemlere ait hata terimleriyle sistematik bir ilişki içinde olması durumu otokorelasyon olarak adlandırılır (Yerdelen Tatoğlu, 2023). Otokorelasyon, özellikle zaman serisi verilerinde sıkça karşılaşılan bir sorun olup, modelin dinamik yapısını bozarak tahminlerin güvenilirliğini azaltabilmektedir (Godfrey, 1978). Hata terimleri arasında otokorelasyon olup olmadığı, Breusch-Godfrey LM testi ile test edilmiştir.

Yapısal kırılmalar, modelin geçerliliğini tüm dönem boyunca zayıflatabilir ve zamanla değişen ilişkilerin fark edilememesine yol açabilir (Brown et al., 1975). Son olarak, analiz dönemi boyunca modelin yapısında ani bir değişim (yapısal kırılma) olup olmadığı; ardışık kalıntıların değerlendirilmesine dayanan ve regresyon modelindeki parametrelerin kararlılığını test etmeye yönelik olarak Brown, Durbin ve Evans (1975) tarafından geliştirilen Cusum-Square testi (Yerdelen Tatoğlu, 2023) ile incelenmiştir.

Tüm varsayım testleri Stata 19 yazılımı kullanılarak gerçekleştirilmiş olup, ilgili test sonuçlarına 3.4. Araştırma Modeli ve Tahmini bölümünde ayrıntılı biçimde yer verilecektir.

3.4. Araştırma Modeli, Tahmini ve Bulguların Değerlendirilmesi

Bu bölümde, araştırmanın temel model yapısı oluşturulmakta ve regresyon analizine yönelik tahmin süreci adım adım açıklanmaktadır. Öncelikle modelin fonksiyonel formu belirlenmekte, ardından değişkenlerin durağanlık düzeyi ve eşbütünleşme ilişkisi incelenmekte; son aşamada ise modelin tahmin sonuçları ve istatistiksel geçerliliği değerlendirilmektedir.

3.4.1. Model fonksiyonel formunun tespiti

Bağımlı değişken olan EZE, bu çalışma kapsamında PCA yöntemiyle oluşturulmuş bir endekstir. Ve bu sebeple, parasal büyüklüklerle ifade edilen bağımsız değişkenlerle arasında ölçek farklılığı oluşmaktadır. Bu farkı gidermek amacıyla, bağımsız değişkenler 1 milyar

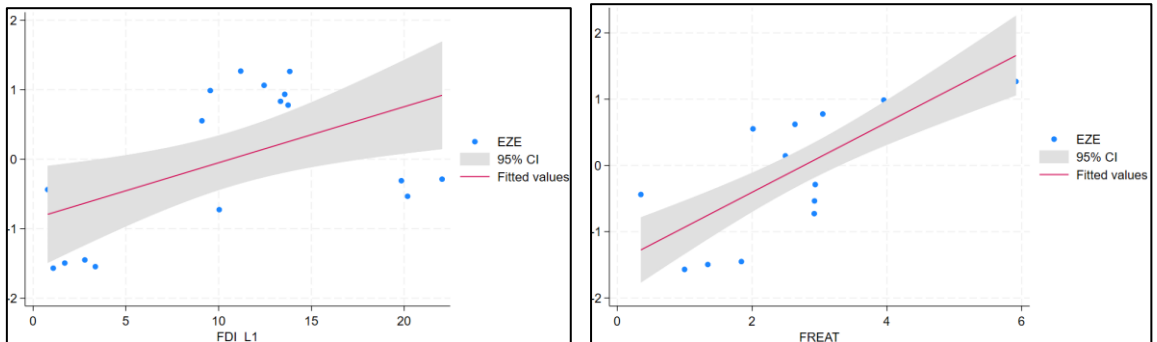
ABD dolarına bölünerek analizde kullanılmıştır. Ölçek farklılığı giderildikten sonra elde edilen tanımlayıcı istatistikler aşağıda sunulmaktadır (Tablo 3.2.).

Tablo 3.2. Analizde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maximum
EZE	21,00	0,00	1,00	-1,57	1,27
FDI_L1	21,00	10,65	6,84	0,78	22,05
PFI_eq	21,00	1,31	2,57	-4,26	6,28
PFI_bd	21,00	4,61	4,02	-0,45	13,10
FREAT	21,00	2,77	1,57	0,35	5,92
BNK_REEL	21,00	7,58	13,56	-11,39	34,85

Müteakiben modele dahil edilecek değişkenlerin zaman serisi grafikleri incelenmiştir. Grafikler ve tanımlayıcı istatistiklerin birlikte incelenmeleri neticesinde, analiz kapsamında yer alan tüm değişkenlerin aritmetik seri özelliği taşıdığı değerlendirilmiştir.

Müteakiben, değişken birleşimine bakılmıştır. “2.3.2. Yöntem” bölümünde de belirtildiği üzere, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin biçimini (lineer/parabolik) tespit etmek amacıyla serpilme (scatter) diyagramları incelenmiştir. Grafiklerde herhangi bir eğri, logaritmik ya da parabolik yapı gözlemlenmemiştir. Noktaların dağılımı genel olarak doğrusal bir seyir izlediğinden, bu bulgu, çoklu doğrusal regresyon modelinin kurulması için fonksiyonel form açısından uygun bir temel oluşturmuş olup, analizde doğrusal (lineer) model tercih edilmiştir. Bu kapsamda, EZE ile bazı bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiye dair örnek serpilme diyagramlarına aşağıda yer verilmiştir (Şekil 3.1.).



Şekil 3.1. EZE ile FDI_L1 ve FREAT Arasındaki İlişkiyi Gösteren Serpilme Diyagramları

Görsel incelemelere ek olarak, değişkenler arasındaki ilişkilerin yönü ve istatistiksel anlamlılık düzeyleri korelasyon analizi ile de test edilmiştir (Tablo 3.3.).

Tablo 3.3. Değişkenler Arası Korelasyon Katsayıları ve Anlamlılık Düzeyleri

Değişken	EZE	FDI_L1	PFI_eq	PFI_bd	FREAT	BNK_REEL
FDI_L1	0,5510	1,0000				
p- değeri	0,0096					
PFI_eq	-0,2535	0,1882	1,0000			
p- değeri	0,2675	0,4139				
PFI_bd	0,4321	0,2645	0,4792	1,0000		
p- değeri	0,0505	0,2467	0,0280			
FREAT	0,8275	0,5762	-0,1586	0,2900	1,0000	
p- değeri	0,0000	0,0063	0,4924	0,2023		
BNK_REEL	-0,1379	0,2656	0,1804	0,1260	0,0507	1,0000
p- değeri	0,5510	0,2445	0,4339	0,5863	0,8271	

Tablo 3.3'te görüldüğü üzere; FDI_L1, PFI_bd, FREAT değişkenleri ile EZE arasındaki korelasyon katsayıları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. İki değişkenin (PFI_eq ve BNK_REEL) EZE ile korelasyonlarının istatistiksel olarak anlamsız olmasına rağmen, çoklu regresyon analizinde anlamlı sonuçlar vermesinin ise, literatürde baskılayıcı değişken (suppressor variable) etkisi olarak tanımlanan bir duruma işaret ettiği değerlendirilmiştir. Cohen vd. (2003) bu durumu, “korelasyonu olmayan bir değişkenin bile regresyon modeline dahil edildiğinde anlamlı hale gelebileceğini” ifade ederek açıklamaktadır. Bu bağlamda, söz konusu değişkenler regresyon modelinde diğer etkileri kontrol ederek, kendilerine ait anlamlı etkiyi açığa çıkarmış olabilirler.

Ayrıca, bağımsız değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı ve/veya güçlü bir ilişki gözlemlenmemiştir. Bu durum, modelde ÇDB sorununun bulunmadığını göstermesi açısından önemlidir.

Modelin fonksiyonel formuna ilişkin yapılan ön incelemeler sonucunda, tahmin edilmesine karar verilen nihai model aşağıda sunulmaktadır:

$$EZE_t = \alpha + \beta_1 FDI_L1_t + \beta_2 PFI_{eq_t} + \beta_3 PFI_{bd_t} + \beta_4 FREAT_t + \beta_5 BNK_REEL_t + u_t \quad (1)$$

3.4.2. Durağanlık testi

Ekonometrik modelde yer alan serilerin durağanlık düzeylerini belirlemek amacıyla ADF testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 3.4.'te özetlenmektedir.

Tablo 3.4. ADF Test Sonuçları: Düzey ve 1. Fark Değerleriyle Durağanlık Durumu

Değişken	Düzey ADF Test İst.	Düzey p-değeri	Düzeyde Durağan mı?	1. Fark ADF Test İst.	1. Fark p-değeri	1. Farkta Durağan mı?
EZE	-0,371	0,9149	Hayır	-3,177	0,0214	Evet
FDI_L1	-1,97	0,2999	Hayır	-3,486	0,0083	Evet
PFI_eq	-4,109	0,0009	Evet	-9,714	0,0000	Evet
PFI_bd	-2,566	0,1003	Hayır	-5,596	0,0000	Evet
FREAT	-1,5	0,5336	Hayır	-3,931	0,0018	Evet
BNK_REEL	-2,092	0,2478	Hayır	-3,936	0,0018	Evet

H_0 hipotezi: *Seri birim kök içermektedir (durağan değildir).*

Değişkenlere öncelikle düzey değerleriyle ADF testi uygulanmış olup, yalnızca PFI_eq değişkeninin düzeyde durağan olduğu görülmüştür. Diğer değişkenler düzeyde durağan olmadığından seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığını belirleyebilmek için, birinci farklarıyla ADF testi tekrarlanmıştır. Bu aşamada tüm değişkenlerin birinci farkta durağan hale geldiği görülmüştür.

Serilerin tamamının birinci farkta durağan olduğunun tespit edilmesini müteakip, aralarında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını belirlemek amacıyla detayları aşağıda verilen Johansen eşbütünleşme testi uygulanmıştır.

3.4.3. Eşbütünleşme testi

Johansen eşbütünleşme testi öncesinde, modele en uygun gecikme uzunluğunu belirlemek amacıyla çeşitli bilgi kriterlerine dayalı lag seçim testi yapılmıştır. Final Prediction Error (FPE) kriteri gecikme uzunluğunu 2 olarak önerirken, diğer bazı kriterler (AIC, HQIC, SBIC) lag = 3 düzeyini işaret etmiştir. Ancak Johansen eşbütünleşme testi lag = 3 düzeyinde çalıştırıldığında, gözlem sayısının yetersizliği nedeniyle STATA tarafından sonuç üretilenmemiştir. Bu nedenle, hem hesaplanabilir olması hem de literatürde küçük örneklerde FPE kriterinin - ve ayrıca genel olarak FPE ile birlikte AIC gibi daha esnek kriterlerin - daha tutucu olan SC (BIC) kriterine kıyasla daha iyi performans gösterdiği ifade edildiğinden (Gujarati & Porter, 2009) analizde lag = 2 esas alınmıştır. Belirlenen bu gecikme uzunluğu esas alınarak uygulanan Johansen eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 3.5'te sunulmuştur. Her ne kadar PFI_eq değişkeni düzeyde durağan görünse de, eşbütünleşme testi için tüm serilerin aynı bütünleşme düzeyinde olması gerektiğinden, bu değişken de I(1) düzeyde analize dahil edilmiştir.

Tablo 3.5. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Trend: Constant		Number of obs = 19	
Sample: 2002 thru 2020		Number of lags = 2	
Max.Rank (r)	Trace Statistic	Critical Value (5%)	Karar
0	343,4957	94,15	H ₀ reddedildi → en az 1 eşbütünleşme ilişkisi var
1	138,1511	68,52	H ₀ reddedildi → en az 2 eşbütünleşme ilişkisi var
2	72,1928	47,21	H ₀ reddedildi → en az 3 eşbütünleşme ilişkisi var
3	35,524	29,68	H ₀ reddedildi → en az 4 eşbütünleşme ilişkisi var
4	12,5106 *	15,41	H₀ reddedilemedi → en fazla 4 eşbütünleşme ilişkisi var
5	1,5465	3,76	H₀ reddedilemedi → en fazla 4 eşbütünleşme ilişkisi var
6			Karar verilemez

* selected rank

H₀ Hipotezi: Modelde en fazla *r* adet eşbütünleşme ilişkisi vardır.

Yukarıdaki sonuçlara göre, Johansen eşbütünleşme testi kapsamında ilk dört hipotez ($r = 0, 1, 2$ ve 3) reddedilmiş, ancak beşinci hipotez ($r = 4$) reddedilememiştir. Bu sonuç, modelde yer alan değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunduğunu ve dolayısıyla değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, düzey değerlerinde durağan olmamalarına rağmen eşbütünleşik olmaları sayesinde, düzey değerleriyle tahmin edilecek regresyon modelinin geçerli ve anlamlı olacağı kabul edilmiştir.

Sonuç olarak, değişkenlerin lag=2 düzeyinde eşbütünleşik olduğu varsayımı altında regresyon analizine geçilmiştir.

3.4.4. Modelin tahmini ve bulguların değerlendirilmesi

Bu bölümde, bu çalışma kapsamında analize dahil edilen yurtdışı finansman türlerinin, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerindeki etkisini ortaya koyan regresyon modeline ait tahmin sonuçları sunulmaktadır. Model; genel geçerliliği, istatistiksel anlamlılık düzeyleri ve açıklayıcılığı dikkate alınarak değerlendirilmiş, her bir yurtdışı finansman türünün ekonomik zenginlik üzerindeki etkisi ayrı ayrı incelenmiştir. Tahmin sonuçları Tablo 3.6'da yer almaktadır.

Tablo 3.6. Regresyon Analizi Tahmin Sonuçları

Model Özeti	Bağımlı Değişken	Gözlem Sayısı	F-istatistiği	Prob > F	R ²	Adj - R ²
	EZE	21	21,89	0,0000	0,8795	0,8393
Bağımsız Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-değeri	p-değeri	[95% Güven Aralığı]	
FDI_L1	0,0430588	0,0177031	2,43	0,028	0,0053255	0,0807920
PFI_eq	-0,1562442	0,0452176	-3,46	0,004	-0,2526233	-0,0598652
PFI_bd	0,1082985	0,0281240	3,85	0,002	0,0483537	0,1682433
FREAT	0,3051648	0,0807160	3,78	0,002	0,1331227	0,4772069
BNK_REEL	-0,0164391	0,0069546	-2,36	0,032	-0,0312624	-0,0016157
sabit	-1.472979	0,2006331	-7,34	0,000	-1,9006180	-1,0453390

Test istatistiği (F=21,89) olasılık düzeyi (sig.=0,000) anlamlılık düzeyinden ($\alpha=0,05$) küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş olup, H_1 hipotezi desteklenmektedir. Model anlamlıdır. Bu sonuç, yurtdışı finansman türlerinin Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi sahip olduğunu göstermektedir.

Belirleyicilik katsayısı (R^2) 0,8795'tir. Modelin bağımsız değişkenleri olan FDI_L1, PFI_eq, PFI_bd, FREAT ve BNK_REEL bağımlı değişken EZE'deki değişkenliğin % 87,95'ini açıklamaktadır. Geriye kalan % 12,05'lik kısım farklı faktörlerin etkisi altında olup, başka değişkenlerce açıklanabilir.

Araştırma modeli bağımsız değişkenler bazında değerlendirildiğinde, modelde yer alan tüm bağımsız değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu ve ekonomik zenginlik üzerinde farklı yönlerde etkiler oluşturduğu tespit edilmiştir. Buna göre;

Doğrudan Yabancı Yatırımlara (FDI_L1) ilişkin test istatistiğinin (2,43) olasılık düzeyi (0,028) anlamlılık düzeyinden ($\alpha=0,05$) küçük olduğu için H_1 hipotezinin desteklenmesi için yeterli kanıt bulunmuştur. Doğrudan yabancı yatırımların, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkisi vardır. DYY'de bir önceki yıl gerçekleşen 1 milyar dolarlık artış, cari yılda EZE skorunu 0,043 puan artırmaktadır. Türkiye için 2000–2020 döneminde EZE'nin toplam değişim aralığı dikkate alındığında, bu artış yaklaşık %1,15'lik bir paya karşılık gelmektedir. Bu sonuç, DYY'nin söz konusu dönemde ekonomik zenginlik üzerinde istatistiksel olarak anlamlı, pozitif ancak etki büyüklüğü açısından sınırlı bir katkı sağladığını göstermektedir. Dolayısıyla, DYY'nin olumlu etkisi olduğu söylenebilir; ancak bu etki, analiz sonuçları kapsamında ekonomik zenginlik düzeyinde tek başına kayda değer bir dönüşüm yaratacak kadar güçlü görünmemektedir.

Hisse Senedi Piyasası Yatırımlarına (PFI_eq) ilişkin test istatistiğinin (-3,46) olasılık düzeyi (0,004) anlamlılık düzeyinden ($\alpha = 0,05$) küçük olduğu için **H1b** hipotezinin desteklenmesi için yeterli kanıt bulunmuştur. Yabancı portföy yatırımları kapsamında hisse senedi yatırımlarının, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde olumsuz ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Hisse senedi yatırımlarında meydana gelen 1 milyar dolarlık artış, EZE skorunu 0,156 puan azaltmaktadır. Türkiye için 2000–2020 döneminde EZE'nin toplam değişim aralığı dikkate alındığında, bu azalış yaklaşık %5,5'lik bir paya karşılık gelmektedir. Bu sonuç, kısa vadeli ve spekülative karakteriyle öne çıkan hisse senedi portföy yatırımlarının ekonomik zenginlik üzerinde önemli ölçüde olumsuz bir baskı oluşturabileceğini göstermektedir. Bu kapsamdaki yurtdışı finansmanın uzun vadede yapısal katkı sunmaktan ziyade özellikle ekonomik istikrar açısından kırılabilirlik yaratma potansiyeline sahip olduğu söylenebilir.

Uzun Vadeli Tahvil Yatırımlarına (PFI_bd) ilişkin test istatistiğinin (3,85) olasılık düzeyi (0,002) anlamlılık düzeyinden ($\alpha = 0,05$) küçük olduğu için **H1c** hipotezinin desteklenmesi için yeterli kanıt bulunmuştur. Yabancı portföy yatırımları kapsamında uzun vadeli tahvil yatırımlarının, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu görülmektedir. Bu yatırım kaleminde meydana gelen 1 milyar dolarlık artış, EZE skorunu 0,108 puan artırmaktadır. Türkiye için 2000–2020 döneminde EZE'nin toplam değişim aralığı dikkate alındığında, bu artış yaklaşık %3,8'lik bir paya karşılık gelmektedir. Bu sonuç, uzun vadeli tahvil portföy yatırımlarının kısa vadeli ve spekülative karakterli hisse senedi yatırımları kaynaklı yabancı sermaye girişlerinden farklı olarak ekonomik zenginliğe daha istikrarlı ve yapıcı bir katkı sunabileceğini düşündürmektedir.

Yabancılar Yapılan Gayrimenkul Satışlarına (FREAT) ilişkin test istatistiğinin (3,78) olasılık düzeyi (0,002) anlamlılık düzeyinden ($\alpha = 0,05$) küçük olduğu için **H1d** hipotezinin desteklenmesi için yeterli kanıt bulunmuştur. Yabancılar gayrimenkul satışlarının, Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde olumlu ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu görülmektedir. Bu yatırım kaleminde meydana gelen 1 milyar dolarlık artış, (EZE skorunu 0,305 puan artırmaktadır. Türkiye için 2000–2020 döneminde EZE'nin toplam değişim aralığı dikkate alındığında, bu artış yaklaşık %10,7'lik bir paya karşılık gelmektedir. Bu sonuç, yabancıların Türkiye'de gayrimenkul edinimleriyle gerçekleşen sermaye girişinin üretkenliği doğrudan artırmaya da, özellikle inşaat, hizmet ve diğer yan sektörlerde yarattığı

ekonomik hareketlilik ve varlık değerleri üzerindeki etkileri aracılığıyla ekonomik zenginliğe dolaylı bir katkı sağladığını göstermektedir.

Uzun Vadeli Dış Kredi Girişlerine (BNK_REEL) ilişkin test istatistiğinin (-2,36) olasılık düzeyi (0,032) anlamlılık düzeyinden ($\alpha = 0,05$) küçük olduğu için H_0 hipotezinin desteklenmesi için yeterli kanıt bulunmuştur. Bankalar ve reel sektör tarafından kullanılan uzun vadeli dış kredilerin (BNK_REEL), Türkiye'nin ekonomik zenginliği üzerinde istatistiksel olarak anlamlı, ancak negatif yönlü bir etkisi olduğu görülmektedir. Bu değişkende meydana gelen 1 milyar dolarlık artış, EZE skorunu 0,016 puan azaltmaktadır. Türkiye için 2000–2020 döneminde EZE'nin toplam değişim aralığı dikkate alındığında, bu azalış yaklaşık %0,6'lık bir paya karşılık gelmektedir. Bu sonuç, uzun vadeli dış kredilerin ekonomik zenginlik üzerinde olumsuz bir etki yaratabileceğine işaret etmektedir. Ekonomik zenginlik üzerindeki bu olumsuz sonuç, Türkiye'de dış kredilerin etkin kullanılamamış olabileceğini, borçların üretken alanlara yönlendirilememiş olması olasılığını ya da geri ödeme baskısının makroekonomik dengeler üzerinde baskı oluşturmuş olabileceğini düşündürmektedir.

Elde edilen bulgular, araştırma kapsamında test edilen hipotezleri desteklemekte, araştırma çerçevesinde incelenen teorik beklentilerle örtüşmekte olup, literatürde daha önce benzer konuda yapılmış çalışmalarda elde edilen sonuçlarla paralellik göstermektedir.

Bu bölümde ulaşılan sonuçların güvenilirliği, geçerliliği ve modelin ekonometrik açıdan sağlamlığı, bir sonraki bölümde yapılacak varsayım testleri ile değerlendirilecektir.

3.4.5. Varsayım testleri

Regresyon analizinden elde edilen tahmin sonuçlarının güvenilir olup olmadığının belirlenebilmesi için, modelin literatürde yer alan temel varsayımları sağlaması gerekmektedir. Bu kapsamda, ÇDB, normallik, otokorelasyon, değişen varyans ve modelin doğru spesifikasyonu ile yapısal kırılma gibi unsurlar çeşitli testler aracılığıyla sınanmış ve modelin istatistiksel geçerliliği değerlendirilmiştir.

3.4.5.1. VIF çoklu doğrusal bağlantı testi

Modelde bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) olup olmadığını tespit etmek amacıyla VIF testi uygulanmıştır. Test sonuçları aşağıda Tablo 3.7’de sunulmuştur.

Tablo 3.7. Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF) Sonuçları

Değişken	VIF	1/VIF
FREAT	2,00	0,500334
FDI_L1	1,82	0,548380
PFI_eq	1,68	0,595072
PFI_bd	1,59	0,627438
BNK_REEL	1,11	0,903334
Ortalama VIF	1,64	

Ortalama VIF değeri 1,64 ile oldukça düşüktür. Tüm değişkenlere ait VIF değerleri de genel kabul gören eşik değeri olan 10’un altında kalmaktadır. Bu sonuçlar, modelde bağımsız değişkenler arasında ÇDB sorunu olmadığını ve regresyon katsayılarının güvenilir biçimde tahmin edilebildiğini göstermektedir.

3.4.5.2. Jarque-Bera normallik testi

Regresyon modelinin hata terimlerinin normal dağılıp dağılmadığını test etmek amacıyla uygulanan Jarque-Bera normallik testi sonuçları Tablo 3.8’de sunulmaktadır.

Tablo 3.8. Jarque-Bera Normallik Testi Sonuçları

Test Adı	İstatistik Değeri	Dağılım	p-değeri
Jarque-Bera Normallik Testi	0,7743	$\chi^2(2)$	0,679

H₀ Hipotezi: Hata terimleri normal dağılıma sahiptir.

Jarque-Bera normallik testi sonucunda p-değeri 0,679 olarak bulunmuştur. Bu değer, %5 anlamlılık düzeyinin üzerinde olduğu için H₀ hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla hata terimlerinin normal dağıldığı kabul edilmiştir.

3.4.5.3. Ramsey RESET spesifikasyon testi

Modelin işlevsel biçiminin doğru kurulup kurulmadığını değerlendirmek amacıyla Ramsey RESET testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 3.9.'da sunulmaktadır.

Tablo 3.9. Ramsey RESET Testi ile Modelin İşlevsel Biçiminin Sınanması

Test Adı	F-değeri	Serbestlik Derecesi	p-değeri
Ramsey RESET Testi	2,73	(3, 12)	0,0901

H₀ Hipotezi : Modelde dışlanmış değişken yoktur.

Ramsey RESET testi sonucunda, p-değeri=0,0901 olarak elde edilmiştir. Bu değer %5 anlamlılık düzeyinin üzerinde olduğu için H₀ hipotezi reddedilememiştir. Bu sonuca göre modelde dışlanmış/gereksiz değişken yoktur.

3.4.5.4. Breusch-Pagan / Cook-Weisberg heteroskedastisite testi

Regresyon modelinde hata terimlerinin sabit varyansa sahip olup olmadığını test etmek üzere Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi gerçekleştirilmiştir.

Tablo 3.10. Breusch-Pagan / Cook-Weisberg Heteroskedastisite Testi Sonuçları

Test Adı	Test İstatistiği	Dağılım	p-değeri
Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Testi	1,54	$\chi^2(1)$	0,2144

H₀ Hipotezi : Hata terimlerinin varyansı sabittir (homoskedastisite vardır).

Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Testi sonucunda (Tablo 3.10.), p-değeri=0,2144 olarak bulunmuştur. Bu değer %5 anlamlılık düzeyinin üzerinde olduğu için H₀ hipotezi reddedilememiştir. Bu da modelde heteroskedastisite sorunu olmadığını, yani varyansın sabit olduğunu (homoskedastisite) göstermektedir.

3.4.5.5. Breusch-Godfrey otokorelasyon testi

Hata terimleri arasında otokorelasyon olup olmadığını belirlemek amacıyla Breusch-Godfrey LM testi uygulanmıştır (Tablo 3.11.).

Tablo 3.11. Breusch-Godfrey Otokorelasyon Testi Sonuçları

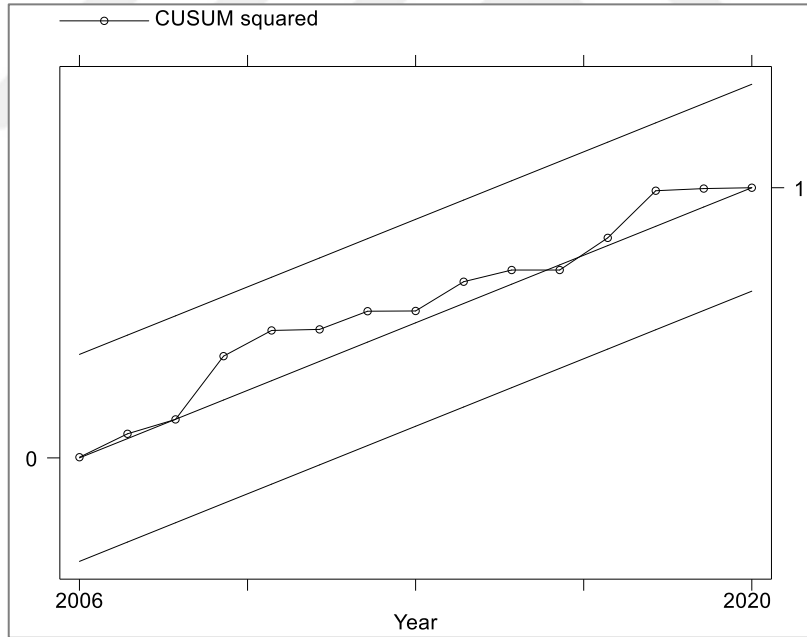
Test Adı	Lag (p)	Test İstatistiği	Dağılım	Serbestlik Derecesi	p-değeri
Breusch-Godfrey Otokorelasyon Testi	1	2,989	χ^2	1	0,0838

H₀ Hipotezi : Hata terimleri arasında otokorelasyon yoktur.

Breusch-Godfrey Otokorelasyon Testi sonucuna göre, p-değeri=0,0838, %5 anlamlılık düzeyinin üzerinde olduğundan, H₀ hipotezi reddedilememektedir. Bu da modelde 1. derece otokorelasyon olmadığını göstermektedir.

3.4.5.6. CUSUM² yapısal kırılma ve kararlılık testi

Regresyon katsayılarının zaman boyunca kararlı olup olmadığını ve modelde yapısal kırılma bulunup bulunmadığını test etmek amacıyla Cumulative Sum of Squares (CUSUM²) testi kullanılmıştır. Söz konusu teste ait bulgular Şekil 3.2.'de grafiksel olarak gösterilmektedir.

**Şekil 3.2.** CUSUM² Testi Sonuçları

CUSUM² testi grafiğinde, hata terimlerinin kümülatif toplamına dayalı CUSUM² çizgisi %5 anlamlılık düzeyinde belirlenen güven aralığı (üst ve alt çizgiler) içerisinde kalmaktadır. Bu sonuç, modelin zaman boyunca yapısal olarak tutarlı olduğunu

göstermektedir. Sonuç olarak, analiz döneminde anlamlı bir yapısal kırılma gözlemlenmemiştir.

Sonuç olarak; çoklu doğrusal bağlantı, normallik, model spesifikasyonu, heteroskedastisite, otokorelasyon ve yapısal kırılma testleri neticesinde, modelin tüm klasik regresyon varsayımlarını karşıladığı ve tahmin edilen sonuçların istatistiksel olarak geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.



4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu bölümde, araştırma sonucunda elde edilen bulgular özetlenmekte ve bu bulgular ışığında değerlendirmelere yer verilmektedir. Ayrıca çalışmanın sınırlılıkları belirtilmekte ve gelecekteki araştırmalara yönelik öneriler sunulmaktadır.

4.1. Sonuç ve Tartışma

Bu çalışmada, Türkiye'nin ekonomik zenginliğini daha bütüncül ve karşılaştırılabilir bir yaklaşımla ölçmek amacıyla geliştirilen Ekonomik Zenginlik Endeksi EZE aracılığıyla, çeşitli yurtdışı finansman türlerinin bu zenginlik üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Gerek kavramsal çerçeve gerekse yöntemsel olarak özgün bir yapı sunmayı hedefleyen çalışmada, yalnızca klasik göstergelere dayanmayan, üretim kapasitesi, kurumsal kalite, gelir dağılımı ve inovasyon gibi çok boyutlu unsurları bir arada değerlendiren bir endeks tasarlanmıştır; bu endeks aracılığıyla Türkiye'nin 2000–2020 dönemi ekonomik zenginlik eğilimleri ortaya konmuş ve ardından bu eğilimlerin yurtdışı finansman kaynaklarıyla ilişkisi ekonometrik olarak test edilmiştir.

Çalışmanın temel bulgularına göre, DYY'nin gecikmeli etkisi EZE üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu bir etki yaratmaktadır. Bu durum, DYY'nin ekonomik zenginliği artırma potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir. Ancak bu etkinin Türkiye için araştırma döneminde sınırlı kalmış olması, DYY'nin Türkiye'de her zaman yüksek katma değerli sektörlerle yönelmediğini ya da yapısal dönüşüme doğrudan katkı sağlamadığını düşündürdüğü gibi yatırım türünün niteliğiyle ilişkilendirilebilir.

Nitekim Dünya Bankası'nın (2019) raporuna göre, özellikle gelişmekte olan ülkelere DYY girişleri giderek daha fazla bir biçimde birleşme ve satın alma (Mergers and Acquisitions-M&A) yoluyla gerçekleşmektedir. Yine Dünya Bankası'nın (2019) ve UNCTAD'ın (2020) raporlarına göre, son on yılda yabancı yatırımcıların yerli firmaları satın alması (M&A) şeklinde gerçekleşen yatırımların gelişmekte olan ülkelere gelen DYY içindeki payı iki katına çıkmıştır. Yani yeni üretim tesisi (greenfield) kurmak yerine çok mevcut işletmelerin devralındığı brownfield yatırımlar giderek ağırlığını artırmakta; bu da teknoloji transferi, üretim kapasitesi artışı ve yapısal dönüşüm açısından sınırlı etkiler yaratabilmektedir.

UNCTAD (2020), greenfield yatırımların teknik bilgi yayılımı ve uzun vadeli üretkenlik açısından daha güçlü katkılar sunduğunu ancak brownfield (M&A) yatırımların ise verimlilik artışı veya inovasyon potansiyeli yaratma açısından zayıf kaldığını belirtmektedir. Bu nedenle, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde DYY'nin sadece miktar/tutar olarak değil, aynı zamanda ve hatta daha ziyade yöneldiği alanlar ve yapısal niteliği bakımından da değerlendirilmesi gerekmektedir. Ekonomik zenginliği artırma hedefi doğrultusunda, özellikle teknoloji transferine imkân sağlayan, üretimi artırıcı greenfield yatırımları teşvik edecek politikaların geliştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

Buna karşılık, hisse senedi bazlı yabancı portföy yatırımları (PFI_eq) ile ekonomik zenginlik arasında istatistiksel olarak anlamlı ancak negatif bir ilişki saptanmıştır. Bu bulgu, portföy yatırımlarının ekonomik temellerden ziyade kısa vadeli beklentilere dayalı olarak hareket ettiği ve ani giriş-çıkışlarla makroekonomik istikrarı zayıflatabileceği yönündeki literatürle örtüşmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu tür portföy yatırımlarının, ekonomik ya da siyasi dalgalanmalara karşı oldukça hassas olduğu bilinmektedir (Chuhan, Claessens & Mamingi, 1998). Küresel risk iştahındaki azalmalar, faiz politikalarındaki değişiklikler, ülkedeki siyasi belirsizlikler vb. gelişmeler bu tür yatırımların ülkeyi aniden terk etmesine neden olabilmekte; bu da döviz kuru üzerinde baskı oluşturup finansal kırılganlığı artırmaktadır. Diğer yandan, portföy yatırımlarının üretken alanlara yönelmemesi, reel sektörle güçlü bağlar kuramaması, teknoloji transferi ya da istihdam yaratma açısından katkısının sınırlı olması, uzun vadede ekonomik zenginlik üzerinde olumlu bir etki yaratmalarını güçleştirmektedir (World Bank, 2000). Bu çerçevede, portföy yatırımlarının daha istikrarlı ve üretken alanlara yönlendirilmesini sağlamak için makroekonomik istikrarı güçlendirecek yapısal adımlara ihtiyaç duyulmaktadır. Özellikle öngörülebilirliği artıracak politikalar, yatırımcı güveni açısından kritik rol oynamaktadır (IMF, 2012; World Bank, 2020). Ayrıca, IMF (2012) raporunda da belirtildiği gibi ani çıkışların yaratabileceği şokları sınırlandırmak açısından sıcak para girişlerine karşı ihtiyatlı sermaye hareketleri politikaları uygulanması çok önemlidir.

Yerli sermaye piyasalarının derinleştirilmesi, kurumsal yatırımcıların güçlendirilmesi ve uzun vadeli yatırımları teşvik edecek düzenlemeler yoluyla, portföy yatırımlarının olumsuz etkileri azaltılabilir ve daha sürdürülebilir bir finansal yapı oluşturulabilir (World Bank, 2020).

Uzun vadeli tahvil yatırımlarını temsil eden PFI_bd değişkeni, EZE üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir. Bu durum, portföy yatırımlarının türlerine göre farklı sonuçlar doğurabileceğini göstermektedir. Özellikle vadesi uzun olan tahvile dayalı bu yatırımlar, ülke ekonomisinden ani çıkış riskinin düşük olması ve nispeten üretken alanlara yönelme ihtimaliyle öne çıkmaktadır. Bu bağlamda, uzun vadeli portföy yatırımlarının, ekonomik zenginliğe daha kalıcı katkılar sunabilecek bir yapı taşıdığı söylenebilir.

Yabancılar gayrimenkul satışlarını temsil eden FREAT değişkeni, ekonomik zenginlik üzerinde anlamlı ve güçlü bir pozitif etki yaratmaktadır. Bu sonuç, gayrimenkul satışlarının sadece konut sektörüyle sınırlı kalmayıp turizm, inşaat, yerel hizmetler gibi çeşitli sektörlerde çarpan etkisi yaratarak ekonomik canlılığı desteklediğini göstermektedir. Bununla birlikte, bu etkinin kalıcı ve dengeli olup olmadığını belirlemek için daha uzun dönemli analizlere ve sektörel dağılımlara ihtiyaç duyulmaktadır.

Son olarak, bankalar ve reel sektörün yurtdışından temin ettiği uzun vadeli dış kredileri temsil eden BNK_REEL değişkeni ile EZE arasında yüksek olmasa negatif ve anlamlı bir ilişki gözlemlenmiştir. Bu bulgu, söz konusu dış finansmanın ekonomik zenginliği artırmak yerine sınırladığına işaret etmektedir. İlk bakışta bu sonuç şaşırtıcı gibi görünse de, Türkiye’de uzun vadeli dış borçların ne şekilde kullanıldığına dair uygulamalı gözlemler ve politika analizleriyle birlikte değerlendirildiğinde, bulgunun tutarlılık kazanacağı değerlendirilmektedir.

Literatürde ve bu çalışmada yer verilen kaynaklarda da belirtildiği üzere; dış borçlanma, eğer doğru alanlara yönlendirilirse, üretim kapasitesi artırımı, yatırım projelerinin finansmanı ve istihdam yaratımı gibi ekonomik zenginliği destekleyen sonuçlar doğurabilmektedir. Ancak analiz sonuçlarına göre, araştırma döneminde Türkiye’de bu kredilerin önemli bir kısmı bu işlevi görememiş, çeşitli nedenlerle beklenen yapısal katkıyı sağlayamamıştır.

Örnek vermek gerekirse; Türkiye’de özellikle Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) ve reel sektör tarafından yoğun biçimde kullanılan KGF destekli krediler, uygulamada çoğu zaman amacından sapmış ve üretken yatırımlara yönelmek yerine döviz alımı, borsa işlemleri, gayrimenkul yatırımı gibi kısa vadeli kazanç arayışlarına kaymıştır. Bazı firmalar grup içi şirketler arasında sahte işlem ve belgelerle krediye uygunluk sağlamış,

kimi zaman da fiktif istihdam bildirimiyle istihdam şartını şeklen yerine getirmiştir. TL bazlı düşük faizli kredilerin dövizde çevrilerek kur farkından kazanç elde edilmesi gibi uygulamalar, hem kredilerin ekonomik katkısını sınırlamış hem de döviz piyasasında dengesizlik yaratmıştır. Ayrıca bu süreçte siyasi ilişkileri güçlü bazı firmaların daha kolay ve yüksek tutarlarda kredi alabildiği, buna karşın birçok KOBİ'nin kaynaklara ulaşamadığı görülmüştür. Bankaların KGF teminatına rağmen ek teminat istemesi ve denetimlerin özellikle pandemi döneminde zayıf kalması, sistemin etkinliğini daha da düşürmüştür (Anka Haber, 2025; Soydan, 2025).

Yukarıda özet ve örnek olarak değinildiği üzere; özellikle kamu destekli kredi mekanizmalarının, amaçtan saparak spekülatif kullanımlara yönelmesinin çalışma analiz sonucunun açıklanmasına ışık tutacağı değerlendirilmektedir.

Ayrıca, Sayıştay düzenlilik denetim raporlarında yer alan tespitlere göre, KGF destekli kredi sisteminde geçmiş dönemlerde yaygın suistimaller yaşanmış olup; kredi tahsis süreçlerinde kontrollerin yetersiz kalması, KGF kredilerinin tahsisinde sık sık protokole aykırılıklar yaşanması gibi uygulamalarla sistem yolsuzluğa açık hale gelmiştir (Toker, 2022; Sayıştay, 2022). Çiğdem Toker, bu çerçevede özellikle protokole aykırı kredi kullandırımı, fiktif beyanlar ve KOBİ tanımının esnetilmesi gibi uygulamaların yaygınlaştığını belirtmektedir (Toker, 2022).

Sonuç olarak, bu sorunlu yapının, kredilerin reel ekonomi üzerindeki olumlu etkisini ortadan kaldırmakla kalmayıp; aynı zamanda kamu kaynaklarının verimli kullanılmamasına, yol açtığı söylenebilir. Dolayısıyla, Türkiye’de uzun vadeli dış finansmanın EZE üzerindeki negatif etkisi sadece borcun kendisinden değil, daha ziyade bu borcun nasıl ve nerede kullanıldığından kaynaklandığı değerlendirilmektedir.

Bu bağlamda, kredi kapsamında dış finansmanın ekonomik zenginliğe katkı sunabilmesi için yalnızca kaynak temini yeterli görülmemelidir. Bu kaynakların üretken alanlara yönlendirilmesi, kredi tahsis süreçlerinde şeffaflığın sağlanması, denetim mekanizmalarının güçlendirilmesi ve amaç dışı kullanımın önlenmesi önem taşımaktadır. Aksi takdirde, dış borç büyümeyi desteklemek yerine kırılganlık yaratabilir ve kaynakların verimsiz alanlarda heba edilmesine neden olabilir.

Dolayısıyla, uzun vadeli dış kredilerin ekonomik zenginliğe olan etkisinin sınırlı kalmaması için, kredi tahsis süreçlerinin daha şeffaf ve denetlenebilir bir yapıya kavuşturulması gerekmektedir. Bu kapsamda, kredi başvuru süreci ve kullanım amacı doğrulaması sistematik bir çerçeveye oturtulmalı; böylece sağlanan kaynağın gerçekten ihtiyaç duyulan alanlara/sektörlere yönlendirilmesi sağlanmalıdır. Kredi kullandırımı sonrasında da, denetim mekanizmaları güçlendirilmeli ve kaynağın kullanım alanları düzenli ve detaylı bir şekilde izlenmelidir. Ayrıca, kredi teminatı uygulamalarının amaca uygun, adil ve etkin bir şekilde yapılmasını sağlamak amacıyla, ek teminat taleplerine sınır getirilmesi ek bir tedbir olarak değerlendirilebilir. Son olarak, kullanılan kaynağın yatırıma yönlendirilmesi özendirilmeli, kredi kullanım hedeflerine uyumsuzluklara karşı önleyici düzenlemeler ve yaptırımlar devreye alınmalıdır. Tüm bu önlemlerin, uzun vadeli dış kredilerin daha üretken alanlara yönelmesini sağlayarak ekonomik zenginlik üzerindeki olumsuz etkileri azaltacağı değerlendirilmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, EZE aracılığıyla yapılan analizler, Türkiye’de yurtdışı finansman türlerinin ekonomik zenginlik üzerindeki etkilerinin homojen olmadığını ve finansman biçimlerinin niteliksel ayrımının son derece önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli fonlamalar daha pozitif etkiler yaratırken; spekülasyon karakter taşıyan veya yapısal sorunlara temas etmeyen finansman türleri zenginlik üzerinde ya etkisiz kalmakta ya da olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir.

Bu bulgular, ekonomik büyümeden ziyade zenginliğin niteliğine odaklanan bütüncül ölçüm yaklaşımlarının hem kuramsal hem de politika düzeyinde daha fazla dikkate alınması gerektiğini ortaya koymaktadır. Yurtdışı finansman stratejileri, sadece makro finansal dengeleri değil; aynı zamanda üretkenlik, kapsayıcılık ve kurumsal güçlenmeyi destekleyecek şekilde yeniden yapılandırılmalıdır.

4.2. Araştırmanın Sınırlılıkları

Bu çalışmada yurtdışı finansman araçlarının ekonomik zenginlik üzerindeki etkileri, çalışma kapsamında kuramsal ve yöntemsel olarak özgün bir çerçeve oluşturulma gayretiyle geliştirilen Ekonomik Zenginlik Endeksi ile incelenmiştir. Ancak her bilimsel çalışmada olduğu gibi, bu araştırmanın da çeşitli sınırlılıkları bulunmaktadır.

İlk olarak, veri temininde yaşanan güçlükler nedeniyle hem EZE'nin oluşturulduğu dönem hem de regresyon analizinin uygulandığı dönem 2000–2020 yılları ile sınırlı kalmıştır. Daha uzun zaman aralıklarını kapsayan veri setleriyle yapılacak analizler, değişkenler arasındaki ilişkilerin daha güçlü ve güvenilir bir biçimde test edilmesine olanak tanıyacaktır. Bu sınırlılık, özellikle durağanlık testlerinin istatistiksel gücünü etkileyerek bazı sonuçların güvenilirliğini sınırlandırmış olabilir.

İkinci olarak, endeksin bileşenleri belirlenirken kapsayıcılık ilkesi gözetilmiş olsa da, ekonomik zenginliğin ölçülmesinde önemli olduğu değerlendirilen bazı göstergelerin veri eksikliği nedeniyle endekse dahil edilememesi çalışmanın kapsamını sınırlandırmıştır. GCI, MPI ve Toplam Faktör Verimliliği (Total Factor Productivity-TFP) gibi göstergeler; yeterli, sağlıklı ve bütünsel veri bulunamadığı için EZE dışında bırakılmıştır. Bu durum endeksin mevcut temsil ve ölçüm gücü sınırlandırmış olabilir.

Üçüncü olarak, çalışmada EZE'nin oluşturulmasında EFA tekniği de uygulanmış; ancak veri setinin sınırlı olması nedeniyle istatistiksel olarak anlamlı bir faktör yapısı elde edilememiştir. SPSS tarafından önerilen faktör sayısına rağmen, değişkenlerin anlamlı biçimde gruplanamaması nedeniyle bu yöntemden sonuç alınamamıştır. Daha geniş gözlem sayısına sahip veri setleriyle yapılacak benzer analizlerde, faktör analizinin daha işlevsel hale gelmesi mümkün olabilir.

Son olarak, çalışmanın ampirik kısmında yurtdışı finansman araçlarının EZE üzerindeki etkisi analiz edilmiş olsa da, bu araçların kendi alt bileşenlerinin (DYY'lerin ve kredilerin sektörel/coğrafi dağılımı, sıcak para girişlerinin kompozisyonu ya da yabancıların gayrimenkul alımlarının coğrafi yoğunluğu gibi) detaylandırılmamış olması da analizin derinliğini sınırlayan bir diğer etken olarak değerlendirilebilir.

4.3. Gelecekteki Araştırmalar için Öneriler

Araştırmanın yukarıda belirtilen sınırlılıkları aynı zamanda gelecekte yapılacak çalışmalar için yeni araştırma alanları ve imkânlar da sunmaktadır.

İlk olarak, EZE'nin oluşturulduğu ve analizlerin yapıldığı dönem, daha uzun bir zaman dilimini kapsayacak şekilde genişletilebilir. Böylece değişkenler arasındaki ilişkiler zaman

serisi modelleriyle daha sağlam biçimde test edilebilir. Veri seti büyüdükçe, durağanlık ve normallik gibi varsayımların geçerliliği de daha güvenilir şekilde değerlendirilebilir.

İkinci olarak, bu çalışmada veri eksikliği nedeniyle EZE'ye dahil edilemeyen GCI, MPI ve TFP gibi göstergeler, ileride güncel ve eksiksiz veri sağlanması halinde endekse bir bileşen olarak dahil edilebilir. Böylece EZE'nin temsil ve ölçme gücünün daha da artacağı değerlendirilmektedir.

Üçüncü olarak, endeksin ağırlıklandırılmasında farklı tekniklerin (FA, TOPSIS, AHP veya eşit ağırlıklandırma) kullanılması, EZE'nin alternatif versiyonlarının oluşturulmasına olanak tanıyacaktır. Bu tür karşılaştırmalı uygulamalar, endeksin sağlamlığını test etmek açısından faydalı olacaktır.

Son olarak, yurtdışı finansman araçlarının EZE üzerindeki etkisi; doğrudan yatırımların ve kredilerin sektörel dağılımı, sıcak para girişlerinin kompozisyonu ya da yabancıların gayrimenkul alımlarının coğrafi yoğunluğu gibi alt bileşenler üzerinden daha mikro düzeyde analiz edildiği takdirde ulaşılabilecek sonuçlar daha somut politika önerileri sunabilir.

KAYNAKLAR

- Abdi, H., & Williams, L. J. (2010). Principal component analysis. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics*, 2(4), 433–459. <https://doi.org/10.1002/wics.101>
- Abdillah, R. A., Yunus, N. K. Y., & Ibrahim, M. D. (2020). Corruption and FDI in developing countries: The moderating role of political stability. *Journal of International Business and Economics*, 8(2), 25–34.
- Acs, Z. J., Anselin, L., & Varga, A. (2002). Patents and innovation counts as measures of regional production of new knowledge. *Research Policy*, 31(7), 1069–1085.
- Adıyaman, A. T. (2006). Dış borçlarımız ve ekonomik etkileri. *Sayıştay Dergisi*, 62, 21–45. <https://dergipark.org.tr/pub/sayistay/issue/61519/918893>
- Agarwal, B. (1998). Economic Concentration and Externalization of Labour. *Economic and Industrial Democracy*, 19 (1).
- Agarwal, J. P. (1980). Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116 (4), 739-773.
- Aidis, R. (2003). Entrepreneurship and Economic Transition. *University of Amsterdam Tinbergen Institute*, Discussion Paper No. 2003-015/2. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.385420>
- Aitken, B., Hanson, G.H. and Harrison, A.E. (1997). Spillovers, Foreign Investment, and Export Behavior, *Journal of International Economics*, 43(1), 103-132.
- Akan, Y., & Kanca, O. (2016). Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: VAR Yaklaşımı (1980–2013). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(3), 1–22. <https://doi.org/10.17065/huniibf.103771>
- Albayrak, A. S. (2006). *Uygulamalı çok değişkenli istatistik teknikleri*. Asil Yayın Dağıtım.
- Al-Katout, F., & Bakir, A. (2019). The Impact of Economic Freedom on Economic Growth. *International Journal of Business and Economics Research*, 8(6), 277–285. <https://doi.org/10.11648/j.ijber.20190806.27>

- Alkire, S., & Foster, J. (2011). Counting and Multidimensional Poverty Measurement. *Journal of Public Economics*, 95(7–8), 476–487. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2010.11.006>
- Altıntaş, H., & Ayriçay, Y. (2010). Finansal Gelişme ve Beşeri Sermaye: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Panel Veri Analizi. *Ekonomik Yaklaşım*, 21(78), 23–46.
- Altun, O. ve Mutan, O.C. (2007). *Küresel Fon Akımlarının Gelişmekte Olan Ekonomilere ve Türkiye Ekonomisine Etkisi: Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımlarına İlişkin Ampirik Çalışma*. Sermaye Piyasası Araştırma Raporu, OA/3, OCM/2
- Anka Haber. (2025, Haziran 12). 2017'deki 250 milyar KGF kredisi döviz, altın, lüks otomobile gitmişti, şimdi de 35 milyarlık KGF kredisi ve finansal gevşemede enflasyon ve kur endişesi. https://www.ankahaber.net/haber/detay/2017deki_250_milyar_kgf_kredisi_doviz_alt_in_luks_otomobile_gitmisti_simdi_de_35_milyarlik_kgf_kredisi_ve_finansal_gevsemede_enflasyon_ve_kur_endisesi_241166
- Atkinson, A. B. (2015). *Inequality: What Can Be Done?*. Harvard University Press.
- Atkinson, A. B., Cantillon, B., Marlier, E., & Nolan, B. (2002). *Social Indicators: The EU and Social Inclusion*. Oxford University Press.
- Ausloos, M., Eskandary, M., & Kaur, H. (2019). *Time-lagged correlation analysis between FDI and GDP growth based on Human Development Index levels*. arXiv preprint arXiv:1905.01617. <https://arxiv.org/abs/1905.01617>
- Bakkal, U., & Oktayer, N. (2003). *Dış borç ve ödemeler dengesi ilişkisi*. 18. Türkiye Maliye Sempozyumu: Türkiye'de Kamu Borçlanması, Kıbrıs. Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi. <https://avesis.marmara.edu.tr/yayin/86b6d7e6-33f0-46e8-85c9-c5efb6e9e5ae/dis-borc-ve-odemeler-dengesi-iliskisi>
- Baliamoune-Lutz, M., & Ndikumana, L. (2007). *The growth effects of openness to trade and the role of institutions: New evidence from African countries*. MPRA Paper 6189, University Library of Munich, Germany.

- Ballı, A. (2018). *Almanya ve Türkiye'deki Türk Girişim Tipolojisi ve Karşılaştırması*. Conference Paper, https://www.researchgate.net/publication/328842054_ALMANYA_VE_TURKIYE_DEKI_TURK_GIRISIMCI_TIPOLOJISI_VE_KARSILASTIRMASI, Erişim Tarihi: 28/12/2022.
- Baltagi, B. H. (2011). *Econometrics* (5th ed.). Springer.
- Bandura, R. (2006). A survey of composite indices measuring country performance: 2006 update. *UNDP/ODS Working Paper*.
- Barbier, E. B. (2015). *Wealth, Structure and Functioning of Modern Economies*. Edward Elgar Publishing.
- Bardhan, A. D., & Kroll, C. A. (2007). *Globalization and real estate: Issues, implications, opportunities* (Fisher Center Research Report). University of California, Berkeley. <https://escholarship.org/uc/item/8fm5j003>
- Barro, R. J. (2013). Education and Economic Growth. *Annals of Economics and Finance*, 14(2), 277–304.
- Bartlett, M. S. (1950). Tests of significance in factor analysis. *British Journal of Statistical Psychology*, 3(2), 77–85.
- Batrancea, L. (2021). Assessing economic performance through wealth indicators. *Journal of Economic Studies*, 48(3), 612–630. <https://doi.org/10.1108/JES-04-2020-0162>
- Benli, M. (2019). Yabancı portföy yatırımı-iktisadi büyüme ilişkisi: Yönlendirilmiş döngüsüz graflar analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (53), 1–21. <https://doi.org/10.18070/ERCIYESIIBD.459337>
- Bilginoğlu, M. A., & Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 1–23. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/erciyesiibd/issue/5888/77875dergipark.org.tr>
- Bloomberg. (2018, August 16). *Lira slides again as U.S. warns Turkey of more sanctions*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-08-16/lira-slides-again-as-u-s-warns-turkey-of-more-sanctions>

- Boarini, R., Koley, A., & McGregor, A. (2014). *Measuring Well-being and Progress in Countries at Different Stages of Development: Towards a More Universal Conceptual Framework*. OECD Development Centre Working Papers, No. 325.
- Borenzstein, E., De Gregorio, J. and Lee, Jong-Wha. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? *Journal of International Economics*, 45(1), 115-135.
- Bouoiyour, J. (2003). *The Determining Factors of Foreign Direct Investment in Morocco*. Mimeo CATT, Pau, Université de Pau (France).
- Bowles, P. (1987). Foreign aid and domestic savings in less developed countries: Some tests for causality. *World Development*, 15(6), 789–796. [https://doi.org/10.1016/0305-750X\(87\)90060-X](https://doi.org/10.1016/0305-750X(87)90060-X)
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econometrica*, 47(5), 1287–1294.
- Brown, R. L., Durbin, J., & Evans, J. M. (1975). Techniques for testing the constancy of regression relationships over time. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B*, 37(2), 149–192.
- Bryant, F. B., & Yarnold, P. R. (1995). Principal-components analysis and exploratory and confirmatory factor analysis. In *Reading and understanding multivariate statistics* (pp. 99–136). American Psychological Association.
- Buckley, P.J. and Casson, M. C. (1976). *The Future of Multinational Enterprise*. London: Macmillan.
- Büyüköztürk, Ş. (2002). Faktör analizi: Temel kavramlar ve ölçek geliştirmede kullanımı. *Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi*, 32, 470–483.
- Bygrave, B. (1998). Building an Entrepreneurial Economy: Lessons from the United States. *Business Strategy Review*, 9(2), 11-18.
- Campos, N. F., & Coricelli, F. (2002). *Growth in transition: What we know, what we don't, and what we should*. *Journal of Economic Literature*, 40(3), 793–836.

- Cantillon, R. (1755). *Essai sur la nature du commerce en general*, London.
- Case, B., Goetzmann, W. N., & Rouwenhorst, K. G. (2000). Global real estate markets: Cycles and fundamentals. *NBER Working Paper No. 7566*.
<https://doi.org/10.3386/w7566>
- Case, B., Goetzmann, W. N., & Rouwenhorst, K. G. (2000). *Global real estate markets: Cycles and fundamentals* (NBER Working Paper No. 7566). *National Bureau of Economic Research*. <https://www.nber.org/papers/w7566>
- Casson, M. (1990). *Internalisation Theory and Beyond*. *University of Reading*.
- Cattell, R. B. (1966). The scree test for the number of factors. *Multivariate Behavioral Research*, 1(2), 245–276.
- Caves, R.E. (1996). *Multinational Enterprise and Economic Analysis*. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cherchye, L. (2001). Using Data Envelopment Analysis to assess macroeconomic performance. *Applied Economics*, 33(9), 1111–1122.
<https://doi.org/10.1080/00036840010010551>
- Chikviladze, N. (2023). National Wealth as an Economic Category. *Ekonomika*, 105(3-4), 74–86. <https://doi.org/10.36962/ecs105/3-4/2023-74>
- Chuhan, P., Claessens, S., & Mamingi, N. (1998). Equity and bond flows to Latin America and Asia: The role of global and country factors. *Journal of Development Economics, Elsevier*, 55(2), 439–463. <https://ideas.repec.org/a/eee/deveco/v55y1998i2p439-463.html>
- Cleeve, E.A., Debrah, Y. and Yiheyis, Z. (2015). *Human Capital and FDI Inflow: An Assessment of the African Case*. *World Development*, 74, 1-14.
- Cohen, J., Cohen, P., West, S. G., & Aiken, L. S. (2003). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences* (3rd ed.). Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.

- Comrey, A. L., & Lee, H. B. (1992). *A first course in factor analysis* (2nd ed.). Lawrence Erlbaum Associates.
- Cook, R. D., & Weisberg, S. (1983). Diagnostics for heteroscedasticity in regression. *Biometrika*, 70(1), 1–10. <https://doi.org/10.1093/biomet/70.1.1>
- Coulter, M. (2001). *Entrepreneurship in Action*. (2. Baskı). New Jersey: Prentice Hall. (Page 16-17)
- Çakır, N., & Küçükkocaoğlu, G. (2022). *Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Son Yirmi Yılı (2000-2020) Türkiye – Çin Karşılaştırmalı Analiz*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Çil, N. (2018). *Finansal Ekonometri*. İstanbul: Der Yayınları.
- Çokluk, Ö., Şekercioglu, G., & Büyüköztürk, Ş. (2012). *Sosyal bilimler için çok değişkenli istatistik: SPSS ve LISREL uygulamaları* (3. baskı). Pegem Akademi.
- Çulha, A. A., (2006) “A Structural VAR Analysis of the Determinants of Capital Flows into Turkey”, *Central Bank Review*, 2(2), 11–35.
- D’Amico, S. (2022). *Human capital and economic growth: A cross-country comparison*. *Journal of Economic Development Studies*, 10(2), 34–49.
- De Haan, J., Lundström, S., & Sturm, J. E. (2006). Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey. *Journal of Economic Surveys*, 20(2), 157–191. <https://doi.org/10.1111/j.0950-0804.2006.00278.x>
- Del Monte, A., & Papagni, E. (2001). *Public Expenditure, Corruption, and Economic Growth: The Case of Italy*.
- Demirgüç-Kunt, A., & Torre, I. (2022). Measuring human capital in middle income countries. *Journal of Comparative Economics*, 50(4), 1036–1067. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2022.05.007>
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 3, 53-59.
- Densumite, A. A. (2023). Transparency and Economic Growth: An Empirical Assessment across Nations. *Global Journal of Economics and Policy*, 11(1), 44–59.

- Dinçer, B., Hacıoğlu, Ü., & Yüksel, S. (2003). *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Doren D. Chadee, and Elizabeth L Rose. (2003). Research on Foreign Direct Investment: Introduction to the special issue. *Journal of Business Research*, 56(10), 777-778
- Dornbusch, R., Park, Y. C., & Claessens, S. (2000). Contagion: Understanding how it spreads. *The World Bank Research Observer*, 15(2), 177–197.
<https://doi.org/10.1093/wbro/15.2.177>
- Dreher, A., & Herzfeld, T. (2005). *The Economic Costs of Corruption: A Survey and New Evidence*.
- Dunning, J. H. (1973). The Determinants of International Production. *Oxford Economic Papers*, 25.
- Dunning, J. H. (1977). Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach. In B. Ohlin, P.O. Hesselborn, and P.J. Wiskman (eds.), *The International Allocation of Economic Activity* (London, MacMillan, 1977).
- Dunning, J. H. (1979). Explaining Changing Patterns of International Production: In Defence of the Eclectic Theory. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41(4), 269-292.
- Dunning, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1988), 1-31.
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. New York: Addison-Wesley.
- Dunning, J. H. (1994). Re-evaluating the Benefits of Foreign Direct Investment. *Transnational Corporations*, 3(1), 23–51.
- Dunning, J.H. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11, 9-31.
- Dutta, N., & Sobel, R. S. (2019). *Entrepreneurship and human capital: The role of financial development*. *International Review of Economics & Finance*, 57(3), 319–332.

- Dünya Bankası, (2022).
<https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=2020&start=1980>
- Dünya Bankası. (2024). *World Development Indicators*.
<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- Eğilmez, M. (2009). *Küresel finansal kriz ve Türkiye*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eichengreen, B. (2004). Global imbalances and the lessons of Bretton Woods. *Économie Internationale*, (100), 39–50. <https://doi.org/10.3386/w10497>
- Emara, N. El, & Said, A. (2021). Financial inclusion and economic growth: The role of governance in selected MENA countries. *International Review of Economics and Finance*, 75, 34–54.
- Enders, W. (2015). *Applied Econometric Time Series* (4th ed.). Wiley.
- Erhan, Ç. (1996). Ortaya Çıkışı ve Uygulanışıyla Marshall Planı. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 51/1, 1996, s. 275-287.
- Esener, S., & İpek, M. S. (2018). Yönetişim Kalitesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analizi. *Ege Akademik Bakış*, 18(3), 343–355.
- Eşsiz, Y., & Durucan, S. (2023). Türkiye'de GFCF ve sürdürülebilir büyüme ilişkisi. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 8(Özel Sayı), 102-116.
- Everitt, B. S. (1975). Multivariate analysis: The need for data, and other problems. *The British Journal of Psychiatry*, 126(3), 237–240.
- Fahed, W. (2013). The Effect of Entrepreneurship on Foreign Direct Investment. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 7(6), 1346-1358.
- Fayad, G. (2023). Institutional Trust and Growth: Exploring the Impact of Corruption on Public Confidence. *Governance and Development Review*, 18(2), 99–116.
- Field, A. (2018). *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics* (5th ed.). Sage.

- Findlay, R. (1978). Relative Backwardness, Direct Foreign Investment, and the Transfer of Technology: A Simple Dynamic Model. *The Quarterly Journal of Economics*, 92, 1-16.
- Fitch Ratings. (2018, July 13). *Fitch Downgrades Turkey to 'BB'; Outlook Negative*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-turkey-to-bb-outlook-negative-13-07-2018>
- Fleurbaey, M. (2009). *Beyond GDP: The Quest for a Measure of Social Welfare*. *Journal of Economic Literature*, 47(4), 1029–1075. <https://doi.org/10.1257/jel.47.4.1029>
- Freudenberg, M. (2003). Composite indicators of country performance: A critical assessment. *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*, 2003/16.
- Froot, K. A. (1993). *Foreign Direct Investment. A National Bureau of Economic Research Project Report*, The University of Chicago Press, Chicago and London.
- Genç, Ş. (2014). Geçmişten günümüze Türkiye’de yabancı gerçek kişilerin taşınmaz edinimi. *Sayıştay Dergisi*, 95, 77–90. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sayistay/issue/61550/919147>
- Gholipour, H. F. (2013). Foreign direct investment in real estate and economic growth: Evidence from emerging economies. *Journal of Economic Policy Reform*, 16(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/17487870.2012.759422>
- Ghosh, I. (2015). *Social Wealth Economic Indicators for a Caring Economy*. *International Journal of Public Sociology*, 11(1), 90–102. <https://doi.org/10.24926/IJPS.V11I1.90>
- Glindro, E. T., Bayangos, V. B., & Cagas, M. A. (2008). *Determinants of housing demand in the Philippines: A regional analysis* (PIDS Discussion Paper Series No. 2008-27). Philippine Institute for Development Studies. <https://pidswebs.pids.gov.ph/CDN/PUBLICATIONS/pidsdps0827.pdf>
- Godfrey, L. G. (1978). Testing for higher-order serial correlation in regression equations when the regressors include lagged dependent variables. *Econometrica*, 46(6), 1303–1310.

- Göçer, İ. ve Peker, O. (2014). Yabancı Doğrudan Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örnekleminde Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 8(1), 87-116.
- Göver, Z.T. (2005). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslararası Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirmesi*, T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Hazine Uzmanı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Greco, S., Ishizaka, A., Tasiou, M., & Torrisi, G. (2019). On the methodological framework of composite indices: A review of the issues of weighting, aggregation, and robustness. *Social Indicators Research*, 141(1), 61–94. <https://doi.org/10.1007/s11205-017-1832-9>
- Greene, W. H. (2012). *Econometric Analysis* (7th ed.). Pearson Education.
- Griffin, K. B., & Enos, J. L. (1970). Foreign assistance: Objectives and consequences. *Economic Development and Cultural Change*, 18(3), 313–327. <https://doi.org/10.1086/450435>
- Groth, D., Hartmann, S., Klie, S., & Selbig, J. (2013). Principal components analysis. In M. Dehmer & F. Emmert-Streib (Eds.), *Statistical Modelling and Analysis of Complex Data in the Behavioral and Social Sciences* (pp. 527–547). Springer. https://doi.org/10.1007/978-1-62703-059-5_22
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Gürak, H. (2003). Küreselleşme Nereye Götürüyor? *Verimlilik Dergisi*, 2003/2, MPM.
- Gwartney, J., Lawson, R., & Hall, J. (2022). *Economic Freedom of the World: 2022 Annual Report*. Fraser Institute.
- Habib, M., & Zurawicki, L. (2002). Corruption and Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, 33(2), 291–307.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1998). *Multivariate data analysis* (5th ed.). Prentice-Hall.

- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate Data Analysis* (7th ed., pp. 107–110). Pearson.
- Hanson, G. (2001). Should Countries Promote Foreign Direct Investment? *G-24 Discussion Papers 9, United Nations Conference on Trade and Development*.
- Harvard Growth Lab. (2023). *Economic Complexity Index (ECI)*. <https://atlas.cid.harvard.edu>
- Harvey, A. C. (1990). *The Econometric Analysis of Time Series* (2nd ed.). MIT Press.
- Hausmann, R., Hidalgo, C. A., Bustos, S., Coscia, M., & Simoes, A. (2014). *The Atlas of Economic Complexity: Mapping Paths to Prosperity*. MIT Press.
- Hausmann, R., Hidalgo, C., Bustos, S., Coscia, M., Chung, S., Jimenez, J., Simoes, A. and Yildirim, M. A. (2011). *The Atlas of Economic Complexity: Mapping Paths to Prosperity*. Cambridge: Puritan Press.
- Heckscher, E. (1919). The Effect of Foreign Trade on the Distribution of Income. *Economisk Tidskrift*:497-512. Reprinted in Heckscher, E.E & Ohlin, B. (1991).
- Heckscher-Ohlin Trade Theory. (1919). *Translated, Edited and Introduced* by H. Flam & H.J. Flanders. Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1991.
- Heritage Foundation. (2023). *2023 Index of Economic Freedom*. <https://www.heritage.org/index>
- Hermes, N., and Lensink, R. (2000). Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth. s.n. <https://pure.rug.nl/ws/portalfiles/portal/3123925/00e27.pdf>
- Hidalgo, C. A. (2021). Economic complexity theory and applications. *Nature Reviews Physics*, 3, 92–113.
- Hidalgo, C. A., & Hausmann, R. (2009). *The building blocks of economic complexity*. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 106(26), 10570–10575.
- Hisrich, R. D. and Peters, M. D. (2001). *Creativity and the Business Idea*. Entrepreneurship. New York: McGraw Hill, 164-93.

- Holmberg, S., Rothstein, B., & Nasiritousi, N. (2009). *Quality of Government: What You Get*. *Annual Review of Political Science*, 12(1), 135–161.
- Hosseini, H. (2005). An Economic Theory of FDI: A Behavioral Economics and Historical Approach. *The Journal of Socio-Economics*, 34(4), 528–541.
- Hutcheson, G. D., & Sofroniou, N. (1999). *The multivariate social scientist: Introductory statistics using generalized linear models*. Sage Publications.
- Hymer, S. H. (1960). *The International Operations of National Firms: A Study of Foreign Direct Investment*. Cambridge, MA: The MIT Press (A 1960 doctoral thesis).
- Hymer, S. H. (1976). *The International Operations of Nation Firms: A Study of Foreign Direct Investment*. Cambridge, MLT Press, (1960 dissertation).
- Ilham, D., & Muharja, M. (2024). Inclusive growth and capital formation in G20 economies. *Economies*, 12(5), 109.
- ILO. (2021). *World Employment and Social Outlook*. International Labour Organization.
- ILO. (2022). *Employment-to-population ratio*. <https://ilostat.ilo.org>
- IMF, (2019). *Turkey: 2019 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report* (IMF Country Report No. 19/395). <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/12/26/Turkey-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-48920>
- IMF. (2012, November 14). The liberalization and management of capital flows: An institutional view (IMF Policy Paper). <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>
- IMF. (2014). *Spillovers in International Corporate Taxation*. IMF Policy Paper.
- IMF. (2023). *World Economic Outlook Database*. <https://www.imf.org/en/Data>
- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1980). Efficient tests for normality, homoscedasticity and serial independence of regression residuals. *Economics Letters*, 6(3), 255–259.

- Jeffers, J. N. R. (1967). Two case studies in the application of principal component analysis. *Applied Statistics*, 16(3), 225–236. <https://doi.org/10.2307/2985922>
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2–3), 231–254. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90041-3](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90041-3)
- Jolliffe, I. T. (2004). *Principal Component Analysis* (2nd ed., pp. 3–4, 151, 163–165). Springer.
- Kaiser, H. F. (1960). The application of electronic computers to factor analysis. *Educational and Psychological Measurement*, 20(1), 141–151.
- Kaiser, H. F. (1974). An index of factorial simplicity. *Psychometrika*, 39(1), 31–36.
- Kara, M. (2001). Türkiye'nin ekonomik büyüme sürecinde dış borç çıkmazı. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 95–110. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sduibfd/issue/20850/223586>
- Karagöz, K. (2007). Türkiye'de dış borçlanmanın nedenleri: Ekonometrik bir değerlendirme. *Sayıştay Dergisi*, 66, 99–110. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sayistay/issue/61523/918943>
- Karagöz, K. (2007). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970-2005. *Journal of Yaşar University*, 2(8), 929-948.
- Karikari, J. A. (1992). Causality Between Direct Foreign Investment and Economic Output in Ghana. *Journal of Economic Development*, 17(1), 7-17.
- Kavcıoğlu, Ş. (2013). Yurt dışı kaynaklı krediler ve Türkiye ekonomisi üzerine etkileri. *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 21(1), 139–166. <https://doi.org/10.29228/mjes.114>
- Kentor, J., Clark, R. and Jorgenson A. (2023). The hidden cost of global economic integration: How foreign investment drives military expenditures. *World Development*, 161, 106105. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2022.106105>.

- Keynes, J. M. (1944). *Proposals for an International Clearing Union*. Treasury Department, United Kingdom.
- Kindleberger, C. P. (1969). *American Business Abroad*. New Haven. Yale University Press.
- Kirzner, M. I. (1973). *Competition & Entrepreneurship*. The University of Chicago Press, Chicago.
- Kissi, E., & Gyedu, V. (2023). Innovation and Growth in Sub-Saharan Africa. *African Journal of Economic Policy*, 10(2), 798-805.
- Kitsos, A., Carrascal-Incera, A., & Ortega-Argilés, R. (2019). *The regional competitiveness index: What it tells us about the drivers of regional economic performance*.
- Kleinbaum, D. G., Kupper, L. L., & Muller, K. E. (1994). *Applied regression analysis and other multivariable methods* (2nd ed.). Duxbury Press.
- Kline, P. (1979). *Psychometrics and psychology*. Academic Press.
- Kline, P. (1994). *An Easy Guide to Factor Analysis*. Routledge.
- Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise, *Boston: Harvard University Graduate School of Business Administration*, 150-158.
- Knight, F. H. (1921). Risk, Uncertainty and Profit. *New York: Houghton Mifflin*, https://cdn.mises.org/Risk,%20Uncertainty,%20and%20Profit_4.pdf
- Koç Aytekin, G. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Belirleyicileri ve Ekonomik Etkileri. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 255-278.
- Koyuncu, B. (2023). Eğitim Harcamalarının İstihdam ve Büyüme Üzerindeki Etkisi. *İktisat ve Toplum*, 12(2), 45–61.
- Kraay, A. (2018). *Methodology for a World Bank Human Capital Index* (Policy Research Working Paper No. 8593). World Bank. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/300071537907028892/methodology-for-a-world-bank-human-capital-index>

- Laerd Statistics. (2024). *Principal Components Analysis (PCA) using SPSS Statistics*. Retrieved from <https://statistics.laerd.com/>
- Lange, G. M., Wodon, Q., & Carey, K. (2020). *The Changing Wealth of Nations 2021: Managing Assets for the Future*. World Bank.
- Lars, O. (2001). On the Treatment of Finance-Specific Factors Within the OLI Paradigm. *The Research Institute of Industrial Economics*, No: 554, Stockholm, 2001, s.6.
- Leung, C. (2004). *Macroeconomics and housing: A review of the literature*. Journal of Housing Economics, 13(4), 249–267. <https://doi.org/10.1016/j.jhe.2004.09.002>
- Liu, C., & Ma, X. (2022). *Savings and Growth in East and South Asia*. Asian Economic Review.
- Loayza, N., Schmidt-Hebbel, K., & Servén, L. (2000). *What Drives Private Saving Across the World?*. The World Bank.
- Magalhaes, C. S. (2001). International property consultants and the transformation of local markets. *Journal of Property Research*, 18(1), 99–121. <https://doi.org/10.1080/09599910110035844>
- Managi, S., & Kumar, P. (2018). *Inclusive Wealth Report 2018: Measuring Progress Toward Sustainability*. United Nations Environment Programme (UNEP).
- Mauro, P. (1995). Corruption and Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681–712.
- Melvin, M., & Norrbin, S. C. (2013). *International portfolio investment*. In M. Melvin & S. C. Norrbin (Eds.), *International money and finance* (pp. 233–246). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-385247-2.00010-X>
- Menger, C. (1871). *Principles of Economics*. 2007 Ludwig von Mises Institute, Alabama. <http://mises.org/books/mengerprinciples.pdf>.
- Miller, R. L., & VanHoose, D. D. (1993). *Modern money and banking* (3rd ed.). McGraw-Hill. <https://archive.org/details/modernmoneybanki00mill>

- Modigliani, F. (1986). Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations. *American Economic Review*, 76(3), 297–313.
- Mody, A., Taylor, M. P., & Kim, J. Y. (2001). Modelling fundamentals for forecasting capital flows to emerging markets. *International Journal of Finance & Economics*, 6(3), 201–216. <https://doi.org/10.1002/ijfe.159>
- Moreno, R. (2000). *What explains capital flows?*, Federal Reserve Bank of San Fransisco Research Department, 2000-22
- Mucuk, M., Demirsel, M. T., & Şahin, İ. E. (2014, Eylül). *The relationship between foreign portfolio investments and economic growth: The case of Turkey* (pp. 837–845). Proceedings of the 12th International Academic Conference, Prague. *International Institute of Social and Economic Sciences*. <https://ideas.repec.org/p/sek/iacpro/0702082.html>
- Mueller, S. L. and Thomas, A. S. (2001). Culture and Entrepreneurial Potential: A Nine Country Study of Locus of Control and Innovativeness. *Journal of Business Venturing*, 16(1), 51-75.
- Mundell, R. (1957). International Trade and Factor Mobility. *American Economics Review*, June.
- Mutlu, L. (2005). Yabancı kişilerin taşınmaz edinimi yönünden Avrupa Birliği ve Türkiye. *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 59, 264–309. <https://tbbdergisi.barobirlik.org.tr/m2005-59-264.pdf>
- Nardo, M., Saisana, M., Saltelli, A., Tarantola, S., Hoffman, A., & Giovannini, E. (2005). *Handbook on Constructing Composite Indicators: Methodology and User Guide*. OECD Statistics Working Paper.
- Nicoletti, G., Scarpetta, S., & Boylaud, O. (2000). Summary indicators of product market regulation with an extension to employment protection legislation. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 226.
- Nolan, B., Roser, M., & Thewissen, S. (2019). *GDP is not enough: Toward a broader measure of well-being*.

- Noorbakhsh, F. (1996). A modified human development index. *World Development*, 24(2), 517–528.
- OECD, (1996). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Third Edition, Paris. <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/2090148.pdf> (18.12.2022)
- OECD. (2008). *Handbook on Constructing Composite Indicators: Methodology and User Guide*. OECD Publishing.
- OECD. (2008). *Handbook on Constructing Composite Indicators: Methodology and User Guide*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264043466-en>
- OECD. (2011). *Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising*. OECD Publishing.
- OECD. (2020). *A System of National Accounts*. OECD Publishing.
- OECD. (2020). *Measuring Capital: OECD Manual*. OECD Publishing.
- OECD. (2021). *Measuring Well-being and Progress: The Human Capital Framework*. OECD Publishing.
- OECD. (2022). *Employment Outlook 2022*. OECD Publishing.
- OECD. (2022). *OECD Economic Outlook*. OECD Publishing.
- Ofori-Sasu, D., Boachie, C., Tetteh, J. E., & Kwablah, A. (2024). Financial globalization, digital financial system and economic wealth. *Research in Globalization*, 9, 100243.
- Ofori-Sasu, D., Boachie, C., Tetteh, J. E., & Kwablah, A. (2024). Financial globalization, digital financial system and economic wealth in Africa. *Research in Globalization*, 9, 100243. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2024.100243>
- Ohlin, B. (1933). *Interregional and International Trade*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Özatay, F. (2015). 2000’li yıllarda Türkiye ekonomisi. *İktisat, İşletme ve Finans*, 30(350), 9–24. <https://doi.org/10.3848/iif.2015.350.4559>
- Özcan, B., & Özer, M. (2018). *Innovation, R&D and Growth in OECD Economies*. Economics and Innovation Quarterly.

- Pal, P. (2006, November). *Foreign portfolio investment, stock market and economic development: A case study of India*. Paper presented at the Annual Conference on Development and Change Mission: Promoting Development in a Globalized World, São Paulo, Brazil. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/252375917>
- Panahi, H., Sadeghi, H., & Fakhrabadi, H. (2014). *Economic freedom and economic growth in MENA countries*. *Journal of Economics and Political Economy*, 1(3), 56–72.
- Pearson, K. (1901). On lines and planes of closest fit to systems of points in space. *Philosophical Magazine*, 2(11), 559–572. <https://doi.org/10.1080/14786440109462720>
- Petrin, T. (1991). Is Entrepreneurship Possible in Public Enterprises? In J. Prokopenko and I. Pavlin (eds.), *Entrepreneurship Development in Public Enterprises*, ILO, Geneva and International Center for Public Enterprises in Developing Countries, 7-33.
- Pettinger, T. (2017). *Measuring economic wealth*. Economics Help. Retrieved from <https://www.economicshelp.org/blog/12145/economics/measuring-economic-wealth/>
- Porter, M. E. (1990). The Competitive Advantage of Nations. *Harvard Business Review*, 68(2), 73-93.
- Ramsey, J. B. (1969). Tests for specification errors in classical linear least squares regression analysis. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B*, 31(2), 350–371.
- Rao, C. R. (1964). The use and interpretation of principal component analysis in applied research. *Sankhyā: The Indian Journal of Statistics, Series A*, 26(4), 329–358.
- Reuters. (2018, August 1). *US sanctions Turkey over detention of American pastor*. <https://www.reuters.com/article/us-usa-turkey-sanctions-idUSKBN1KM5LZ>
- Ribaj, A., & Mexhuani, A. (2021). Savings and Investment Nexus in Kosovo. *Journal of Economics and Finance*.
- Ricardo, D. (1817). *On The Principles of Political Economy and Taxation*. Vol. 1 of The Works and Correspondance of David Ricardo. Edited by P. Sraffa with the Collaboration of M.H. Dobb, Cambridge, Cambridge University Press. 1951.

- Rogers, D., & Koh, S. Y. (2017). The globalisation of real estate: The politics and practice of foreign real estate investment. *International Journal of Housing Policy*, 17(1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/19491247.2016.1270618>
- Rosen, R. (1991). *Life Itself: A Comprehensive Inquiry into the Nature, Origin, and Fabrication of Life*. Columbia University Press.
- Rosenstein-Rodan, P.N. (1961). International Aid For Underdeveloped Countries. *Center For International Studies, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge*. <https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/83066/14907684.pdf?sequence=1> (20.12.2022).
- Saisana, M., & Tarantola, S. (2002). State-of-the-art report on current methodologies and practices for composite indicator development. *Joint Research Centre-European Commission*.
- Saltelli, A., Tarantola, S., & Campolongo, F. (2008). Composite indicators: The controversy and the way forward. In *Statistics, Knowledge and Policy 2007: Measuring and Fostering the Progress of Societies* (pp. 359–372). OECD.
- Sarı, M. (2004). *Dış borç yönetimi ve Türkiye uygulamaları* [Uzmanlık tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü]. Ankara. <https://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/muslimsari.pdf>
- Saul Lizondo, J. S. (1990). Foreign Direct Investment. *IMF Working Paper*, HG3881.5.I58 W67 no.90/63.
- Say, J. B. A. (1803). *A Treatise on Political Economy; or The Production, Distribution, and Consumption of Wealth. Translated from the fourth edition of the French, by C. R. Prinsep, M.A.* Batoche Books (2001) Canada
- Sayıştay. (2014). Geçmişten Günümüze Türkiye’de Yabancı Gerçek Kişilerin Taşınmaz Edinimi. *Sayıştay Dergisi*, 95,97–118. https://www.sayistay.gov.tr/files/4454_der95m4.pdf
- Schumpeter, J. A. (1942). *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harper & Row, New York, NY.

- Schwab, K. (2019). *The Global Competitiveness Report 2019*. World Economic Forum.
- Setiawan, R., Adhariani, D., & Prabowo, M. A. (2021). Financial development and human capital accumulation: Evidence from Asian economies. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(1), 112–132.
- Sharma, S. (1996). *Applied multivariate techniques*. John Wiley & Sons.
- Singh, D., & Stakic, N. (2021). Financial inclusion and economic growth nexus: Evidence from SAARC countries. *South Asia Research*, 41(2), 238–258.
- Soydan, B. (2025, Mayıs 25). *KGF: 2017’de ne olmuştu, şimdi ne olabilir?* ParaAnaliz. <https://www.paraanaliz.com/2025/yazarlar/baris-soydan/kgf-2017de-ne-olmustu-simdi-ne-olabilir-g-114290/>
- Stapleton, C. D. (1997). Basic concepts and procedures of confirmatory factor analysis. *University of North Texas Educational Researcher*. 15.
- Statista, (2022). <https://www.statista.com/statistics/264682/worldwide-export-volume-in-the-trade-since-1950/>
- Stevens, J. P. (1996). *Applied multivariate statistics for the social sciences* (3rd ed.). Lawrence Erlbaum Associates.
- Stiglitz, J. E., Sen, A., & Fitoussi, J.-P. (2009). *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*.
- Storper, M. (1992). The Limits to Globalization: Technology Districts and International Trade. *Economic Geography*, 68(1), 60-93.
- Şahbaz, A. (2014). Yatırım bileşenleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler: Türkiye örneği. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(1), 1-12.
- Şeker, M. (2006). Dış borçlanmaya teorik bir bakış ve dış borçların ekonomik etkileri. *Sosyoekonomi*, 3(3), 73–92. <https://doi.org/10.17233/se.14360>
- T.C. Resmî Gazete (2012). 6302 sayılı Tapu Kanunu ve Kadastro Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 18.05.2012 tarih ve 28296 sayılı Resmî Gazete.

- Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (2001). *Using Multivariate Statistics* (4th ed., pp. 582–585). Allyn & Bacon.
- Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü (2011). *Yabancıların Taşınmaz Edinimi Raporu*. Ankara: TKGM Yayınları.
- Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü (2012). *2012 Faaliyet Raporu*.
- Tarı, R., Koç, S., & Abasız, T. (2019). *Ekonometri* (14. baskı). Umuttepe Yayınları.
- Tekeli, İ. ve İlkin, S. (1987). *Dünyada ve Türkiye’de Serbest Üretim Bölgelerinin Doğuş ve Dönüşümü*. Yurt Yayınları. Ankara.
- Tekin, B. (2022). Yabancı portföy yatırımları ve finansal gelişmişlik arasındaki ilişkilerin analizi. *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimleri Dergisi*, 15(1), 35–50. <https://doi.org/10.18221/bujss.1030446>
- Thornton, J. (2009). *U.S. Personal Savings and Economic Growth: A Time Series Analysis*. Applied Economics Letters.
- Todaro, M. and Smith, S. (2012). *Economic Development*. Boston: Addison Wesley. Eleventh Edition page 689.
- Todaro, M. P. (1983). *The struggle for economic development: Readings in problems and policies*. Longman Publishing Group.
- Toker, Ç. (2022, Kasım 18). *Ekonomi paketinde açıklanan KGF işe yarayacak mı? Uzmanlar ne diyor?* Onedio. <https://onedio.com/haber/ekonomi-paketinde-aciklanan-kgf-ise-yarayacak-mi-uzmanlar-ne-diyor-1045131>
- Toma, S. G., Grigore, A. M. and Marinescu, P. (2014). Economic Development and Entrepreneurship. *Procedia Economics and Finance*, 8(2014), 436-443. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00111-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00111-7)
- Tunç, M. (1998). Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Uygulaması. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 53(2), 107–122.
- Turan, G., & Gjergji, O. (2014). Savings, FDI and Growth in Albania. *Balkan Journal of Economic Studies*, 5(13).

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2018). *Finansal İstikrar Raporu*, 27. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/finansal+istikrar+raporu/2018/sayi+27>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2023). *Creditor Composition of Outstanding Long Term Loans Received from Abroad by Private Sector – By Borrower (2002–2023 September)*. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/veri/temel+ekonomik+gostergeler/dis+borclar>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025). *Ödemeler Dengesi İstatistikleri – Gayrimenkul (Net) [EVDS veri seti]*. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- TÜRKPATENT. (2024). *Yıllık İstatistik Bülteni*. <https://www.turkpatent.gov.tr>
- Uğur, B., & Çelik, O. E. (2023). Portföy ve doğrudan yabancı yatırım girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki karşılaştırmalı etkisi: E-7 ülkeleri örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(2), 439–455. <https://doi.org/10.58883/auibfd.1321274>
- UNCTAD (2022). *World Investment Report (WIR)*, United Nations New York and Geneva, https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf
- UNCTAD. (2010). *Promoting foreign investment in tourism* (Investment Advisory Series A, No. 5). United Nations Conference on Trade and Development. https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcb200916_en.pdf
- UNCTAD. (2020). *Investment and Sustainable Development Report*. United Nations.
- UNCTAD. (2020). *World Investment Report 2020: International Production Beyond the Pandemic*. United Nations Conference on Trade and Development. <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2020>
- UNDP & OPHI. (2023). *Global Multidimensional Poverty Index 2023*. Oxford University & United Nations Development Programme.

- UNDP. (2010). *Human Development Report 2010 – The Real Wealth of Nations: Pathways to Human Development*. United Nations Development Programme.
- UNDP. (2020). *Human Development Report 2020: The Next Frontier – Human Development and the Anthropocene*.
- UNEP. (2022). *Inclusive Wealth Report 2022: Summary for Decision Makers*. United Nations Environment Programme.
- UNIDO. (2021). *Industrial Development Report: Sustaining Investment and Productivity*. United Nations Industrial Development Organization.
- UNU-IHDP & UNEP. (2014). *Inclusive Wealth Report 2014: Measuring Progress Toward Sustainability*. Cambridge University Press.
- Ustaoglu, E. (2021). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yabancı portföy yatırımlarının belirleyicileri. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(3), 1715–1724. <https://doi.org/10.33206/mjss.855463>
- Uygur, E. (2001). *Türkiye ekonomisi: 1980 sonrası*. Ankara: İmge Kitabevi Yayınları.
- Vernon, R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 83(1), 190-207.
- WIPO. (2023). *World Intellectual Property Indicators 2023*. World Intellectual Property Organization. <https://www.wipo.int>
- Wooldridge, J. M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (5th ed.). Mason, OH: South-Western Cengage Learning.
- World Bank. (2000). *Global development finance 2000: Capital flows and the global economy*. Washington, DC: World Bank. Retrieved from <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/627441468175767347>
- World Bank. (2019). *Global Investment Competitiveness Report 2019/2020: Rebuilding Investor Confidence in Times of Uncertainty*. Washington, DC: World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1536-1>

- World Bank. (2020). *Global financial development report 2020: Bank regulation and supervision a decade after the global financial crisis*. Washington, DC: World Bank.
<https://documents1.worldbank.org/curated/en/513831574784180010/pdf/Global-Financial-Development-Report-2019-2020-Bank-Regulation-and-Supervision-a-Decade-after-the-Global-Financial-Crisis.pdf>
- World Bank. (2020). *The Human Capital Index 2020 Update: Human Capital in the Time of COVID-19*. Washington, DC: World Bank Group.
- World Bank. (2023). *GINI Index (World Bank estimate)*.
<https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI>
- World Bank. (2023). *World Development Indicators*. <https://databank.worldbank.org>
- World Bank. (2023). *Worldwide Governance Indicators*.
<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>
- World Economic Forum. (2019). *Global Competitiveness Index – Full Dataset*.
<https://www.weforum.org/reports>
- Yapraklı, S. (2006). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların ekonomik belirleyicileri üzerine ekonometrik bir analiz. *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, 21(2), 23-48.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2023). *Ekonometri: STATA uygulamalı* (Genişletilmiş 2. baskı). Beta Yayıncılık.
- Yıldız, A. (2012). Yabancı portföy yatırımlarını etkileyen faktörlerin belirlenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(1), 23–40.
- Yıldız, A., & Görkey, S. (2024). *Patent Activity and Economic Dynamics in OECD Countries*. *Journal of Economic Development Studies*.
- Yılmaz, A., & Yıldırım, S. (2013). Yabancıların konut edinmesinin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 4(8), 99–117.
<https://dergipark.org.tr/tr/pub/vizyoner/issue/23007/246005>

- Yusof, M., Aziz, M. R., & Rahman, A. A. (2023). Foreign Direct Investment and Governance Indicators: Evidence from MENA Region. *International Journal of Economics and Management Studies*, 14(3), 88–101.
- Zengin, S., Yüksel, S. ve Kartal, M. T. (2018). Understanding the Factors That Affect Foreign Direct Investment in Turkey by Using Mars Method. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(18), 177-192. DOI: 10.14784/marufacd.460693
- Zhao, H. (2002). Entrepreneurship in International Business: An Institutional Perspective. *Asia Pacific Journal of Management*, 19(1), 29.

